

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN,
PROFITABILITAS, SALES GROWTH TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN *LEVERAGE*
SEBAGAI MODERASI
(Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020)**

Azizah Nur Arrozzaq¹, Anggita Langgeng Wijaya², Moh. Ubaidillah³

¹Universitas PGRI Madiun
nurzaazizah@gmail.com

²Universitas PGRI Madiun
langgeng@unipma.ac.id

³Universitas PGRI Madiun
mohubaidillah@unipma.ac.id

Abstract

The purpose of this study is to empirically examine the effect of ownership structure, profitability, sales growth on dividend policy. As well as the indirect effect of variable ownership structure, profitability, sales growth on dividend policy through leverage as a moderating variable. This research was conducted in 50 companies in the consumer goods and industrial sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2018-2020. The research sample is 150 data. The research method used is a quantitative approach using multiple linear regression analysis, MRA, t-test and Coefficient of Determination using the IBM SPSS version 21 program. The results of this study, based on the results of the t test, partially ownership structure has no effect on dividend policy, while profitability and sales growth indicate that there is a significant effect on dividend policy. Based on the results of the moderated regression analysis (MRA) test, it shows that leverage is not able to moderate the relationship between ownership structure, profitability, sales growth and dividend policy.

Keywords : *Ownership Structure, Profitability, Sales Growth, Dividend Policy, Leverage*

Abstrak

Tujuan penelitian ini untuk menguji secara empiris pengaruh struktur kepemilikan, profitabilitas, *sales growth* terhadap kebijakan dividen. Serta pengaruh tidak langsung variabel struktur kepemilikan, profitabilitas, *sales growth* terhadap kebijakan dividen dengan melalui *leverage* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan di 50 perusahaan sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2018-2020. Sampel penelitian 150 data. Metode penelitian yang digunakan yaitu pendekatan kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi linear berganda, MRA, Uji t dan Koefisien Determinasi menggunakan bantuan program IBM SPSS versi 21. Hasil penelitian ini berdasarkan hasil pengujian uji t secara parsial struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas dan *sales growth* menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil pengujian *moderated regression analysis* (MRA) menunjukkan bahwa *leverage* tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan, profitabilitas, *sales growth* terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci : *Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Sales Growth, Kebijakan Dividen, Leverage.*

PENDAHULUAN

Bursa Efek Indonesia merupakan suatu penyelenggara dan penyedia sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek dari banyak perusahaan di berbagai sektor dengan tujuan masing-masing. Salah satu tujuan perusahaan tersebut adalah untuk memperoleh keuntungan. Keuntungan tersebut dapat diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan yang mana dalam kegiatan operasionalnya perusahaan membutuhkan peran eksternal yaitu kreditur dan investor. Investor dalam melakukan investasi mengharapkan keuntungan balik dari perusahaan berupa dividen, sedangkan kreditur berupa bunga.

Husnan & Tandelilin (dalam Hand Prastya & Jalil, 2020) menyebutkan kebijakan dividen berkaitan dengan berapa banyak keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan yang memperoleh laba cenderung membagikan laba tersebut dalam bentuk dividen. Keputusan tersebut menyangkut beberapa aspek, khususnya penentuan rasio pembagian dividen yang dianggap paling menguntungkan bagi perusahaan.

Fenomena yang terjadi di beberapa faktor industri di Indonesia ini menjadi salah satu bukti bahwa terdapat berbagai pertimbangan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen bagi para pemegang sahamnya di tengah pandemi Covid-19 yang memberikan dampak pada berbagai sektor perusahaan. Setidaknya ada empat contoh emiten yang tetap akan membagikan dividen tunai untuk kinerja tahun 2020 di tengah pandemi Covid-19. Keempat emiten tersebut adalah emiten Grub Indofood milik Grub Salim PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) dan anak usahanya produsen mie instan PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), emiten properti dan real estate PT. Karya Bersama Anugerah Tbk (KBAG) dan emiten taksi PT. Blue Bird Tbk (BIRD).

INDF telah menyetujui pembagian dividen senilai Rp 2,44 triliun pada TA 2020 pada RUPST dan RUPSLB perseroan, nilai dividen yang dibagikan sama seperti pada TA 2019 namun 18% lebih tinggi dari pada TA 2018, atau Rp 278 per saham. INDF mencatatkan laba tahunan yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk sebesar Rp 6,46 triliun pada 2020, naik 32% dari Rp 4,91 triliun pada tahun sebelumnya. Saham INDF turun 0,77% dalam seminggu di Rp 6.475 per saham, naik 4,44% di bulan ini dan turun 5,47% tahun ini. Adapun, NH Korindo merekomendasikan membeli dengan target harga INDF Rp 8.000/saham (Fernando, 2021).

ICBP telah menyetujui pembagian dividen senilai Rp 2,50 triliun pada TA 2020 dalam RUPST. Setiap pemegang saham yang namanya tercatat dalam Daftar Pemegang Saham (DPS) berhak atas dividen sebesar Rp 215 per saham. Pada tahun 2020, ICBP mencapai laba tahunan yang dapat diatribusikan kepada ICBP sepanjang tahun 2020, meningkat dari Rp 5,03 triliun di tahun sebelumnya

menjadi Rp 6,58 triliun. Saham ICBP sendiri turun 0,87% dalam seminggu, sementara naik 4,60% dalam sebulan, dan turun 10,97% tahun ini (Fernando, 2021).

Karya Bersama Anugerah membagikan dividen tunai sebesar Rp 2,5 miliar selama TA 2020, sedangkan dividen per saham sebesar Rp 0,35. Untuk keseluruhan tahun 2020, laba bersih KBAG turun tajam sebesar 94,16% dari Rp 85,59 miliar pada 2019 menjadi Rp 5 miliar pada Desember 2020. Meski laba turun tajam, laba usaha mencatat kenaikan tahunan sebesar 35,44% menjadi Rp 33,17 miliar. Dari sisi industri, saham KBAG tergolong dormant karena jarang bergerak di perdagangan bursa. Bulan lalu, harga saham KBAG hanya naik 2 kali lipat, yakni 2,00% pada 30 Agustus 2021, dan 1,96% menjadi Rp 52/saham. (Fernando, 2021).

Penerbit terakhir adalah Bluebird. BIRD telah memutuskan untuk membagikan dividen tunai sebesar Rp36 per saham untuk hasil tahun 2020 sebesar Rp90,07 miliar. Pada 2020, BIRD mencatatkan rugi bersih sebesar Rp 161,35 miliar. Keuntungan ini berbanding terbalik dengan laba Rp 314,56 miliar di tahun sebelumnya. Sementara pendapatan BIRD tahun lalu Rp 2,04 triliun, turun hampir 50% dari Rp 4,04 triliun pada tahun sebelumnya. Saham BIRD sendiri telah naik selama 5 hari berturut-turut, naik 11,96% dalam seminggu. Selama sebulan terakhir, saham naik 5,88%, sementara turun 10,00% tahun ini (Fernando, 2021).

Didasarkan pada pernyataan dan fenomena tersebut dapat dinilai bahwa kepentingan antara manajemen dengan investor saling bertolak-belakang dan dalam setiap keputusan pembagian dividen perlu mempertimbangkan berbagai faktor dalam perusahaan. Penelitian sebelumnya menyebutkan kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor yang beragam. Dalam penelitian ini, peneliti akan menggunakan struktur kepemilikan, profitabilitas dan *sales growth* sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Selain itu, peneliti juga menggunakan variabel moderasi yaitu *leverage* untuk melihat apakah variabel moderasi ini dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen di atas.

Salah satu penentu faktor kebijakan dividen adalah struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan merupakan perbandingan jumlah kepemilikan saham oleh pihak internal dan pihak eksternal perusahaan (Kurnia & Azizah, 2021). Berdasarkan penelitian terdahulu yaitu oleh (Prayana, 2021) menyebutkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh secara parsial signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian lain oleh (Tjandra, 2020) menyebutkan bahwa kepemilikan seorang manajer dan institut bersignifikan positif pada kebijakan dividen. Sedangkan menurut (Susilawati et al., 2020) kepemilikan institusional

(KI) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Struktur kepemilikan merupakan faktor penting pada kebijakan perusahaan. Keputusan atas dividen yang diberikan adalah komponen fundamental dari kebijakan perusahaan tersebut. Proporsi kepemilikan saham yang dikendalikan baik dari pihak institusional maupun dari pihak manajerial dapat mempengaruhi kebijakan dividen Putri (dalam Tjandra, 2020).

Faktor penentu lainnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas. Profitabilitas menjadi salah satu faktor penting, dikarenakan tingginya tingkat profitabilitas perusahaan maka dividen payout ratio juga tinggi dan yang menjadi dasar pertimbangan untuk membagikan dividen adalah kemampuan perusahaan itu sendiri untuk menghasilkan laba. (Ulfa et al., 2020) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Sales Growth digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat pertumbuhan pada suatu perusahaan Fahmi (dalam Nurlatifah, 2021). (Nurlatifah, 2021) dalam penelitiannya menyebutkan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) berpengaruh positif dan signifikan pada rasio pembayaran dividen. Berbanding terbalik menurut (Aini & Sawitri, 2020) yang menyebutkan bahwa *sales growth* secara signifikan menunjukkan tidak adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen. Para investor menggunakan *sales growth* sebagai indikator untuk melihat kinerja dari perusahaan tempat mereka akan berinvestasi dan mendapatkan dividen.

Penelitian ini menggunakan *leverage* sebagai variabel moderasi untuk melihat apakah variabel moderasi ini dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Kasmir (dalam Hand Prastya & Jalil, 2020) menyebutkan *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui berapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya (baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang). (Wijayanto & Putri, 2018) dalam penelitiannya menyebutkan berdasarkan hasil uji F menunjukkan bahwa rasio *leverage* (DER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil uji T menunjukkan variabel rasio *leverage* (DER) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan menurut (Hendra Sumarlin, 2020) menyebutkan secara parsial *leverage* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen perusahaan industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu diperoleh adanya perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh para peneliti dan berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka penulis akan melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Sales Growth Terhadap**

Kebijakan Dividen Dengan *Leverage* Sebagai Moderasi” (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020). Keterbaruan dari penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penggunaan variabel independen yang belum menunjukkan hasil konsisten untuk diuji ulang dan penggunaan rentang waktu terbaru yaitu 2018-2020 dengan menambahkan variabel moderasi *leverage* untuk menguji apakah variabel tersebut memoderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESA

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan diproksikan oleh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial merupakan besarnya jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajerial dari seluruh modal saham perusahaan. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi atau lembaga lain. Semakin tinggi kepemilikan saham oleh pihak institusional maka semakin tinggi pengawasan atau kontrol pihak eksternal terhadap kinerja manajer, karena manajer tidak lagi bertindak untuk kepentingan investor, tetapi bertindak untuk kepentingan pribadinya sendiri.

Penelitian terdahulu dilakukan oleh (Prayana, 2021) menjelaskan bahwa struktur kepemilikan secara parsial signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian dari (Tjandra, 2020) yang menjelaskan bahwa kepemilikan seorang manajer dan institut bersignifikan positif pada kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial tinggi akan membuat pihak manajerial berperilaku oportunistik untuk meninggikan pembayaran dividen, kepemilikan institusional akan berada dibawah pengawasan yang ketat sehingga pihak manajemen harus mengikuti kemauan pemegang saham. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Struktur Kepemilikan Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen.

Profitabilitas

(Arilaha, 2009) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas diproksikan melalui rasio tingkat pengembalian assets (ROA). Perusahaan dengan rasio profitabilitas yang tinggi biasanya dianggap dapat memperoleh laba yang lebih tinggi serta lebih dapat mengelola sumber daya perusahaan secara efektif sehingga pada akhirnya akan mempengaruhi pembagian dividen Devi & Erawati (dalam Wahyuni & Badera, 2020).

Penelitian yang dilakukan oleh (Ulfa et al., 2020), (Dewi et al., 2021), (Hendra Sumarlin, 2020) dan (Hand Prastya & Jalil, 2020) menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang dapat dibangun adalah :

H2 : Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen.

Sales Growth

Pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan dimana perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang baik (meningkat) memungkinkan untuk memperoleh laba yang semakin besar, dengan demikian kemungkinan perusahaan membagikan dividennya juga besar. Menurut (Astuti & Mdinah, 2018) dalam keputusan pembagian dividen perlu juga dipertimbangkan masalah penjualan (*sales*) perusahaan.

(Nurlatifah, 2021) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan pada rasio pembayaran dividen. Hal ini selaras dengan penelitian dari (Umairoh et al., 2019) yang juga menyebutkan bahwa *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan pada penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H3 : Sales Growth Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen.

Leverage sebagai Moderasi (Struktur Kepemilikan)

Struktur kepemilikan adalah faktor penting pada kebijakan pembagian dividen perusahaan. Proporsi kepemilikan saham yang dikendalikan dari pihak institusional maupun dari pihak manajerial dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Di lain sisi, perusahaan yang memiliki *leverage* memiliki tingkat pertimbangan yang tinggi dalam hal pembagian dividen. Manajemen dalam kebijakan dividennya akan sangat dipengaruhi dengan besaran utang yang harus ditanggung oleh perusahaan, manajemen menganggap kewajiban perusahaan lebih penting dari pada aktifitas pendanaan lain, yang berpengaruh juga pada pembagian porsi dividen yang akan dibagikan perusahaan. Jadi semakin tinggi rasio tersebut mengakibatkan semakin kecilnya dividen yang dibagikan. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Leverage Memoderasi Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen

Leverage sebagai Moderasi (Profitabilitas)

Profitabilitas menjadi salah satu faktor penting. Dikarenakan tingginya tingkat profitabilitas perusahaan maka *dividend payout ratio* juga tinggi dan yang

menjadi dasar pertimbangan untuk membagikan dividen adalah kemampuan perusahaan itu sendiri untuk menghasilkan laba. Hanafi (dalam Hand Prastya & Jalil, 2020) menyebutkan bahwa rasio *Return On Asset* (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Besaran pembayaran dividen dalam kebijakan dividen akan selaras dengan tingkat laba yang didalam perusahaan, namun akan menjadi pertimbangan lagi bagi manajemen dalam pembagian dividen apabila terdapat *leverage* yang harus dipenuhi. Dimana ketika nilai *leverage* tinggi manajemen akan memilih menggunakan dividen untuk membayar hutang dan mengutamakan membayar kewajibannya (Ginting, 2018) dibandingkan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dibangun adalah :

H5 : *Leverage* Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

***Leverage* sebagai Moderasi (*Sales Growth*)**

Sales growth menunjukkan pertumbuhan perusahaan dalam kurun waktu tertentu yang dianggap sebagai perkembangan usaha perusahaan. Besarnya *sales growth* sebuah perusahaan akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasi atau investasi, semakin besar pertumbuhan penjualan maka kemungkinan besar perusahaan menghasilkan laba yang tinggi. Perolehan laba yang tinggi dapat digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan dan pembagian keuntungan kepada para pemegang sahamnya.

Tingkat pertumbuhan penjualan dimasa mendatang menunjukkan ukuran seberapa besar pendapatan perlembar saham dapat ditingkatkan dengan adanya penggunaan hutang, bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi kecenderungan penggunaan hutang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah. Hal ini disebabkan karena penggunaan hutang yang besar akan meningkatkan *return on equity*. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H6 : *Leverage* Memoderasi Pengaruh Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Analisis kuantitatif ini bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh struktur kepemilikan, profitabilitas, *sales growth* terhadap kebijakan dividen dengan *leverage* sebagai moderasi. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor industri barang

konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018 – 2020 yang yang diunduh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Sampel pada penelitian ini diperoleh dengan menggunakan *purposive sampling*.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda, MRA, Uji t dan Koefisien Determinasi menggunakan bantuan program IBM SPSS versi 21.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018 – 2020 dari laporan keuangan atau *annual report*, website resmi BEI (www.idx.co.id). Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria tertentu. Penentuan kriteria digunakan untuk menghindari kesalahan untuk penelitian selanjutnya. Sampel penelitian berdasarkan kriteria yang ditentukan sebagai berikut :

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian

NO	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020.	54
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan untuk periode yang berakhir pada 31 Desember serta menggunakan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah (Rp).	0
3	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode tahun 2018-2020.	(4)
4	Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak memberikan kelengkapan data sesuai variabel yang akan diteliti.	0
Jumlah Sampel		50

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 1 diatas dapat disimpulkan bahwa populasi dalam penelitian ini sebanyak 50 perusahaan. Sampel perusahaan yang berhasil diperoleh dalam penelitian ini sebanyak 50 perusahaan dengan total data sebanyak 150 data selama 3 tahun.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Data dinyatakan berdistribusi normal jika signifikansi lebih besar 0.05. Pengujian normalitas menggunakan SPSS dapat diperoleh dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov Monte Carlo* sebagai berikut :

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		133
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,28461913
Most Extreme Differences	Absolute	,091
	Positive	,091
	Negative	-,061
Kolmogorov-Smirnov Z		1,054
Asymp. Sig. (2-tailed)		,217

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 2. dapat dilihat hasil uji normalitas sebesar 0,217 atau lebih besar dari 0,05 artinya data penelitian ini terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
1	Struktur_Kepemilikan	,938	1,066
	Profitabilitas	,861	1,162
	Sales_Growth	,929	1,076
	Leverage	,968	1,033

a. Dependent Variable: Kebijakan_Dividen

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

Hasil pengujian multikolinearitas pada tabel 3. diatas menjelaskan bahwa nilai *tolerance* dari masing-masing variabel bebas adalah Struktur Kepemilikan

sebesar 0,938, Profitabilitas sebesar 0,861, *Sales Growth* sebesar 0.929 dan *Leverage* sebesar 0,968. Nilai *tolerance* > 0,10 berarti tidak adanya multikolinieritas antar variabel bebas. Hasil perhitungan VIF dari masing-masing variabel bebas adalah Struktur Kepemilikan sebesar 1,066, Profitabilitas sebesar 1,162, *Sales Growth* sebesar 1,076 dan *Leverage* sebesar 1,033. Dimana jika nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi ini.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

		Correlations					
		Sk	ROA	SG	DER	Unstandardize d Residual	
Spearman's rho	Struktur Kepemilikan	Correlation	1,000	,260**	,034	,036	-,032
		Coefficient					
		Sig. (2-tailed)	.	,003	,695	,679	,718
		N	133	133	133	133	133
	Profitabilitas	Correlation	,260**	1,000	,261**	-	,023
		Coefficient				,461*	.
		Sig. (2-tailed)	,003	.	,002	,000	,791
		N	133	133	133	133	133
	Sales Growth	Correlation	,034	,261**	1,000	-,042	,072
		Coefficient					
		Sig. (2-tailed)	,695	,002	.	,628	,413
		N	133	133	133	133	133
	Leverage	Correlation	,036	-,461**	-,042	1,00	-,060
		Coefficient				0	
		Sig. (2-tailed)	,679	,000	,628	.	,491
		N	133	133	133	133	133
Unstandardized Residual	Correlation	-,032	,023	,072	-,060	1,000	
	Coefficient						
	Sig. (2-tailed)	,718	,791	,413	,491	.	
	N	133	133	133	133	133	

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

Diketahui tabel 4. diatas menunjukkan hasil pengujian masing-masing variabel independen memiliki nilai signifikansi dari variabel Struktur Kepemilikan sebesar 0,718, Profitabilitas sebesar 0,791, *Sales Growth* sebesar 0,413, yang artinya variabel independen $> 0,05$. Sedangkan nilai signifikan dari variabel *Leverage* sebesar 0,491, yang artinya $0,491 > 0,05$. Diketahui seluruh nilai signifikansi atau sig. (2-tailed) dari variabel independen lebih besar dari 0,05 maka dinyatakan pengujian tersebut tidak terjadinya heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,657 ^a	,432	,409	,281964	1,843

a. Predictors: (Constant), LAGY, Sales_Growth, Leverage, Struktur_Kepemilikan, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Kebijakan_Dividen

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa nilai DW adalah sebesar 1,843. Nilai DU pada tabel Durbin Watson di dapat 1,779. Nilai $4 - DU = 2,221$. Sehingga terjadi kategori $DU < DW < (4-DU)$ atau $1,779 < 1,843 < 2,221$. Dengan demikian model yang diajukan dalam penelitian tidak terjadi Autokorelasi.

Uji Regresi Linear Berganda

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-,013	,100	,103	-,125	,900
	Struktur_Kepemilikan	,194	,133	,622	1,451	,149
	Profitabilitas	2,163	,258	-,225	8,397	,000
	Sales_Growth	-,462	,147	,072	-3,152	,002
	Leverage	,042	,041		1,028	,306

a. Dependent Variable: Kebijakan_Dividen

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda pada tabel 6 diatas, maka persamaan regresi yang dapat disusun adalah : Kebijakan Dividen = $-0,013 + (0,194)$ Struktur Kepemilikan + $(2,163)$ Profitabilitas + $(-0,462)$ Sales Growth.

Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 7. Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,097	,139		-,694	,489
Struktur_Kepemilikan	,376	,203	,200	1,852	,066
Profitabilitas	1,854	,481	,533	3,857	,000
Sales_Growth	-,579	,256	-,282	-2,267	,025
Leverage	,150	,134	,258	1,121	,264
MODERASI_X1	-,218	,195	-,286	-1,120	,265
MODERASI_X2	,284	,328	,124	,866	,388
MODERASI_X3	,135	,210	,080	,641	,522

a. Dependent Variable: Kebijakan_Dividenden

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

Pada tabel diatas diperoleh persamaan MRA yaitu: Kebijakan Dividen = $-0,097 + 0,376$ Struktur Kepemilikan + $1,854$ Profitabilitas + $(-0,579)$ Sales Growth + $0,150$ Leverage + $(-0,218)$ Struktur Kepemilikan*Leverage + $0,284$ Profitabilitas*Leverage + $0,135$ Sales Growth* Leverage + ϵ

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 8. Hasil Uji t

Coefficients ^a		
Model	T	Sig.
(Constant)	-,125	,900
1 Struktur_Kepemilikan	1,451	,149
Profitabilitas	8,397	,000
Sales_Growth	-3,152	,002
Leverage	1,028	,306

a. Dependent Variable: Kebijakan_Dividenden

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

Uji MRA

Tabel 9. Hasil Uji MRA

Coefficients ^a		
Model	T	Sig.
(Constant)	-,694	,489
Struktur_Kepemilikan	1,852	,066
Profitabilitas	3,857	,000
Sales_Growth	-2,267	,025
Leverage	1,121	,264
MODERASI_X1	-1,120	,265
MODERASI_X2	,866	,388
MODERASI_X3	,641	,522

a. Dependent Variable: Kebijakan_Dividen

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel diatas bisa disimpulkan yakni:

1. H1 menyatakan bahwa variabel Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap variabel Kebijakan Dividen.
2. H2 menyatakan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh terhadap variabel Kebijakan Dividen.
3. H3 menyatakan bahwa variabel *Sales Growth* berpengaruh terhadap variabel Kebijakan Dividen.
4. H4 menyatakan bahwa variabel *Leverage* tidak mampu memoderasi variabel Struktur Kepemilikan.
5. H5 menyatakan bahwa variabel *Leverage* tidak mampu memoderasi variable Profitabilitas.
6. H6 menyatakan bahwa variabel *Leverage* tidak mampu memoderasi variable *Sales Growth*.

Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,630 ^a	,396	,377	,289032

a. Predictors: (Constant), Leverage, Struktur_Kepemilikan, Sales_Growth, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Kebijakan_Dividen

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda tersebut, dapat diketahui bahwa dari Adjusted R Square sebesar 0,377 yang menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan 38,0 % variasi variabel dependen, sedangkan sisanya yaitu 62,0 % dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel penelitian.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pengujian uji t secara parsial dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas dan *sales growth* menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil pengujian *moderated regression analysis* (MRA) menunjukkan bahwa *leverage* tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan, profitabilitas, *sales growth* terhadap kebijakan dividen.

Saran bagi peneliti selanjutnya untuk menggunakan sampel perusahaan yang berbeda yaitu diluar sub sektor industri barang konsumsi dan yang membagikan dividen secara stabil dengan demikian dapat diketahui pengaruhnya terhadap perusahaan di sektor lain. Diharapkan pula menggunakan model prediksi kebijakan dividen lainnya untuk dijadikan sebagai pembandingan dalam memprediksi kemungkinan perusahaan melakukan kebijakan dividen. Serta disarankan pula untuk menambahkan variabel independen, agar peneliti mengetahui faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen dan memakai metode analisis yang berbeda, jika terdapat perkembangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aini, S. N., & Sawitri, A. P. (2020). Dampak sales growth , posisi kas, investment opportunity set , kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada indeks Kompas 100. *Majalah Ekonomi*, 25(1), 36–42. http://jurnal.unipasby.ac.id/index.php/majalah_ekonomi/article/view/2449/2108
- Aji, S. H. B., & Majidah. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *E-Proceeding of Management*, 5(3).
- Anggit Satria Pribadi, & Sampurno, R. D. (2012). Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return on asset terhadap Dividend Payout Ratio. *Diponegoro Journal of Management*, 1(4).
- Arilaha, M. (2009). PENGARUH FREE CASH FLOW, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN Muhammad. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13(1).

- Aryani, A. N. D. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set, Profitabilitas, Leverage, Dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen. Universitas Multimedia Nusantara. *Bachelor Thesis*.
- Astuti, M., & Mdinah, M. (2018). PENGARUH SALES GROWTH DAN PROFITABILITAS TERHADAP DIVIDEN PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *I-ECONOMICS: A Research Journal on Islamic Economics*, 4(1).
- Cahyono, G. I., & Asandimitra, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3).
- Dewantara, A. (2019). Pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas dan kecukupan kas sebagai variabel moderasi pada jakarta islamic index (jii) periode 2012-2016. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan Syariah*, 7(1).
- Dewi, M. G., Hakim, M. Z., & Abbas, D. S. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Tahun 2017-2019)*. 110–120. <https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5159>
- Elfina, N., Mardani, & Rizal. (2016). *Pengaruh Investment Opportunity set, Firm size, dan Profitabilitas*. 2018, 82–94.
- Epayanti, N., & Yadnya, I. (2014). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN RISIKO BISNIS TERHADAP PROFITABILITAS SERTA KEBIJAKAN DIVIDEN. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(12).
- Febrianti, D., & Zulvia, Y. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Ukuran Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 201–219.
- Fernando, A. (2021). *CNBC Indonesia : Jangan Ketinggalan! 4 Emiten Ini Bagi-bagi Dividen Bulan Ini*. Retrieved from <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210907081240-17-274152/jangan-ketinggalan-4-emiten-ini-bagi-bagi-dividen-bulan-ini>
- Fransiska, Y., S, R. A. E., & Purwanto, N. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi Unikama*, 4(1).
- Ginting, S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan LQ46 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jwem Stie Mikroskil*, 8(2).

- Hand Prastya, A., & Jalil, F. Y. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Current: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 1(1), 132–149. <https://doi.org/10.31258/jc.1.1.132-149>
- Hapsari, & Fidiana. (2020). Pengaruh Free Cash Flow , Profitabilitas Dan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5, 1010–1017.
- HD, Santoso; A, P. (2012). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009). *Doctoral Dissertation, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis*.
- Hendra Sumarlin, E. al. (2020). Pengaruh Profitabilitas , Kepemilikan Manajerial , Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 4(3), 527–546.
- Hidayat, R., ' A., & Ilham, E. (2014). Pengaruh Pengalaman Kerja, Etika, Integritas, dan Motivasi terhadap Kualitas Audit (Studi Empiris pada Auditor BPKP Provinsi Riau). *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 1(2).
- Julianti, I. (2020). *Analisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividend*. 1, 65–73.
- Prayogo, E., Wijaya, I. N. A., Handayani, R., & Maretia, S. (2021). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019)/ *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen , Ekonomi , dan Akuntansi)*. 5(1), 1124–1135.
- Kurnia & Azizah. (2021). Pengaruh Profitabilitas , Leverage Dan Struktur Kepemilikan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(7), 1–21.
- Muslih, M., & Husin, E. R. (2019). PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO, COLLATERALIZABLE ASSET, SALES GROWTH, FREE CASH FLOW DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. *Jurnal Aksara Public*, 3(1).
- Nainggolan, S. D. A., & Listiadi, A. (2014). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(3).
- Nur, T. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Firm Size sebagai Pemoderasi (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Esensi*, 21(2).

- Nuringsih, K. (2005). ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN UTANG, ROA DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN: STUDI 1995-1996. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 2(2). <https://doi.org/10.21002/jaki.2005.12>
- Nurlatifah, S. (2021). Pengaruh earning per share, firm size, dan sales Growth terhadap dividend payout ratio (Studi empiris pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 sampai tahun 2018). *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, 8(2), 324–343.
- Pangaribuan, R. M., Pasaribu, W. R., & ... (2020). Pengaruh Investment Opportunity Set, Quick Ratio, Sales Growth Dan Return on Equity Terhadap Kebijakan Dividen Pada *Jurnal Akuntansi ...*, 11(2), 183–191. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/JAP/article/view/29892>
- Prayana, S. (2021). PENGARUH LIKUIDITAS , STRUKTUR KEPEMILIKAN , DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN PERIODE 2015-2019 Program Studi Akuntansi S1. *Jimat*, 12, 687–700.
- Sri, A., Dewi, M., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 4(2).
- Suharli, M. (2006). Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal Manajemen, Akuntansi Dan Sistem Informasi*, 6(2).
- Sujoko, & Ugy, S. (2009). Pengaruh struktur kepemilikan saham, struktur modal, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan. *Manajemen Dan Kewirausahaan*, 9(1976).
- Susilawati, D., Uzliawati, L., & Fuadi. (2020). Pengaruh Likuiditas Dan Struktur Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Akuntansi Tirtayasa*, 05(02), 166–180.
- Tjandra, S. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 4(2), 208–227. <https://doi.org/10.30871/jama.v4i2.2018>
- Ulfa, M., Wijaya, A. L., & Ubaidillah, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang, Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi (Studi Kasus Pada Sektor

Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI 2015-2018).
Simba.

Umairroh, I., Sunhaji, & Saputra, A. (2019). Pengaruh Sales Growth Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2018. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 15(2), 71–82.

Wahyuni, M. D., & Badera, I. D. N. (2020). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(4).
<https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i04.p19>

Wijayanto, E., & Putri, A. N. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan (AKUNBISNIS)*, 1(2), 105–118.
<https://doi.org/10.32497/akunbisnis.v1i2.1223>

Wuisan, F., Randa, F., & Lukman, L. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *Simak*, 16(02), 119–141.
<https://doi.org/10.35129/simak.v16i02.39>

Yusuf, & Suherman, A. (2021). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Variabel Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Emiten Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah MEA ...*, 2(April), 39–49.
<http://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/1005>