

**ANALISIS PENGARUH LABA BERSIH, SALES GROWTH,
KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN LEVERAGE TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN**

Manasye Benedicta Brigastara Hutagalung *
Loh Wenny Setiawati †

ABSTRACT

Dividend policy is a management decision of a company in determining the amount of dividend to be distributed to shareholders. Investors who have long-term goals will choose a return in the form of dividends in large quantities or relatively stable to reduce the uncertainty of investors who have invested their funds in the company. This research uses multiple linear regression analysis that will test the influence of net income, sales growth, managerial ownership, and leverage to dividend policy. The samples used in this study were 75 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2016–2018. The results of this research indicate that net income has a significant effect on dividend policy, while sales growth, managerial ownership, and leverage do not have a significant effect on dividend policy

Keywords: *net income, sales growth, managerial ownership, leverage, and dividend policy.*

1. PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan salah satu subjek penting dalam keuangan perusahaan. Suatu perusahaan selalu ingin memberikan dividen yang besar kepada para pemegang sahamnya, tetapi di sisi lain pertimbangan yang muncul adalah haruskah perusahaan menginvestasikan kembali uang tersebut untuk para pemegang sahamnya, yang mungkin akan lebih menguntungkan dibandingkan membayarkannya. Jika perusahaan memilih untuk membayarkan dividen, pertanyaan yang muncul adalah haruskah perusahaan membayarkannya dengan persentase besar atau kecil dari laba perusahaan (Ross *et al.*, 2017).

* Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya

* wenny.setiawati@atmajaya.ac.id, Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya

Kebijakan dividen masih merupakan masalah yang mengundang perdebatan karena terdapat beberapa pendapat mengenai dividen. Pertama, pendapat yang menyatakan dividen dibagi sebesar-besarnya (*dividend relevant*); kedua, pendapat yang menyatakan dividen dibayarkan serendah-rendahnya (*dividend irrelevant*), serta dividen seharusnya dibayarkan setelah semua kesempatan investasi memenuhi persyaratan didanai. Bila dievaluasi ketiga perbedaan pendapat tentang kebijakan dividen tersebut, sampai saat ini belum ada jawaban yang pasti mengenai berapakah besar proporsi dividen yang menguntungkan bagi pemegang saham atau perusahaan. Seberapa besar porsi laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen dan seberapa besar porsi laba yang akan ditahan untuk diinvestasikan kembali merupakan masalah yang cukup serius bagi manajemen.

Laba merupakan indikator terbaik atas kinerja perusahaan. Penilaian atas baik atau buruk kinerja perusahaan dapat dilihat dari besar atau kecil laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Selain itu, laba merupakan indikator yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas pada masa mendatang yang mungkin berpengaruh pada kebijakan perusahaan mengenai dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham (Stice & Stice, 2014). Mulyaningsih dan Rahayu (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa laba bersih memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, artinya semakin tinggi laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan, semakin tinggi juga jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Menurut Putra, Suzan, dan Mahardika (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa laba bersih tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, artinya semakin tinggi laba bersih, kebijakan dividen akan tetap.

Salah satu faktor yang memengaruhi besar laba suatu perusahaan adalah kondisi penjualan. *Sales growth* menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualan dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan (Kasmir, 2017). Luisiana dan Saputra (2015) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif pada kebijakan dividen, artinya jika pertumbuhan penjualan tinggi, hal itu akan mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran dividen cenderung meningkat. Namun, berbeda dengan hasil penelitian yang

dilakukan oleh Prastika dan Dahlia (2015) yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen, artinya semakin cepat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai perusahaan tersebut sehingga dividen yang dibayarkan rendah.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh komisaris dan direksi yang berperan aktif dalam pengambilan putusan sehingga mendorong manajer agar bertindak hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas apa pun putusan yang akan diambil, termasuk putusan mengenai kebijakan dividen (Bodie, Kane, & Marcus, 2014). Penelitian yang dilakukan oleh Rais dan Santoso (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, sedangkan Sumartha (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada kebijakan dividen, artinya semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan akan diikuti dengan semakin besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.

Leverage keuangan perusahaan mengacu pada sejauh mana perusahaan bergantung pada utang. Semakin banyak pembiayaan utang yang digunakan oleh perusahaan, semakin besar *leverage* keuangan perusahaan. Kebijakan dividen suatu perusahaan tentunya dipengaruhi oleh tingkat *leverage* ini. Jika perusahaan mampu melunasi utang-utangnya, perusahaan cenderung akan membagikan dividen (Ross *et al.*, 2017). Penelitian Putra dan Wiagustini (2014) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen, artinya perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan mengutamakan pembayaran utang sehingga dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan menurun. Akan tetapi, Prastika dan Dahlia (2015) menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, artinya besar atau kecil *leverage* tidak akan memengaruhi kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang di atas, masalah penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut.

1. Apakah laba bersih berpengaruh pada kebijakan dividen?
2. Apakah *sales growth* berpengaruh pada kebijakan dividen?

3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh pada kebijakan dividen?
4. Apakah *leverage* berpengaruh pada kebijakan dividen?

2. TINJAUAN LITERATUR

Laba Bersih

Teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Bringham & Houston, 2019). Menurut Fauziah (2017, p.11), teori sinyal merupakan salah satu teori pilar dalam memahami manajemen keuangan. Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan kepada investor. Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya.

Manajemen perusahaan yang didasari motivasi *signaling* yang berkaitan dengan pembagian dividen merupakan harapan bahwa kinerja perusahaan dapat memberikan sinyal positif terhadap suatu investasi. Sinyal ini akan membawa para investor untuk melakukan investasi melalui pembelian saham perusahaan. Semakin banyak investor melakukan investasi perusahaan akan mendorong peningkatan volume transaksi perdagangan saham perusahaan tersebut. Kondisi ini akan berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan atau peningkatan nilai perusahaan (Fauziah, 2017,p.12).

Kasmir (2017) mengatakan bahwa laba bersih merupakan selisih positif atas penjualan yang telah dikurangi dengan biaya-biaya yang merupakan beban perusahaan dalam periode tertentu, termasuk pajak. Umumnya, keberhasilan suatu manajemen perusahaan dapat dinilai dengan melihat laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Semakin tinggi laba suatu perusahaan, kinerja perusahaan tersebut dinilai semakin baik. Begitu juga sebaliknya, ketika laba suatu perusahaan rendah, kinerja suatu perusahaan dianggap kurang baik.

Ramli dan Arfan (2011) menyatakan bahwa laba bersih berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Karena dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, keuntungan tersebut akan memengaruhi besar *dividend*

payout ratio. Dengan demikian, perusahaan dengan jumlah laba yang tinggi cenderung akan membagikan dividen yang tinggi pula kepada para pemegang saham.

Namun, hal berbeda dikatakan oleh Manurung dan Siregar (2010) di dalam penelitiannya. Mereka menemukan bahwa laba bersih tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Mereka berpendapat bahwa informasi laba bukanlah hal utama untuk dijadikan tolak ukur bagi manajemen perusahaan dalam menentukan besar *dividend payout ratio*. Hal tersebut disebabkan saldo akun kas dan laba ditahan tidak berkaitan. Oleh karena itu, besar jumlah laba ditahan tidak selalu menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kas yang tersedia untuk membayar dividen.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, hipotesis yang diajukan:

H₁ : Laba bersih berpengaruh pada kebijakan dividen.

Sales Growth

Menurut Swastha (2014), penjualan adalah aktivitas menjual barang dan jasa. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan atas barang atau jasa dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan suatu perusahaan akan investasi pada masa lalu dan dapat dijadikan prediksi pertumbuhan pada masa yang akan datang. Jika pertumbuhan penjualan tinggi, pendapatan perusahaan juga ikut meningkat sehingga pembayaran dividen cenderung meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Luisiana dan Saputra (2015) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan, semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktivasnya untuk menghasilkan total penjualan bersih. Semakin efektif perusahaan menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan bersih, pendapatan perusahaan juga meningkat sehingga dividen yang dibagikan juga semakin tinggi.

Menurut Akmal, Zainudin, dan Yulianti (2016), *sales growth* memiliki pengaruh negatif pada kebijakan dividen. Hal ini disebabkan tingkat pertumbuhan penjualan yang semakin cepat pada suatu perusahaan umumnya menunjukkan bahwa perusahaan sedang berada dalam fase ekspansi. Kegiatan ekspansi tersebut

menyebabkan timbulnya kebutuhan perusahaan akan dana yang besar sehingga pembagian dividen rendah.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, hipotesis yang diajukan:

H₂ : Sales growth berpengaruh pada kebijakan dividen

Kepemilikan Manajerial

Teori keagenan mulai berkembang karena penelitian yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang mengacu pada pemenuhan tujuan utama manajemen, yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Teori ini merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan, yaitu para pemegang saham (prinsipal), dan manajemen perusahaan (agen). Hubungan ini merupakan kontrak prinsipal yang memerintah agen untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat putusan yang terbaik bagi prinsipal, tetapi manajer sebagai agen tidak selalu bertindak demikian sehingga dapat terjadi konflik antara prinsipal dan agen yang disebut konflik keagenan (*agency conflict*).

Principal dan *agent* akan berusaha memaksimalkan kinerjanya dan memaksimalkan utilitas atas sumber daya yang ada. Dalam situasi seperti ini *principal* tidak dapat percaya bahwa *agent* akan selalu bertindak sesuai dengan keinginan *principal*. Hubungan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan merupakan contoh hubungan antara *principal* dan *agent*. Masalah yang berkaitan dengan pemisahan kepemilikan dan kontrol menjadi hal umum yang terjadi di antara *principal* dan *agent* (Jensen & Meckling, 1976).

Konflik keagenan dapat disebabkan perbedaan wewenang antara prinsipal dan agen dalam mengakses informasi perusahaan. Agen tentu lebih menguasai informasi tentang perusahaan karena mereka turut serta dalam kegiatan pengelolaan perusahaan dan mengetahui peristiwa signifikan yang tidak diketahui seluruhnya oleh pemegang saham, sedangkan prinsipal hanya dapat memperoleh informasi yang terbatas dengan bergantung pada laporan keuangan perusahaan. Hal tersebut menyebabkan munculnya informasi asimetris (*asymmetric information*) dan dapat menimbulkan peluang bagi agen untuk melakukan kecurangan (Collier, 2015).

Menurut Sartono (2015), kepemilikan manajerial merupakan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh manajemen dari seluruh modal saham dalam suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial diasumsikan sebagai mekanisme pengendalian internal dan berfungsi sebagai pengawasan positif untuk mengurangi konflik keagenan. Tingkat konsentrasi kepemilikan manajerial memiliki implikasi penting bagi manajer perusahaan untuk memiliki peran ganda, yaitu sebagai manajer sekaligus pemegang saham sehingga mereka bertindak pada kepentingan terbaik demi memaksimalkan kesejahteraan dan nilai mereka sendiri.

Zulaika dan Lasmana (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Adanya struktur kepemilikan manajerial yang tinggi dalam suatu perusahaan menyebabkan manajer menginginkan *return* yang besar dari kepemilikannya sehingga dapat dikatakan bahwa tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi dalam suatu perusahaan akan diikuti dengan pembagian dividen dalam jumlah yang besar.

Namun, hal berbeda dikatakan oleh Yuan dan Jingyi (2010). Mereka mengatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial yang tinggi akan memengaruhi pengalokasian laba bersih yang diperoleh perusahaan. Hal tersebut akan memotivasi manajer untuk melakukan tindakan terbaik bagi perusahaan dengan menahan laba bersih untuk menunjang pertumbuhan perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, hipotesis yang diajukan:

H₃: Kepemilikan manajerial berpengaruh pada kebijakan dividen.

Leverage

Ross *et al.*, (2017) menyatakan bahwa *leverage* merupakan suatu ukuran untuk melihat perbandingan antara utang dan modal sendiri dalam membiayai aset perusahaan. Rasio untuk menghitung *leverage* yang umum digunakan oleh perusahaan adalah *debt to equity ratio*. Rasio ini membandingkan total utang terhadap total ekuitas perusahaan. Semakin tinggi *debt to equity ratio*, semakin tinggi pula jumlah utang perusahaan dalam membiayai asetnya.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Alam dan Hossain (2012) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Perusahaan dengan utang yang tinggi akan meningkatkan kemampuannya dalam mengelola utang sehingga hal tersebut memotivasi perusahaan untuk terus meningkatkan laba perusahaan. Ketika laba perusahaan meningkat, pembayaran dividen juga cenderung dibagikan dalam jumlah yang besar.

Putra dan Wiagustini (2014) mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa kewajiban perusahaan kepada kreditur berjumlah besar. Adanya utang yang tinggi akan menurunkan pendapatan bersih perusahaan sehingga kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen semakin kecil. Sebaliknya, rasio *leverage* yang rendah menunjukkan bahwa kewajiban perusahaan kepada kreditur berjumlah kecil sehingga kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen semakin besar.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, hipotesis yang diajukan:

H₄ : *Leverage* berpengaruh pada kebijakan dividen.

3. METODE PENELITIAN

Variabel Dependen

Variabel dependen penelitian ini adalah kebijakan dividen. Menurut Sitanggang (2012), kebijakan dividen adalah putusan dalam menentukan berapa besar bagian laba bersih yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen dan berapa besar laba yang ditahan sebagai sumber pembiayaan internal perusahaan. Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* merupakan alat ukur yang dapat memberikan gambaran mengenai persentase laba bersih perusahaan yang dialokasikan ke dalam bentuk dividen (Ross *et al.*, 2017).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \text{Dividends Paid} / \text{Net Income}$$

Variabel Independen

Berikut variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

1. Laba Bersih

Menurut Kasmir (2017), laba bersih merupakan selisih positif atas penjualan yang telah dikurangi dengan biaya-biaya yang merupakan beban perusahaan dalam periode tertentu, termasuk pajak. Dalam penelitian ini, nilai laba bersih diambil dari Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan, yaitu Laporan Laba Rugi (*Income Statement*) pada bagian *Net Income*.

2. *Sales Growth*

Menurut Kasmir (2017), pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan persentase tingkat kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.

$$\text{Sales Growth} = (\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}) / \text{Sales}_{t-1}$$

Keterangan:

Sales_t = Penjualan tahun t

Sales_{t-1} = Penjualan tahun sebelumnya

3. Kepemilikan Manajerial

Menurut Sartono (2015), kepemilikan manajerial merupakan jumlah lembar saham yang dimiliki manajemen dari seluruh modal saham dalam suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan alternatif untuk mengurangi *agency cost* dan konflik keagenan. Tingkat kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\% \text{ Total Saham yang dimiliki oleh Manajemen}}{\% \text{ Total Saham Beredar}}$$

4. *Leverage*

Leverage merupakan ukuran untuk melihat perbandingan antara utang dan modal sendiri dalam membiayai aset perusahaan. Rasio untuk menghitung *leverage* yang umum digunakan oleh perusahaan adalah *debt to equity ratio*. Rasio ini membandingkan total utang terhadap total ekuitas perusahaan (Ross *et al.*, 2017).

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \text{Total Debt} / \text{Total Equity}$$

Keterangan:

Total Debt = Total utang perusahaan

Total Equity = Total ekuitas perusahaan

Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan tahunan dan catatan atas laporan keuangan perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016–2018. Pengumpulan data tersebut dilakukan dengan cara mengunduh dokumen dari *website* www.idx.co.id, dan untuk nama-nama perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh dari *website* www.edusaham.com. Teknik pengumpulan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Metode ini dilakukan dengan menetapkan beberapa kriteria yang menjadi syarat pengambilan sampel.

Sebagai syarat dalam melakukan penelitian, berdasarkan banyaknya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, populasi perusahaan tersebut disaring menjadi sejumlah sampel yang sesuai dengan kriteria berikut.

1. Perusahaan manufaktur tersebut berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016–2018.
2. Perusahaan manufaktur tersebut membayar dividen berturut-turut selama tahun 2016, 2017, dan 2018.
3. Perusahaan melaporkan dengan lengkap laporan keuangan tahunan pada tahun 2016–2018 dan telah diaudit.
4. Perusahaan menyajikan laporan keuangan tahunan yang dinyatakan dalam satuan mata uang rupiah.
5. Perusahaan memiliki data-data keuangan yang lengkap dan sesuai dengan variabel yang diteliti.

Data sampel yang telah dikumpulkan sebanyak 75, kemudian diolah dengan menggunakan *Statistical Product and Service Solutions* (SPSS) versi 25.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.1
Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NI	75	,060	11,078	2,07632	2,335276
SG	75	-,040	,331	,09589	,083816
KM	75	,000	,089	,01117	,024985
DER	75	,120	1,766	,56879	,385099
DPR	75	,089	,805	,35407	,179724
Valid N (listwise)	75				

Variabel independen laba bersih (NI) memiliki nilai minimum 0,060, artinya jumlah laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan paling rendah sebesar Rp6.000.000.000,00. Nilai maksimum variabel ini adalah 11,078, artinya laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan paling tinggi sebesar Rp1.107.800.000.000,00. Laba bersih perusahaan memiliki nilai rata-rata 2,07632, yaitu Rp207.632.000.000,00 dan standar deviasi sebesar 2,335276. Jadi, rentang laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan dalam penelitian ini berkisar Rp6.000.000.000,00 sampai dengan Rp1.107.800.000.000,00.

Variabel independen *sales growth* (SG) memiliki nilai minimum -0,040, artinya tingkat penjualan perusahaan antarperiode yang paling rendah menurun sebesar 4%. *Sales growth* memiliki nilai maksimum sebesar 0,331, artinya tingkat penjualan perusahaan antarperiode paling tinggi mengalami peningkatan sebesar 33,1%. *Sales growth* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,09589 atau setara dengan 9,589%. Standar deviasi untuk variabel ini menunjukkan angka 0,083816 atau setara dengan 8,3816%. Jadi, rentang perubahan tingkat penjualan antarperiode yang terjadi pada perusahaan dalam penelitian ini berkisar -4% sampai dengan 33,1%.

Variabel independen kepemilikan manajerial (KM) memiliki nilai minimum 0,000, artinya jumlah kepemilikan saham oleh manajer perusahaan yang paling rendah adalah tidak memiliki sama sekali. Kepemilikan manajerial memiliki nilai maksimum 0,0890, artinya kepemilikan saham oleh manajerial yang paling tinggi sebesar 8,9% dari jumlah total lembar saham yang beredar. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai rata-rata 0,01117 atau setara dengan 1,117%. Standar deviasi variabel ini bernilai 0,024985. Jadi, rentang kepemilikan saham oleh manajer perusahaan dalam penelitian ini ditunjukkan dari 0% sampai dengan 8,9%.

Variabel independen *leverage* (DER) memiliki nilai minimum 0,120, artinya perbandingan antara utang perusahaan dan modal sendiri dalam membiayai asetnya yang paling rendah sebesar 12%. *Leverage* memiliki nilai maksimum 1,766, artinya perbandingan antara utang perusahaan dan modal sendiri dalam membiayai asetnya yang paling tinggi sebesar 176,6%. *Leverage* memiliki nilai rata-rata 0,56879 atau setara dengan 56,879%. Standar deviasi variabel ini memiliki nilai sebesar 0,385099 atau setara dengan 38,5099%. Jadi, rentang *leverage* perusahaan dalam penelitian ini berkisar 12% sampai dengan 176,6%.

Variabel dependen yang digunakan adalah *dividend payout ratio* (DPR). DPR memiliki nilai minimum 0,089, artinya perusahaan membagikan dividen pada rasio yang paling rendah sebesar 8,9% dari tingkat labanya. DPR memiliki nilai maksimum 0,805, artinya perusahaan membagikan dividen pada rasio yang paling tinggi adalah 80,5% dari labanya. DPR memiliki nilai rata-rata 0,35407 atau setara dengan 35,407%. Standar deviasi variabel ini menunjukkan angka 0,179724 atau setara dengan 17,9724%. Jadi, rentang *dividend payout ratio* perusahaan dalam penelitian ini berkisar 8,9% hingga 80,5%.

Uji Hipotesis

Tabel 4.2
Uji Statistik t

Coefficients ^a		Unstandardized		Standardized		
		Coefficients		Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	,405	,044		9,158	,000
	NI	,020	,009	,263	2,289	,025
	SG	-,356	,242	-,166	-1,470	,146
	KM	-,360	,810	-,050	-,444	,658
	DER	-,097	,054	-,207	-1,802	,076

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan Tabel 4.2 dapat dilihat hasil hipotesis dengan tingkat signifikan 5% (0,05) sebagai berikut.

1. Laba Bersih

Hasil ini dapat dilihat pada Tabel 4.2, yaitu hasil uji t dari variabel laba bersih sebesar 0,025. Hasil tersebut lebih kecil daripada tingkat signifikansi penelitian, yaitu 0.05. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima. Jadi, dapat disimpulkan bahwa laba bersih berpengaruh pada kebijakan dividen.

2. Sales Growth

Pada Tabel 4.2, dapat dilihat bahwa hasil uji t dari *sales growth* sebesar 0,146. Hasil tersebut lebih besar daripada tingkat signifikansi penelitian, yaitu 0.05. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_2 ditolak. Jadi, *sales growth* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

3. Kepemilikan Manajerial

Hasil uji t dari variabel reputasi auditor pada Tabel 4.2 sebesar 0,658. Hasil tersebut lebih besar daripada tingkat signifikansi penelitian, yaitu 0.05. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_3 ditolak. Jadi, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

4. Leverage

Hasil uji t dari variabel reputasi auditor pada Tabel 4.2 sebesar 0,076. Hasil tersebut lebih besar daripada tingkat signifikansi penelitian, yaitu 0.05. Hal ini

berarti H_0 diterima dan H_4 ditolak. Jadi, *leverage* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

Berdasarkan Tabel 4.2 diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,405 + 0,020X_1 - 0,356X_2 - 0,360X_3 - 0,097X_4 + e$$

Keterangan:

Y	=	Kebijakan dividen
α	=	Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	=	Koefisien regresi
X_1	=	Laba bersih
X_2	=	<i>Sales growth</i>
X_3	=	Kepemilikan manajerial
X_4	=	<i>Leverage</i>
e	=	<i>Error</i>

Pembahasan

Laba Bersih Berpengaruh pada Kebijakan Dividen

Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham berasal dari laba bersih yang diperoleh perusahaan pada periode tertentu. Semakin tinggi laba bersih yang didapatkan, semakin tinggi pula dividen yang perusahaan bagikan kepada para pemegang saham. Sebaliknya, semakin rendah laba bersih yang didapatkan, semakin rendah pula dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Hal ini sesuai dengan kebijakan *fluctuating dividend and payout ratio*, yaitu kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen disesuaikan dengan perubahan laba yang terjadi (berfluktuasi). Selain itu, hal ini juga sesuai dengan pernyataan yang diungkapkan oleh Stice & Stice (2014) bahwa laba merupakan indikator yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas pada masa mendatang sehingga dapat berpengaruh pada kebijakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mulyaningsih dan Rahayu (2016) yang menyatakan bahwa laba bersih memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan dividen merupakan pendistribusian sebagian dari keuntungan perusahaan kepada para pemegang saham sehingga perusahaan dengan laba bersih yang tinggi

mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu membayarkan dividen dengan jumlah yang besar dan sebaliknya.

***Sales Growth* Tidak Berpengaruh pada Kebijakan Dividen**

Pertumbuhan tingkat penjualan tidak selalu menunjukkan bahwa laba perusahaan juga ikut meningkat. Adanya peningkatan jumlah penjualan perusahaan umumnya diikuti dengan meningkatnya jumlah biaya atau beban yang dikeluarkan oleh perusahaan itu sehingga laba yang dihasilkan belum tentu ikut meningkat. Ada perusahaan yang penjualannya meningkat diikuti dengan laba yang juga meningkat. Namun, ada juga perusahaan yang penjualannya meningkat, tetapi labanya mengalami penurunan. Sebaliknya, ada perusahaan yang penjualannya menurun diikuti dengan laba yang juga menurun dan ada perusahaan yang penjualannya menurun, tetapi labanya mengalami peningkatan sehingga pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh pada kebijakan dividen (Ramadhan, 2016).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kautsar (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak akan memengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang terjadi pada suatu perusahaan tidak ada hubungannya dengan kebijakan dividen karena pembagian dividen menurut *dividend payout ratio* hanya memerhatikan *net income* tanpa memerhatikan pertumbuhan penjualan. Dengan demikian, tinggi, rendah, atau bahkan tidak adanya pertumbuhan penjualan dalam suatu perusahaan tidak akan menentukan kebijakan dividennya.

Ramadhan (2016) juga mengatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Adanya peningkatan penjualan pada suatu perusahaan tidak menjamin perusahaan akan ikut meningkatkan jumlah dividen yang dibayarkan. Dalam kasus ini, jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan tidak bergantung pada tingkat pertumbuhan karena peningkatan penjualan tidak selalu mencerminkan peningkatan laba yang dapat didistribusikan sebagai dividen.

Kepemilikan Manajerial Tidak Berpengaruh pada Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini sebagian besar berada di tingkat yang cukup rendah. Menurut Devi dan Erawati (2014), hal ini dapat menyebabkan putusan manajer dalam menentukan tinggi atau rendah jumlah dividen tidak dipengaruhi oleh jumlah kepemilikan mereka karena besar jumlah dividen yang dibagikan juga tidak terlalu signifikan. Dalam hal ini manajer perusahaan cenderung mengharapkan pemasukan berupa kompensasi jangka panjang, bonus, atau insentif yang tinggi dibandingkan dengan pembagian dividen sehingga tinggi atau rendahnya tingkat kepemilikan manajerial tidak akan memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Manajer umumnya akan tetap berfokus pada pembentukan laba dan tetap membagikan dividen untuk menarik investor tanpa memedulikan jumlah kepemilikan saham mereka dalam perusahaan.

Agency theory memiliki pernyataan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh pada kebijakan dividen, sedangkan hasil penelitian ini menyatakan tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen (Jensen & Meckling, 1976). Perbedaan hasil penelitian ini dengan *agency theory* mungkin disebabkan perbedaan struktur budaya antara Indonesia dan negara tempat teori tersebut dikembangkan pada awalnya, baik dari segi historis maupun segi sosial masyarakat. Penerapan *agency theory* berupa kepemilikan manajerial pada perusahaan di Indonesia kurang maksimal karena masih rendah tingkat kepemilikan saham oleh direksi atau komisaris perusahaan sehingga efeknya terhadap kebijakan dividen tidak dapat dibuktikan secara jelas. Umumnya, manajer perusahaan di Indonesia akan selalu memerhatikan kepentingan para pemegang saham karena pemegang saham merupakan bagian dari aset perusahaan yang besar (Auditta & Achsin, 2014).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yudiana dan Yadnayana (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan. Hal tersebut disebabkan tingkat kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan umumnya lebih rendah

dibandingkan kepemilikan saham oleh kelompok lain. Dengan demikian, putusan kebijakan dividen masih menjadi putusan mayoritas pemegang saham.

Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Suwaldiman dan Azis (2006) ditemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan dividen tidak memberi kontribusi yang maksimal terhadap *return* saham. Dividen merupakan salah satu sumber aliran kas bagi para pemegang saham, tetapi dividen bukan merupakan motivasi utama bagi para pemegang saham dalam memutuskan investasinya dalam suatu perusahaan. *Capital gain* yang diperoleh dari fluktuasi harga saham justru merupakan motivasi terbesar bagi para pemegang saham untuk berinvestasi, sehingga dalam hal ini manajer yang juga berperan sebagai pemegang saham (kepemilikan manajerial) diyakini tidak memengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan.

Leverage Tidak Berpengaruh pada Kebijakan Dividen

Leverage yang tinggi mengindikasikan bahwa utang yang dimiliki perusahaan berjumlah besar. Ketika utang perusahaan mengalami kenaikan, hal ini mengindikasikan bahwa aset perusahaan ikut mengalami kenaikan. Kenaikan aset ini digunakan untuk membeli aset tetap yang dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan efisiensinya dalam rangka meningkatkan laba. Akan tetapi, jika perusahaan tidak mampu menggunakan asetnya secara maksimal untuk meningkatkan laba sehingga perusahaan tersebut tidak dapat membagikan dividen, *leverage* tidak akan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen (Sartono, 2015).

Menurut Argamaya dan Putri (2014), *signalling hypothesis theory* juga dapat menjadi alasan mengapa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Teori signal menyatakan bahwa pembagian dividen merupakan suatu sinyal atau syarat yang dapat memprediksi kondisi perusahaan pada masa yang akan datang. Ketika perusahaan memiliki utang dalam jumlah besar, tetapi tetap memutuskan untuk membagikan dividen, hal ini menandakan akan terjadi suatu penghasilan yang baik pada masa depan. Perusahaan akan selalu berusaha membagikan dividen kepada para pemegang saham tanpa memerhatikan tingkat utang yang dimiliki untuk menunjukkan *image* perusahaan yang baik di mata

investor sehingga perusahaan dianggap masih memiliki prospek yang baik pada masa mendatang.

Hasil penelitian ini sejalan Wicaksono dan Nasir (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki struktur permodalan yang terdiri atas kreditur dan pemegang saham tidak hanya memerhatikan kewajibannya akan pelunasan utang, tetapi juga akan memerhatikan kewajibannya kepada para pemegang saham dengan membagikan dividen. Jadi, tinggi atau rendah tingkat utang tidak akan memengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan.

5. SIMPULAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan sebagai berikut.

1. Laba bersih berpengaruh pada kebijakan dividen. Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham berasal dari laba bersih yang diperoleh perusahaan pada periode tertentu sehingga semakin tinggi laba bersih yang didapatkan, semakin tinggi pula dividen yang perusahaan bagikan kepada para pemegang saham. Sebaliknya, semakin rendah laba bersih yang didapatkan, semakin rendah pula dividen yang dibagikan oleh perusahaan.
2. *Sales growth* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Pertumbuhan tingkat penjualan tidak selalu menunjukkan bahwa laba perusahaan juga ikut meningkat. Adanya peningkatan penjualan perusahaan umumnya diikuti dengan meningkatnya jumlah biaya atau beban yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga laba yang dihasilkan belum tentu ikut meningkat.
3. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan putusan manajer dalam menentukan tinggi atau rendah jumlah dividen tidak dipengaruhi oleh jumlah kepemilikan mereka karena besar jumlah dividen yang dibagikan juga tidak terlalu signifikan. Manajer umumnya akan tetap membagikan dividen untuk

menarik para investor tanpa memedulikan jumlah kepemilikan saham mereka dalam perusahaan.

4. *Leverage* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Tingkat utang yang dimiliki perusahaan tidak akan memengaruhi besar jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan akan tetap memerhatikan kewajibannya kepada pemegang saham. Dividen merupakan sinyal yang dapat diberikan perusahaan kepada para investor tentang keberlangsungan usahanya saat ini dan masa yang akan datang.

Saran

Berikut beberapa saran untuk penelitian selanjutnya.

1. Penulis berharap peneliti selanjutnya dapat menggunakan atau menambahkan variabel independen yang memengaruhi kebijakan dividen, seperti likuiditas perusahaan, tingkat ekspansi aktiva, arus kas, dan peraturan hukum perundang-undangan.
2. Ruang lingkup untuk penelitian ini dapat menggunakan sampel perusahaan yang lebih luas, seperti industri jasa, lembaga nonkeuangan, perusahaan bidang pertanian, atau perusahaan bidang pertambangan. Hal ini dilakukan untuk dapat memperluas hasil penelitian.
3. Periode penelitian tidak hanya tiga tahun, tetapi dengan periode yang lebih lama, seperti empat atau lima tahun. Hal ini bertujuan agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik lagi, karena periode penelitian yang lebih panjang akan lebih baik agar dapat menggambarkan kondisi sesungguhnya, sehingga mungkin dapat berpengaruh pada hasil penelitian.

DAFTAR RUJUKAN

- Akmal, Zainudin, & Yulianti, R. (2016). Pengaruh return on asset, sales growth, firm size, dan debt to equity ratio terhadap pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*, 2(2), 24-36.

- Alam, Z., & Hossain, M. E. (2012). Dividend policy: A comparative study of UK and Bangladesh based companies. *Journal of Business and Management, 1(1)*, 57-67.
- Argamaya, & Putri, A. A. (2014). Pengaruh profitabilitas, leverage, collateralizable assets, dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen. *Media Riset Akuntansi Universitas Bakrie, 4(2)*, 47-66.
- Auditta, I. G., & Achsin, S. M. (2014). Pengaruh agency cost terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Aplikasi Manajemen, 12(2)*, 284-294.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). *Investments* (10th ed.). New York: McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15 ed.). USA: Cengage Learning.
- Collier, P. M. (2015). *Accounting for managers: Interpreting accounting information for decision making* (5th ed.). Chichester, UK: John Wiley & Sons Ltd.
- Devi, & Erawati. (2014). Pengaruh kepemilikan manajerial, leverage, dan ukuran perusahaan pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 9(3)*, 709-716.
- Endah, R. M., Wijaya, T. W., & Situmorang, M. (2017). Pengaruh laba bersih, arus kas, dan nilai perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Akuntansi, 2(2)*, 1-8.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behaviour, agency cost, and ownership structure. *Journal of Financial and Economics, 3(4)*, 305-360.
- Kasmir. (2017). *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Kautsar, A. (2014). Analisis Pengaruh firm size, DER, dan sales growth terhadap dividend payout ratio dengan ROE sebagai variabel intervening pada perusahaan non keuangan yang listed di BEI tahun 2009-2011. *Jurnal Bisnis Strategi, 23(2)*, 1-13.
- Luisiana, O., & Saputra, S. (2015). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan Universitas Slamet Riyadi Surakarta, 15(1)*, 73-81.
- Manurung, I. A., & Siregar, H. S. (2010). Pengaruh laba bersih terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang go public. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi USU, 1(2)*, 1-12.
- Mulyaningsih, N., & Rahayu, D. (2016). Pengaruh laba bersih dan arus kas operasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan food and beverage

- yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *e-Jurnal Dharma Ekonomi STIE Dharmaputra Semarang*, 23(43), 33-43.
- Prastika, T., & Dahlia. (2015). Pengaruh ROE, leverage, dan sales growth terhadap kebijakan dividen pada perusahaan go public di BEI tahun 2013. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Fakultas Ekonomi UPN "Veteran" Jakarta*, 2(2), 155-166.
- Putra, I. W., & Wiagustini, N. L. (2014). Pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. *e-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(9), 2668-2684.
- Putra, I., Suzan, L., & Mahardika, D. (2017). Pengaruh laba bersih, arus kas operasi, dan investment opportunity set (IOS) terhadap kebijakan dividen (studi pada perusahaan BUMN yang tercatat di BEI periode 2011-2015). *Telkom University e-Proceeding of Management*, 4(2), 1565-1571.
- Putri, I. F., & Nasir, M. (2006). Analisis persamaan simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen dalam perspektif teori keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 1-25.
- Rais, B., & Santoso, H. (2017). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Universitas Kristen Krida Wacana*, 17(2), 111-124.
- Ramadhan, W. A. (2016). Pengaruh free cash flow, investment opportunity set, dan sales growth terhadap dividen payout ratio pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia UNY*, 5(2), 112-119.
- Ramli, M., & Arfan, M. (2011). Pengaruh laba, arus kas operasi, arus kas bebas, dan pembayaran dividen kas sebelumnya terhadap kebijakan dividen kas yang diterima oleh pemegang saham. *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*, 4(2), 127-135.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2017). *Essentials of corporate finance* (9th ed.). New York: McGraw-Hill Education.
- Sartono, A. (2015). *Manajemen keuangan: Teori dan aplikasi* (4th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Sitanggang, J. (2012). *Manajemen keuangan perusahaan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Stice, J. D., & Stice, E. K. (2014). *Intermediate Accounting* (19th ed.). Florence: South-Western.

- Sumartha, E. (2016). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Economia Universitas Sebelas Maret Surakarta*, 12(2), 167-182.
- Suwaldiman, & Azis, A. (2006). Pengaruh insider ownership dan risiko pasar terhadap kebijakan dividen. *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*, 8(1), 53-64.
- Swastha, B. (2014). *Manajemen pemasaran*. Yogyakarta: BPFE.
- Wicaksono, W., & Nasir, M. (2014). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(4), 1-13.
- Yuan, W., & Jingyi, J. (2010). Institutional ownership, managerial ownership, and dividend policy in bank holding companies. *International Review of Accounting, Banking and Finance*, 2(1), 9-22.
- Yudiana, I. G., & Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh kepemilikan manajerial, leverage, investment opportunity set, dan profitabilitas pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(1), 112-141.
- Zulaika, & Lasmana. (2013). Kepemilikan manajerial, kebijakan pembayaran dividen, dan efek moderasi penurunan tarif PPh dividen WPOP dalam negeri. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15(2), 95-105.