

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN *FIRM SIZE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN *SALES GROWTH* SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PRIODE 2014-2016**

Sendri<sup>1</sup>, Tumpal Manik<sup>2</sup>, Asmaul Husna<sup>3</sup>

Email: [sendri.chilik15@gmail.com](mailto:sendri.chilik15@gmail.com)

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi  
Universitas Maritim Raja Ali Haji  
2019

**ABSTRAK**

Sendri, 2019. Pengaruh kepemilikan institusional, dan *firm size* Terhadap kebijakan dividen dengan *sales growth* sebagai Variabel moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2016.

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai Pengaruh kepemilikan institusional, dan *firm size* Terhadap kebijakan dividen dengan *sales growth* sebagai variabel moderasi. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan institusional, dan *firm size*. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Variabel moderasi yang digunakan adalah *sales growth*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016. Metode sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan total 15 perusahaan sebagai sampel. Metode analisis penelitian ini menggunakan model analisis regresi linier berganda dan analisis regresi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional *firm size*, *sales growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Sales growth* memperlemah hubungan antara kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen Sedangkan *sales growth* bisa memperkuat hubungan antara *firm size* dengan kebijakan dividen. Hasil pengujian koefisien determinasi menunjukkan hasil variabel independen, variabel moderasi, dan interaksi kedua variabel tersebut hanya mampu menjelaskan variabel dependen 43.% sedangkan sisanya yaitu 57.0% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dijelaskan.

**Kata kunci** : kepemilikan institusional, *firm size*, kebijakan dividen, *sales growth*.

**PENDAHULUAN**

Persaingan di dalam dunia usaha pada era globalisasi mengalami kemajuan yang pesat, sehingga akan muncul persaingan dalam dunia bisnis yang semakin ketat.

Kondisi tersebut menyebabkan banyak perusahaan harus pandai untuk menerapkan cara-cara khusus agar maju dan tetap baik sehingga kelangsungan hidup suatu perusahaan tetap bertahan. Jika perusahaan meningkat dan menghasilkan keuntungan maka keuntungan yang diperoleh perusahaan akan mampu memberikan dividen kepada pemegang saham, meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan mempertahankan kelangsungan hidupnya. Selain laba, tingkat kelangsungan hidup suatu perusahaan dipengaruhi adanya dana penanaman modal dari investor.

Kebijakan dividen adalah salah satu kebijakan dalam perusahaan yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan secara seksama. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR), alasan penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) dikarenakan *dividend payout ratio* pada umumnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan.

Kepemilikan institusional juga bagian dari cara untuk meminimalisir *agency cost* karena pemilik saham akan menunjuk manager untuk mengelola perusahaan dengan tujuan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan serta kesejahteraan pemilik saham. (Kurniawati, 2015).

Penelitian yang dilakukan suherli dan harahap dalam (Darmayanti dan Mustanda, 2016), menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar membuat perusahaan lebih mudah untuk mengakses pasar modal. Hal tersebut membuat perusahaan lebih mudah untuk mendapat tambahan dana untuk operasinya. Selain itu perusahaan yang besar akan membagikan dividen demi menjaga reputasi dimata investor.

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam satu industri. Laju pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Penjualan yang tinggi, maka akan mencerminkan

pendapatan meningkat sehingga pembayaran dividen pun akan meningkat. (Darmayanti dan Mustanda, 2016)

Berdasarkan uraian di atas, peneliti tertarik untuk meneliti dengan judul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional Dan *Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Sales Growth* Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Priode 2014-2016”**

## **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS**

### **Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Menurut Jogiyanto (2007:392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi yang diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*).

### **Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Teori keagenan membahas isu-isu yang berkaitan dengan hubungan *principal* dan *agent* serta adanya pemisahan kepemilikan (*ownership*) dan pengendalian (*control*) dalam badan usaha. Teori keagenan menganalisa kepentingan dan perilaku dari pihak yang bertindak sebagai pihak pembuat keputusan bagi pihak lain yang bertindak sebagai pemberi wewenang kepada pihak pertama dengan maksud agar pihak pertama bertindak dan membuat keputusan sesuai dengan kepentingan selaku pemberi wewenang Solehkah dan Venusita (2014).

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan dalam perusahaan yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan secara seksama. Dalam kebijakan dividen ditentukan jumlah alokasi laba yang dapat dibagikan kepada pemegang saham dividen dan alokasi laba yang ditahan perusahaan. Dalam pengalokasian laba tersebut timbullah berbagai masalah yang dihadapi Latiefasari, dalam (Darmayanti 2015).

*Dividen payot ratio* diukur sebagai dividen yang dibayarkan dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Jika perusahaan memotong dividen maka akan dianggap sebagai sinyal buruk karena dianggap perusahaan membutuhkan dana.

### **Kepemilikan Institusional**

Struktur kepemilikan institusional struktur kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya yang menanamkan saham pada perusahaan (Damayanti, 2015).

kepemilikan institusional akan memiliki arti penting dalam mengawasi manajemen dengan pengawasan yang lebih optimal terhadap berbagai keputusan penting dalam perusahaan. Sheilefer dan Vishny dalam (Nurmasari, 2015). Adanya konsentrasi kepemilikan dalam perusahaan akan membuat pemegang saham dalam posisi yang kuat. Hal ini menunjukkan bahwa pemegang saham mempunyai kendali terhadap manajemen untuk menuntut mereka melaporkan laporan keuangan secara akurat (Manik, 2015).

### **Firm Size (Ukuran Perusahaan)**

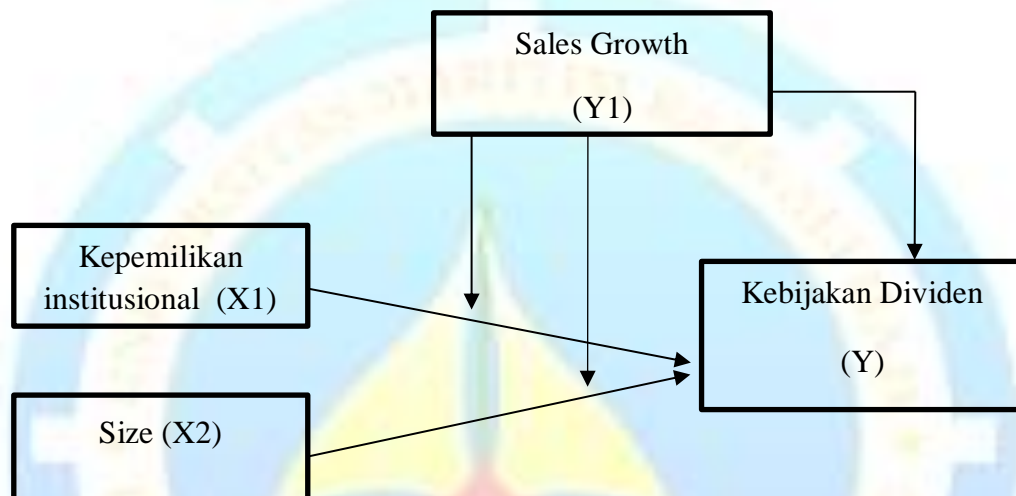
Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinilai dari total aset yang dimiliki, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata aset. Jadi ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan dan total aset yang dimiliki. Ukuran perusahaan dapat diproksi melalui Ln total asset, (Sholehkah dan Venusita, 2014). Ukuran perusahaan juga menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan karena semakin besar ukuran perusahaan maka omset dan laba yang dihasilkan juga akan semakin tinggi, jika laba tinggi maka dividen yang dibagikan juga semakin tinggi Lopolusi dalam (Rais dan Santoso, 2017)

### **Pertumbuhan Penjualan (Sales Growth)**

Rasio pertumbuhan adalah pengukur seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Tingkat pertumbuhan (*growth*) dalam penelitian ini

diukur dengan pertumbuhan *Net Sales* sebagai proksi dari biaya transaksi (Damayanti, 2015). Tingkat pertumbuhan yang tinggi mengindikasikan kesempatan investasi yang tinggi yang tentu membutuhkan pendanaan, sehingga jika perusahaan harus membayar dividen, perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Dana dari eksternal tentu akan menimbulkan biaya transaksi, sehingga manajemen harus berpikir kembali untuk membayar dividen.

### Kerangka Pemikiran



### Pengembangan Hipotesis

#### Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham disuatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, swasta, domestik maupun asing. Investasi oleh investor dilakukan untuk tujuan menghasilkan keuntungan dimasa yang akan datang jadi dividen merupakan *feed back* dari perusahaan kepada pemegang saham. penelitian Cholifah dan Nujula (2018), menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, Duhri dan Diantimala (2018), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividend dan berbeda dengan penelitian Rais dan Santoso (2017), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H1: Diduga kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen

### **Pengaruh *Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen**

Besar kecilnya ukuran perusahaan dihitung dengan total aset, total penjualan dan total equitas jadi jika asetnya tinggi, artinya kekayaan yang dimiliki perusahaan juga besar. Jika kekayaan besar peluang untuk menghasilkan laba juga besar sehingga laba yang ada dapat dibagikan. Perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan mampu memperoleh dana yang lebih besar dan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi bagi pemegang saham. Hal ini sesuai dengan penelitian Rais dan Santoso (2017), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan Atmoko dkk (2017), *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen berbeda dengan penelitian Laura dkk (2017) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H2: Diduga *firm size* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

### **Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Kebijakan Dividen**

*Growth sales* dimana suatu perusahaan memiliki penjualan yang tinggi menghasilkan keuntungan yang besar dan meningkatkan laba hubungan *sales growth* dan kebijakan dividen dimana ketika laba dari perusahaan terus naik, maka diyakini perusahaan mampu meningkatkan kemampuan dalam membayarkan dividen. Perusahaanan dengan tingkat penjualan laba yang tinggi cenderung membagikan dividen dibandingkan dengan tingkat penjualan yang rendah. hal ini sesuai dengan penelitian Astuti dan Muhammadinah (2018) *sales growth* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR, berbeda dengan penelitian Simanjuntak (2016) menyatakan *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H3: Diduga Kebijakan dividen berpengaruh terhadap *sales growth*

### **Pengaruh *Sales Growth* Sebagai Variable Moderating Berpengaruh Terhadap Hubungan Antara Kepemilikan Institusional Dengan Kebijakan Dividen**

Kepemilikan institusional merupakan bentuk investasi yang dilakukan sebuah institusi didalam perusahaan sehingga dengan adanya kepemilikan institusi perusahaan dapat memberikan *fitback* (dividen) terhadap pihak institusi dalam bentuk pembagian dividen. Oleh karena itu diduga ada variabel lain yang memperkuat atau memperlemah

hubungan antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini sales growth diduga bisa memperkuat atau memperlemah hubungan diantara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Dari penelitian yang dilakukan oleh Cholifah dan Nujula (2018), menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan berbeda dengan penelitian Rais dan Santoso (2017), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian yang dilakukan penelitian Astuti dan Muhammadiyah (2018) *sales growth* memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga *sales growth* yang bisa dijadikan moderasi kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

H4: Diduga *sales growth* memoderasi kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen

#### **Pengaruh *Sales Growth* Sebagai Variable Moderating Terhadap Hubungan Antara *Firm Size* Dengan Kebijakan Dividen**

Ukuran perusahaan dihitung dengan total aset, jadi jika aset digunakan maksimal meningkatkan penghasilan perusahaan maka laba yang didapat tinggi, kemungkinan perusahaan akan membagikan dividen. Dan oleh karna itu diduga ada variabel lain yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini sales growth diduga bisa memperkuat atau memperlemah hubungan diantara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Dari penelitian yang dilakukan oleh Atmoko dkk (2017) , *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen berbeda dengan penelitian Laura dkk (2017) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Terdapat ketidak konsistenan arah penelitian diatas. Sehingga, diduga adanya variabel lain yang bisa memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian yang dilakukan penelitian Astuti dan Muhammadiyah (2018) *sales growth* memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga *sales growth* yang bisa dijadikan moderasi kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

H5: Diduga *sales growth* memoderasi *firm size* terhadap kebijakan dividen

## METODOLOGI PENELITIAN

### Populasi, Sampel Dan Sumber Data

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016 yaitu sebanyak 159 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu kriteria tertentu (Sugiyono, 2016:85).

Table 1 Kriteria Sampel penelitian.

No	Keterangan	jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016	159
2	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian	(23)
3	Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode 2014-2016	(42)
4	Perusahaan yang laporan keuangannya tidak dinyatakan dalam mata uang rupiah	(26)
5	Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusional.	(5)
6	Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode 2014-2016	(32)
7	Perusahaan yang penjualannya tidak bertumbuh 2014-2016	(16)
<b>Jumlah Sampel</b>		15
<b>Periode Pengamatan</b>		3
<b>Jumlah Data</b>		45

### Definsi Dan Oprasionalisasi Variabel Penelitian

Menurut Detiana dalam Rais dan Santoso (2017), kebijakan dividen merupakan kebijakan dalam menentukan berapa laba bersih yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividend dan berapa laba bersih yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio*

$$Dividend Payout Ratio (DPR) = \frac{Dividen}{Earning}$$

Sumber : Mamduh dan Abdul Halim, 2009:87

### Kepemilikan Institusional

Dalam penelitian ini kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi lain seperti kepemilikan perusahaan atau lembaga lain.



Fungsi kepemilikan saham institusi adalah kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring yang efektif. Dalam penelitian ini kepemilikan Institutional menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Institutional Ownership (INSWN)} = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Sumber : Widjaya, dan Dermawan, 2018

### ***Firm Size***

Dapat dinilai dari total aset yang dimiliki, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata aset. Jadi ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan dan total aset yang dimiliki. Ukuran perusahaan diproksi melalui Ln total aset.

$$\text{firm size} = \text{LN Of total asset}$$

Sumber : Sholehkah dan Venusita, 2014

### ***Sales Growth***

Damayanti (2015), rasio pertumbuhan adalah pengukur seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Tingkat pertumbuhan (*growth*) dalam penelitian ini diukur dengan pertumbuhan *Net Sales* sebagai proksi dari biaya transaksi dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Sales growth} = \frac{\text{total penjualan } t - \text{total sales } t - 1}{\text{total sales } t - 1}$$

Sumber : Weston dan Copeland, 1999:3

### **Metode Analisis Data**

Alat analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA), digunakan untuk mengukur pengaruh antara lebih dari satu variabel predictor (variabel bebas) terhadap variabel terikat. Analisis regresi linear berganda dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + e$$

*Moderated Regression Analysis* (MRA), berbeda dengan analisis sub-kelompok karena menggunakan pendekatan analitik yang mempertahankan integritas sampel dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator

(Ghozali, 2016 : ). *Moderated Regression Analysis* dilakukan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional dan *firm size* dengan *sales growth* sebagai variabel moderasi. Persamaan moderating yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 X_1 Z + \beta_5 X_2 Z + e$$

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Uji Statistik Deskriptif

Hasil uji statistik deskriptif menggambarkan atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum (Ghozali, 2016: 19).

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INSWN	45	.3307	.7884	.598549	.1443021
SIZE	45	24.1003	32.1510	29.127479	1.8399103
DPR	45	.2007	.6543	.381644	.1328779
S.GRWOTH	45	.0147	.3231	.119263	.0747896
Valid N (listwise)	45				

### Hasil Uji Normalitas

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.10604049
Most Extreme Differences	Absolute	.075
	Positive	.075
	Negative	-.067
Kolmogorov-Smirnov Z		.500
Asymp. Sig. (2-tailed)		.964

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data Olahan Peneliti, 2019.

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui hasil uji normalitas menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) 0,964. Karena  $p\text{-value} = 0,964 > 0,05$  maka  $H_0$  diterima yang berarti data residual terdistribusi secara normal.

### Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.603 <sup>a</sup>	.364	.318	.109852	1.849

a. Predictors: (Constant), S.GRWOTH, INSWN, SIZE

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Olahan Peneliti, 2019

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 4.4 diatas, dapat diketahui bahwa nilai Durbin Watson adalah 1.849 sehingga disimpulkan  $1,6662 < 1,849 < 2,3338$  yang berarti bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi.

### Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
(Constant)	-1.248	.355			
1 INSWN(X1)	.421	.133	.457	.742	1.347
SIZE(X2)	.049	.011	.683	.700	1.428
S.GRWOTH(Z)	-.501	.230	-.280	.934	1.071

Berdasarkan tabel diatas hasil perhitungan nilai *vif* menunjukkan tidak ada satupun varabel yang memiliki nilai *vif* lebih dari 10 dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 jadi dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antara variabel indevidenden dan moderasi.

### Hasil Uji Heteroskedastisitas

#### Correlations

		INSWN	SIZE	S.GRWOT H	Unstandardiz ed Residual
INSWN(X1)	Correlation	1.000	-.454**	.045	-.031
	Coefficient				
	Sig. (2-tailed)	.	.002	.767	.840
SIZE(X2)	Correlation	-.454**	1.000	.205	.069
	Coefficient				
	Sig. (2-tailed)	.002	.	.177	.653
Spearman's rho	Correlation	.045	.205	1.000	.091
	Coefficient				
	Sig. (2-tailed)	.767	.177	.	.552
Unstandardized Residual	Correlation	-.031	.069	.091	1.000
	Coefficient				
	Sig. (2-tailed)	.840	.653	.552	.
	N	45	45	45	45

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

Sumber: Data Olahan Peneliti, 2019.

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi dari semua variabel independen dan variabel moderasi (kepemilikan institusional, *firm size* dan *sales growth*) berada diatas taraf signifikansi yang digunakan yaitu 0,05. Dapat ditarik kesimpulan bahwa model penelitian yang digunakan terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

### Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
(Constant)	-1.248	.355	
1 INSWN	.421	.133	.457
SIZE	.049	.011	.683
S.GRWOTH	-.501	.230	-.280

Sumber: Data Olahan Peneliti, 2019.

### Hasil Uji Statistik T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1.248	.355		-3.514	.001
1 INSWN	.421	.133	.457	3.163	.003
SIZE	.049	.011	.683	4.589	.000
S.GRWOTH	-.501	.230	-.280	-2.174	.036

Sumber: Data Olahan Peneliti, 2019

### Hasil Pengujian Koefisien Determinasi R<sup>2</sup>

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.603 <sup>a</sup>	.364	.318	.109852

a. Predictors: (Constant), S.GRWOTH, INSWN, SIZE

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : data sekunder yang diolah peneliti, 2019

### Hasil Pengujian Regresi Moderasi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
(Constant)	-1.325	.489	
1 INSWN	.878	.215	.954
SIZE	.043	.014	.599
S.GRWOTH	-1.184	3.313	-.663
x1*z	-3.147	1.273	-1.085
x2*z	.081	.099	1.385

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti, 2019

### Pengujian Hipotesis Moderasi

Pada pengujian hipotesis moderasi, uji regresi moderasi dilakukan 2 tahap pengujian yang bertujuan untuk mengetahui apakah variabel moderasi mampu memperkuat atau melemahkan variabel independen terhadap variabel dependen

**Hasil Pengujian Parsial Moderasi (Uji t) Tahap 1**  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.342	.095		3.616	.001
INSWN	.115	.140	.125	.820	.417
S.GRWOTH	-.245	.272	-.137	-.903	.372

a. Dependent Variable: DPR

**Hasil Pengujian Parsial Moderasi (Uji t) Tahap 1**

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.104	.147		.707	.484
INSWN	.537	.245	.583	2.190	.034
S.GRWOTH	1.441	.858	.806	1.678	.101
x1*z	-3.061	1.484	-1.055	-2.062	.046

a. Dependent Variable: DPR

**Hasil Pengujian Parsial Moderasi (Uji t) Tahap 2**  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.503	.293		-1.717	.093
SIZE	.032	.010	.447	3.149	.003
S.GRWOTH	-.468	.254	-.262	-1.844	.072

a. Dependent Variable: DPR

**Hasil Pengujian Parsial Moderasi (Uji t) Tahap 2**

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.019	.448		-.043	.966
SIZE	.016	.015	.220	1.035	.307
S.GRWOTH	-5.008	3.218	-2.803	-1.556	.127
x2*z	.153	.108	2.615	1.415	.165

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : data sekunder diolah peneliti, 2019

## Hasil Pengujian Koefisien Determinasi Moderasi ( $R^2$ )

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.703 <sup>a</sup>	.495	.430	.100394

a. Predictors: (Constant),  $x_2^*z$ , INSWN, SIZE,  $x_1^*z$ , S.GRWOTH

tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R square* meningkat dengan adanya variabel moderasi dari 0,364 (36.4%) menjadi 0.430 (43.%), terjadi peningkatan sebesar 6.6%. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel independen, moderasi, serta interaksi antara variabel independen dan moderasi yaitu sebesar 43.0% sedangkan sisanya yaitu 57.0% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

## Pembahasan Hasil Penelitian

### Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian uji parsial atau uji t di atas dapat diketahui bahwa variabel pertama yaitu kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016, dengan nilai t hitung sebesar 3.163 yang lebih besar dari t tabel yaitu 2.018 dan nilai signifikansinya sebesar 0.003. Sedangkan nilai signifikansi dari hipotesis pertama sebesar 0.003 lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 0,05. Hasil penelitian ini sesuai dengan. Penelitian Cholifah dan Nujula (2018), menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan DPR, dan Duhri dan Diantimala (2018) dan berbeda dengan penelitian Rais dan Santoso (2017), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap DPR.

### Pengaruh *Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen

Pada variabel independen kedua yaitu *firm size* juga berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016, ini sesuai dengan t hitung sebesar 4.589 lebih kecil dari t tabel yaitu 2.018. Sedangkan nilai signifikansi dari hipotesis kedua sebesar 0.000 lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0.05. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rais dan Santoso (2017), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan Atmoko dkk (2017), *firm size*

berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen berbeda dengan penelitian Laura dkk (2017) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Kebijakan Dividen**

Dalam penelitian ini hipotesis ketiga adalah *sales growth* yang diproksikan dengan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016. Bukti dari hasil penelitian  $t$  hitung yang dimiliki adalah sebesar -2.174 lebih besar dari  $t$  tabel dalam penelitian ini yaitu sebesar 2.018 Sedangkan nilai signifikansi yang dimiliki adalah sebesar 0.036 lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 0.05. Maka *sales growth* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen hal ini sesuai dengan penelitian Astuti dan Muhammadinah (2018) *sales growth* memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, berbeda dengan penelitian Simanjuntak (2016) menyatakan *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### ***Sales Growth* Moderasi Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen.**

Hasil uji regresi moderasi menunjukkan bahwa pengaruh interaksi Z1 terhadap Y negatif dengan angka koefisien matriks -3.061 artinya moderasi dari *sales growth* memperlemah pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Pengaruhnya adalah signifikan 0.046 < 0,05 Penelitian ini sesuai dengan Damayanti (2015) *Sales Growth* memoderasi kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi oleh *sales growth* di suatu perusahaan maka dividen yang dibagikan akan berkurang dikarenakan ketika *sales growth* meningkat, perusahaan justru meningkatkan saldo laba guna untuk menambah besar aset perusahaannya sehingga dividen yang dibagikan kecil.

### ***Sales Growth* Moderasi Pengaruh *Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil uji regresi moderasi menunjukkan bahwa pengaruh interaksi Z2 terhadap Y positif dengan nilai koefisien matriks 0.153 artinya moderasi dari *sales growth* memperkuat pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen. Pengaruhnya

adalah tidak signifikan  $0.165 > 0.05$  Sesuai dengan penelitian Laura dkk (2017) perusahaan yang aset yang besar cenderung membayarkan dividen yang tinggi.

### **KESIMPUAN**

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, adapun kesimpulan hasil penelitian ini adalah: (1). kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. (2). *firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. (3). *sales growth* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. (4). *sales growth* tidak mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dengan arah negatif terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. (5) *sales growth* mampu memoderasi hubungan antara *firm size* dengan arah positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Astuti, Mediana Dan Muhamadinah 2018 *pengaruh sales growth dan profitabilitas terhadap dividen payout ratio pada perusahaan perbankan yang terdaptar di bursa efek Indonesia i-economic vol, 4 no.1*
- Atmoko, Yuda.F, Defung Dan Irsa Trichahaya Dinata 2017. *pengaruh return on asset debt to equity ratio dan firm size terhadap dividen payout ratio universitas mulawarman samarinda vol,14 no.2*
- Cholifah,Mifthachul Dan Nuzula, Nila Firdaus 2018. *pengaruh corporate govermence dan leverage terhadap kebijakan dividen universitas barawijaya vol,60 no.3*
- Damayanti, Ida Putri 2015. *Pengaruh struktur kepemilikan, leverage return on asset dan size terhadap kebijakan dividen dengan growth sebagai variabel moderasi universitas selamed riyadi Surakarta vol, 11 no. 2*
- Dhuhri, riani dan diantimala, Yoshi 2018. *The influence of institusional ownweship,individual ownership dan managerial ownership toward deviden*



*payout ratio at non-financial companies registered in Indonesia stock exchange in 2012-2016 international journal of socienc and economy research issn: 2455-8834 vol,3 issue 3*

- Darmayanti, Ni Kadek Desi Dan Mustanda I Ketut 2016. *Pengaruh pertumbuhan penjualan jaminan asset dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada sector industry barang konsumsi universitas udayana bali vol,5 no.8*
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23. Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro*
- Jogianto 2007 *tiori portofolio dan analisis investasi Yogyakarta : bpfe*
- Laura, Maya. Tanjung, Amries Rusli Dan Savitri, Enni 2017. *pengaruh pertumbuhan perusahaan , profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan risiko bisnis sebagai variabel moderasi niversitas riau vol,23 no.1*
- Lita. kurniawati, shala manula R.J negoro, octavianus 2015. *pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividend dan harga saham journal managmen vol,15 no.1*
- Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim, 2009, *analisa laporan keuangan , edisi ketiga, ykpn, Yogyakarta*
- Manik, Tumpal. 2015. *Impelementasi corporate governance melalui proporsi komisaris independen, komite audit, kepemilikan managerial dan kepemilikan institusional terhadap kualitas laba Universitas Maritim Raja Ali Haji vol.6, no.1*
- Nurmasari, Nuraini Desty 2015 (skripsi) *pengruh kepemilikan manajerial kepemilikan institusional kebijakan diiden dan portabilita terhadap kebijakan hutang*
- Rais, Bela Novianti dan Santoso, Hendra.F 2017. *pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen universitas Kristen krida wacana vol, 17no. 2*
- Simanjuntak, Sandra Melina 2016. *pengaruh return on asset, growth, total asset turnover, ownershif, firm size dan debt to total asset terhadap dividend payout ratio pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia politeknik LP3I Jakarta vol,2 no.2*

Sholekah, Febriana Dan Vanusita, Lintang 2014. *pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional leverage, firm size dan coporate social responbility terhadap nilai tperusahaan hig profit yang yang terdaptar di bei universitas negeri Surabaya 2008-2012 vol,2 no.3*

Sugiono, Arief dan Edi Untung. 2016. *Analisa Laporan Keuangan*. PT Grasindo : Jakarta.

Widjaja, Nadia Ulfa Dan Dermawan, Ari 2018. *pengaruh free cash flow, kepemilikan saham manajer ,kepemilikan saham institusi dan leverage terhadap dividen universitas barawijaya vol 64, no.1*

Wiston,j.f dan cofeland, t.w, 1990 *manajemen keuangan edisi kesembilan,jilid 1* jakarta: binarupa aksara

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

