

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, DEBT TO EQUITY
RATIO, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
KEBIJAKAN DEVIDEN**

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Mencapai Derajat Sarjana (S1)
Program Studi Akuntansi**



Disusun Oleh:

Siti Mustaghfiroh

NIM : 31402100098

UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

SEMARANG

2025

HALAMAN PENGESAHAN

SKRIPSI

HALAMAN PENGESAHAN

SKRIPSI

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, DEBT TO EQUITY RATIO,
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN**

Disusun oleh:

Siti Mustaghfiroh

NIM: 31402100098

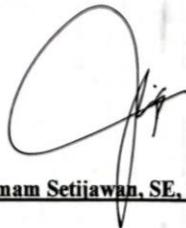
Telah disetujui oleh dosen pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan dihadapan
sidang panitia ujian Skripsi Program Studi Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 05 Mei 2025

Menyetujui:



Imam Setijawan, SE, M.Sc, Akt

NIK: 211403016

HALAMAN PERSETUJUAN

HALAMAN PERSETUJUAN

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, DEBT TO EQUITY RATIO, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN

Disusun Oleh:

Siti Mustaghfiroh

NIM: 31402100098

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar

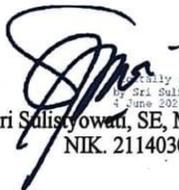
Sarjana Akuntansi

Program studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

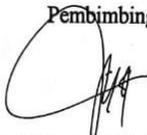
Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 04 Juni 2025

Reviewer


Sri Sulistyowati, SE, M.Si., CIISA
NIK. 211403017

Pembimbing


Imam Setijawan, SE, M.Sc., Akt
NIK. 211403016



Ketua Program Studi S1 Akuntansi


Provita Wijayanti, SE, M.Si., Ph.D., Ak., CA., IFP., AWP
NIK. 211403012

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Nama : Siti Mustaghfiroh

NIM : 31402100098

Program Studi : S1 Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Dengan ini, saya menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan, Debt to Equity Ratio, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden”** adalah hasil karya saya sendiri dan tidak mengandung plagiarisme atau tindakan yang bertentangan dengan etika atau tradisi keilmuan. Pendapat pada hasil karya orang lain yang terdapat dalam penelitian ini dikutip berdasarkan kode etik ilmiah penelitian skripsi. Saya siap menerima sanksi jika kemudian hari ditemukan pelanggaran etika akademik dalam penelitian ini.

Semarang, 04 Juni 2025

Yang membuat pernyataan



Siti Mustaghfiroh

NIM : 31402100098

PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH

PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama	: Siti Mustaghfiroh
NIM	: 31402100098
Program Studi	: S1 Akuntansi
Fakultas	: Ekonomi dan Bisnis

Dengan ini menyerahkan karya ilmiah berupa ~~Tugas Akhir~~/Skripsi/~~Tesis~~/~~Disertasi~~* dengan judul:

Pengaruh Struktur Kepemilikan, Debt to Equity Ratio, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden

Dan menyetujuinya menjadi hak milik Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif untuk disimpan, dialihmediakan. Dikelola dalam pangkalan data, dan di publikasikannya di internet atau media lainnya untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta/Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 04 Juni 2025

Yang membuat pernyataan



Siti Mustaghfiroh

NIM : 31402100098

*Coret yang tidak perlu

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto:

لَا يُكَلِّفُ اللَّهُ نَفْسًا إِلَّا وُسْعَهَا ...

“Allah tidak membebani seseorang, kecuali menurut kesanggupannya ...”

(QS. Al-Baqarah: 286)

فَإِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا

“Maka, sesungguhnya beserta kesulitan ada kemudahan.”

(QS. Al-Insyirah: 5-6)

Persembahan:

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

1. Allah SWT yang senantiasa memberikan kemudahan dan kelancaran di setiap langkah penulis.
2. Kedua orang tua yang senantiasa memberikan dukungan serta mengusahakan segala hal di setiap proses penulis.
3. Diri sendiri yang telah berjuang sampai di titik ini,
4. Seluruh keluarga dan sahabat yang senantiasa memberikan dukungan dan motivasi bagi penulis.

KATA PENGANTAR

Puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan nikmat, Rahmat, Taufiq, dan hidayah-Nya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan Proposal Skripsi yang berjudul “**Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Debt To Equity Ratio*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden**”.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan Skripsi ini masih banyak kekurangan dan keterbatasan kemampuan yang penulis alami baik moril maupun materiil serta memerlukan banyak perbaikan. Untuk itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun untuk penyempurnaan laporan ini.

Pada kesempatan ini, dengan tulus dan ikhlas, penulis menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Prof. Dr. Heru Sulistyono, S.E. M.Si, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
2. Ibu Provita Wijayanti, SE, M.Si, Ph.D., Ak, CA, IFP, AWP selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Bapak Imam Setijawan, SE, M.Sc, Ak., selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan arahan dalam melakukan penyusunan skripsi ini sehingga terselesaikan tepat waktu.

4. Bapak/Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Sultan Agung yang telah memberikan pengajaran dan bekal ilmu pengetahuan selama proses penyusunan proposal penelitian ini hingga selesai, serta tak lupa kepada segenap Staff maupun Karyawan Fakultas Ekonomi yang telah memberikan bantuan layanan maupun support semasa perkuliahan saya.
5. Ayah dan Ibu peneliti, Bapak H. Nor Rohman dan Ibu Hj. Maslahah, untuk beliau skripsi ini saya persembahkan. Terima kasih atas segala cinta, kasih sayang, do'a serta semua perjuangan yang tak pernah putus hingga peneliti sampai dititik ini. Beliau tidak merasakan bangku perkuliahan, namun beliau mampu mendidik penulis hingga sampai merasakan bangku perkuliahan ini.
6. Kakak peneliti, Ahmad Shofi dan Siti Mukhlisoh, yang selalu menjadi panutan dan penyemangat hingga di titik ini.
7. Adik peneliti, Lailatuz Zahro dan Dimyati Amin, untuk segala dukungan dan bantuan hingga sampai di titik ini.
8. Seluruh keluarga peneliti yang tidak bisa disebutkan satu-persatu. Terimakasih atas segala dukungan yang telah diberikan hingga peneliti bisa sampai di titik ini.
9. Partner peneliti, Sintya Nur Astuti, Sri Yuanita, Yusi Agustianti, Shilvia Yunitasari, Aureola Beatriz Kawitri, Sirotul Azkiya, dan Trisna Lailatul Elvia, yang telah menjadi support terbaik selama proses perkuliahan hingga di titik ini. Serta teman-teman seperbimbingan dan seperjuangan, terima kasih atas segala doa, perhatian, dan dukungan yang telah diberikan kepada saya selama ini.

10. Terakhir skripsi ini peneliti persembahkan untuk diri sendiri, terima kasih sudah selalu kuat dan semangat dalam menjalani hari – hari. Terimakasih sudah selalu berusaha menjadi terbaik versi dirimu sendiri.

Peneliti menyadari bahwa dalam penyusunan penelitian skripsi masih banyak kekurangan karena keterbatasan. Peneliti berharap semoga penelitian skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak – pihak yang berkepentingan.

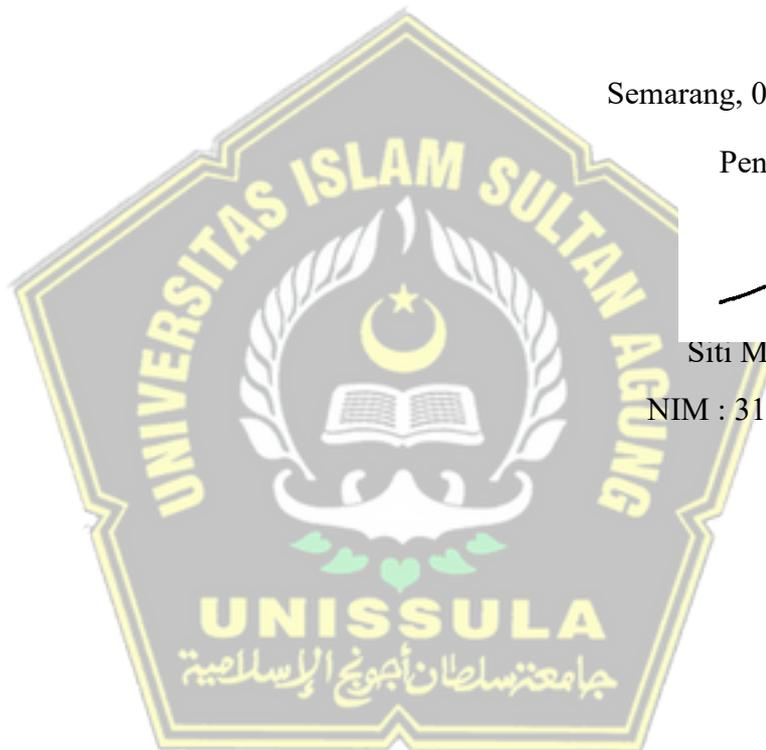
Semarang, 04 Juni 2025

Penulis



Siti Mustaghfiroh

NIM : 31402100098



ABSTRAK

Kebijakan deviden merupakan keputusan manajemen perusahaan terkait dengan pembagian laba bersih kepada pemegang saham dalam bentuk deviden atau disimpan sebagai laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa depan. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji Pengaruh Struktur Kepemilikan, Debt To Equity Ratio, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden. Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021-2023. Pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling yang diperoleh 66 sampel. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari laporan keuangan. Data penelitian ini dianalisis dengan menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden, Kepemilikan Instusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Deviden, Debt to Equity Ratio berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden.

Kata Kunci: Struktur Kepemilikan, Debt to Equity Ratio, Ukuran Perusahaan, Deviden.

Abstract

The dividend policy is a decision of the company's management related to the distribution of net profit to shareholders in the form of dividends or stored as retained earnings for future investment financing. This study aims to examine the influence of ownership structure, debt to equity ratio, and firm size on dividend policy. The population in this study is infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2021-2023 period. Sampling was done using the purposive sampling method which was obtained from 66 samples. This study uses secondary data taken from financial statements. The data of this study was analyzed using multiple linear regression. The results of this study show that Managerial Ownership has no effect on Dividend Policy, Institutional Ownership has a positive effect on Dividend Policy, Debt to Equity Ratio has a negative effect on Dividend Policy, Firm size has no effect on the Dividend Policy.

Keywords: Ownership Structure, Debt to Equity Ratio, Firm Size, Dividends.

INTISARI

Kebijakan deviden merupakan keputusan manajemen perusahaan terkait dengan pembagian laba bersih kepada pemegang saham dalam bentuk deviden atau disimpan sebagai laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa depan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan, *debt to equity ratio*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden dalam suatu perusahaan. Penelitian ini menggunakan teori agensi sebagai *grand theory*. Terdapat 4 hipotesis dari penelitian ini, yaitu : 1) Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, 2) Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, 3) *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen, 4) Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen,

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan sumber data laporan keuangan perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan infrastruktur adalah perusahaan yang berfokus pada Pembangunan, pengelolaan, dan pemeliharaan infrastruktur fisik. Infrastruktur ini bisa berupa jalan, jembatan, pelabuhan, bandara, sistem transportasi umum, utilitas air dan listrik, hingga sistem telekomunikasi.

Berdasarkan hasil uji hipotesis, menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden, *debt to equity ratio* berpengaruh

negatif terhadap kebijakan deviden, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Hal ini menunjukkan bahwa faktor lain seperti Likuiditas, *Free Cash Flow*, dan *Earning per Share* dapat memungkinkan mempengaruhi kebijakan deviden. Oleh karena itu, perusahaan harus memperhatikan faktor-faktor lain untuk memaksimalkan keputusan terkait kebijakan deviden.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, sehingga diperlukan penelitian lanjutan untuk memperdalam pemahaman tentang kebijakan deviden. Peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel lainnya atau menggunakan objek penelitian industri lain.



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH.....	v
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
ABSTRAK.....	x
INTISARI.....	xi
DAFTAR ISI.....	xiii
DAFTAR TABEL.....	xvii
DAFTAR GAMBAR.....	xviii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xix
BAB I.....	1
PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Pertanyaan Penelitian.....	8
1.4 Tujuan Penelitian.....	8
1.5 Manfaat Penelitian.....	9
BAB II.....	10
KAJIAN PUSTAKA.....	10
2.1 Landasan Teori.....	10

2.1.1	Teori Agensi (Agency Theory).....	10
2.2	Variabel Penelitian	11
2.2.1	Kebijakan Deviden.....	11
2.2.2	Debt to Equity Ratio	12
2.2.3	Kepemilikan Manajerial.....	13
2.2.4	Kepemilikan Institusional	14
2.2.5	Ukuran Perusahaan.....	14
2.3	Penelitian Terdahulu.....	15
2.4	Pengembangan Hipotesis	19
2.4.1	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Deviden	19
2.4.2	Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Deviden	20
2.4.3	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> Terhadap Kebijakan Deviden.....	21
2.4.4	Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden.....	23
2.5	Kerangka Penelitian	24
BAB III		25
METODE PENELITIAN.....		25
3.1	Jenis Penelitian.....	25
3.2	Unit Analisis dan Objek Analisis	25
3.3	Populasi dan Sampel	25
3.4	Jenis Data dan Metode Pengumpulan Data.....	26
3.5	Definisi Operasional Variabel	27
3.6	Teknik Analisis Data	29
3.6.1	Analisis Statistik Deskriptif	29
3.6.2	Uji Asumsi Klasik	29
3.6.3	Uji Regresi Linear Berganda.....	32

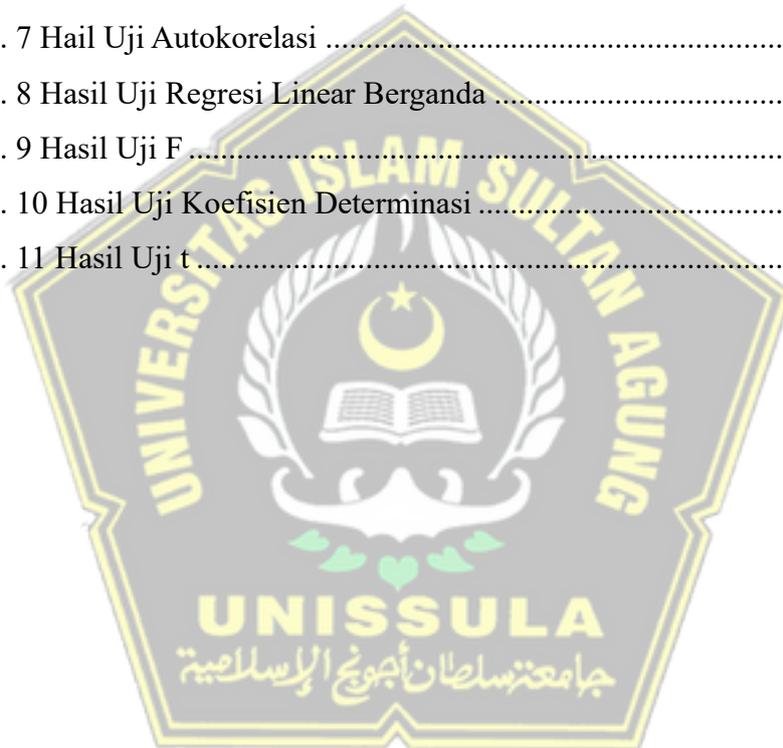
3.6.4	Uji <i>Fit Model</i>	33
3.6.5	Uji Hipotesis	33
BAB IV	35
HASIL DAN PEMBAHASAN	35
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian	35
4.2	Uji Statistik Deskriptif	35
4.3	Uji Asumsi Klasik	38
4.3.1	Uji Normalitas	38
4.3.2	Uji Multikolonieritas	39
4.3.3	Uji Heteroskedastisitas	40
4.3.4	Uji Autokorelasi	41
4.4	Uji Regresi Linear Berganda.....	42
4.5	Uji <i>Fit Model</i>	44
4.5.1	Uji Regresi Simultan (F)	44
4.5.2	Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	44
4.6	Uji Hipotesis	45
4.6.1	Uji Regresi Parsial (t).....	45
4.7	Pembahasan Hasil Penelitian	47
4.7.1	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Deviden	47
4.7.2	Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Deviden	48
4.7.3	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> Terhadap Kebijakan Deviden.....	49
4.7.4	Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden.....	50
BAB V	52
PENUTUP	52
5.1	Kesimpulan	52

5.2	Keterbatasan Penelitian.....	53
5.3	Saran.....	54
DAFTAR PUSTAKA.....		55



DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu.....	15
Tabel 4. 1 Penentuan Sampel	35
Tabel 4. 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	36
Tabel 4. 3 Hasil Uji Kolmogorov Smirnov	39
Tabel 4. 4 Hasil Uji Multikolonieritas.....	40
Tabel 4. 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas	40
Tabel 4. 6 Hasil Uji Autokorelasi	41
Tabel 4. 7 Hasil Uji Autokorelasi	42
Tabel 4. 8 Hasil Uji Regresi Linear Berganda	42
Tabel 4. 9 Hasil Uji F	44
Tabel 4. 10 Hasil Uji Koefisien Determinasi	45
Tabel 4. 11 Hasil Uji t	45



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian 24



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Nama Perusahaan Sample Penelitian	58
Lampiran 2 Tabulasi Data Penelitian	59



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Berdasarkan kemajuan usaha di masa sekarang, produktifitas serta efektivitas perusahaan menggambarkan kecakapan dalam memperkuat usahanya dan bisa menjadi faktor yang membantu agar dapat bersaing dengan kompetitor. Tujuan perusahaan yakni mencapai keuntungan yang maksimal, mensejahterakan pemilik perusahaan atau investor, dan memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari nilai saham perusahaan. Dalam hal tersebut, perusahaan harus membuat keputusan yang signifikan mengenai kebijakan deviden mereka. Kebijakan tersebut berhubungan pada pemanfaatan keuntungan perusahaan yang kemudian diberikan pada pemegang saham, ataupun menahan keuntungan tersebut untuk biaya ekspansi atau investasi di masa depan. Banyaknya total keuntungan yang dimanfaatkan untuk dividen, dapat menarik minat para investor sebab sulit disangkal, bahwa investor akan mengutamakan jumlah dividen yang besar, akan tetapi hal ini berbanding terbalik dengan manajemen yang memilih mengutamakan menahan keuntungan perusahaan untuk maksud tertentu (Moermahadi et al dalam Madyoningrum (2019)

Kebijakan dividen berkaitan pada pembagian pendapatan antara pemanfaatan pendapatan yang diberikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham maupun yang dimanfaatkan menjadi laba ditahan perusahaan. Keputusan tersebut dilakukan untuk mensejahterakan pemegang saham. Kebijakan dividen menyangkut beberapa pihak yang bersangkutan, yaitu kepentingan pemegang

saham dengan dividennya yang berujung pada masalah potensial yakni masalah biaya agensi (Rais & Santoso, 2018). Dalam hubungannya dengan hasil deviden, para investor biasanya menginginkan pembagian deviden yang relatif stabil, sebab dengan stabilitas tersebut dapat menambah kepercayaan investor serta mengurangi keraguan pemegang saham dalam menginvestasikan dananya pada perusahaan.

Susanto mengatakan bahwa berkembangnya masalah agensi akan memerlukan pengawasan yang tinggi, dimana pembayaran deviden adalah bagian dari evaluasi perusahaan itu sendiri. Akibatnya, perusahaan yang mempunyai banyak hutang akan menambah jumlah deviden untuk upaya menekan masalah agensi yang terjadi diantara pemegang saham dengan pemberi hutang yang akhirnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan (Ainun, 2020).

Kebijakan deviden merupakan bagian dari pengembalian yang akan diterima pemegang saham atas investasi pada perusahaan selain dari capital gain. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sangat berhubungan dengan kemampuannya untuk membayar deviden. Perusahaan akan dapat membayar deviden dengan besar jika perusahaan menghasilkan keuntungan yang signifikan. Harga saham suatu perusahaan akan naik jika dapat meningkatkan pembayaran deviden sebagai akibat dari peningkatan laba (Septiani & Indrasti, 2021).

Pada umumnya, perusahaan memiliki beberapa faktor dalam menentukan kebijakan deviden. Kebijakan deviden perusahaan terlihat pada *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang menjelaskan bahwa laba yang dibagikan adalah dalam bentuk deviden tunai, artinya besar kecilnya *DPR* akan berpengaruh pada keputusan investasi para investor (Fitriana & Febrianto, 2021). Selain itu, *DPR* juga dapat

menjadi pertimbangan perusahaan karena diperkirakan sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Analisis rasio merupakan suatu alternatif yang digunakan untuk mengukur *DPR*, seperti *Debt to Equity Ratio (DER)*. *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan salah satu rasio leverage perusahaan dengan menilai proporsi relatif utang dan modal dalam struktur modal perusahaan. Secara detail, itu memperkirakan seberapa besar modal utang dibandingkan dengan modal ekuitas.

Dilansir dari *Bisnis.com-Jakarta*, PT Adaro Energy Tbk memiliki jumlah *debt to equity ratio* yang cukup tinggi, hal tersebut dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan memiliki ketergantungan pada utang untuk ekspansi dan operasionalnya. Meskipun demikian, pada tahun 2022 perusahaan ini tetap membagikan devidennya sebesar 40% dari laba bersih. Hal ini dilakukan untuk menjaga stabilitas kebijakan deviden perusahaan dengan mempertimbangkan kebutuhan untuk menjaga hubungan baik dengan pemegang saham serta perusahaan yang mampu menjaga kewajiban utangnya.

Faktor lain yang dapat berpengaruh dalam menentukan kebijakan deviden yaitu struktur kepemilikan. Penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai struktur kepemilikan yang dapat mempengaruhi penentuan kebijakan deviden perusahaan.

Kepemilikan manajerial ialah kepemilikan dimana komisaris serta direksi berpartisipasi aktif pada pengambilan keputusan guna mencapai kesetaraan dengan pemegang saham yang lain. Tujuan kepemilikan manajerial adalah untuk memantau kinerja manajer, sesuai dengan komponen tata kelola perusahaan yang bisa

mengurangi biaya agensi. Upaya untuk mengurangi biaya agensi, yakni dengan cara menambah kepemilikan manajerial melalui penyediaan opsi untuk kepemilikan saham langsung supaya kepentingan manajer dan pemegang saham bisa setara. Manajer didorong untuk berhati-hati ketika mereka terlibat langsung dalam kepemilikan saham sebab mereka harus bertanggung jawab atas keputusan yang diambil (Rais & Santoso, 2018).

Kepemilikan institusional ialah satu dari upaya guna mencegah biaya agensi, sebab pemilik saham mungkin memilih manajer guna mengelola perusahaan yang bertujuan agar nilai perusahaan dan kesejahteraan pemilik saham meningkat. Kepemilikan institusional di perusahaan dapat memicu meningkatnya pemantauan atas perilaku manajemen, sebab kepemilikan saham menjadi contoh kekuasaan yang bisa dimanfaatkan agar kinerja manajemen meningkat. Pemantauan yang dikelola investor institusional mengacu pada banyaknya pemberian investasi (Kurniawati dalam Rais & Santoso (2018)).

Sebagai perusahaan BUMN, PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) memiliki kebijakan deviden yang sangat konsisten dengan tingkat pembayaran deviden yang cukup tinggi. Pemerintah, sebagai pemegang saham mayoritas memiliki pengaruh besar dalam keputusan deviden. Dilansir dari Kontan.co.id pada tahun 2023 perusahaan TLKM membagikan deviden sekitar 80% dari laba bersihnya. Hal tersebut mencerminkan kebijakan BUMN yang ingin memberikan hasil maksimal bagi negara sebab deviden ini juga penting sebagai sumber pendapatan negara.

Berbeda dengan PT Astra International Tbk (ASII) yang pemegang saham mayoritasnya adalah Keluarga Siauw. Perusahaan ASII sering membagikan deviden sekitar 50-60% dari laba bersih. Struktur kepemilikan yang terfokus pada keluarga Siauw mempengaruhi kebijakan deviden yang relatif stabil dan tinggi karena untuk menjaga hubungan baik dengan pemegang saham minoritas, serta untuk meningkatkan kepercayaan pasar.

Selain itu, ukuran perusahaan juga berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Ukuran perusahaan ialah rasio yang mencerminkan besar kecilnya perusahaan dengan menilai total asset yang dimiliki. Ukuran perusahaan yang besar menggambarkan bahwa perusahaan dengan baik mengelola dan memanfaatkan asetnya untuk aktivitas operasionalnya. Ukuran perusahaan yang besar dapat menunjang perusahaan mendapatkan laba bersih yang besar sehingga pembagian dividennya tinggi. Dan perusahaan dengan ukuran yang lebih besar mempunyai arus kas operasi yang relatif stabil sehingga peluang membagikan deviden lebih besar (Rahayu & Rusliati, 2019).

Dilansir dari CNBC Indonesia, PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) adalah salah satu perusahaan yang rutin membagikan deviden, bahkan saat laba bersih menurun. Pada tahun 2022, UNVR tetap membagikan devidennya sebesar 60% dari laba bersih meskipun pada tahun tersebut laba perusahaan sedang menurun. Perusahaan UNVR mampu mempertahankan pembagian deviden karena memiliki struktur biaya efisiensi dan basis pelanggan yang besar.

Penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Rahayu & Rusliati (2019), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap

kebijakan deviden, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Hasil penelitian dari variabel Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Monika et al., (2022).

Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh Rais & Santoso, (2018) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Selain itu, dalam penelitian yang dilakukan oleh Hapsari & Fidiana (2021) dan Suleiman & Loka (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Dan pada penelitian yang dilakukan oleh Wulansari et al. (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan deviden.

Dalam penelitian sebelumnya terkait variabel *DER* bisa dilihat pada penelitian yang dilakukan oleh Wulansari et al. (2020), Hapsari & Fidiana (2021) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Sebab, jika perusahaan lebih banyak memakai hutang dalam operasionalnya, maka kewajiban perusahaan akan meningkat. Hal ini mengakibatkan perusahaan untuk mengurangi devidennya. Tetapi tidak menutup kemungkinan untuk perusahaan yang memiliki kegiatan operasional stabil, mereka dapat tetap membagikan deviden meskipun permodalan perusahaan lebih banyak menggunakan hutang karena mereka cenderung menjaga stabilitas deviden untuk menjaga kepercayaan investor.

Mengacu pada latar belakang, penulis ingin melakukan penelitian terhadap kebijakan deviden serta faktor yang berpengaruh dengan menguraikan dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Debt To Equity Ratio*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden”.

Penelitian ini merujuk pada penelitian terahulu yang dilakukan oleh (Rahayu & Rusliati, 2019). Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023, sedangkan objek penelitian sebelumnya adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi. Selain itu, dalam penelitian ini, penulis menambahkan variabel independen baru yaitu *Debt To Equity Ratio* (DER).

1.2 Rumusan Masalah

Kebijakan dividen merupakan bagian dari pengembalian yang akan diterima pemegang saham atas investasi pada perusahaan selain dari capital gain. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sangat berhubungan dengan kemampuannya untuk membayar deviden. Dengan adanya kebijakan deviden, para pemegang saham bisa mempertimbangkan keputusan investasinya pada perusahaan serta memberikan kepercayaannya. Hasil temuan penelitian terdahulu yang berbeda-beda mengenai kebijakan deviden yang dipengaruhi oleh struktur kepemilikan, *debt to equity ratio*, dan ukuran perusahaan serta berlandaskan pada uraian latar belakang penulisan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu: “Bagaimana Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Debt To Equity Ratio*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden.”

1.3 Pertanyaan Penelitian

Berlandaskan pada uraian rumusan masalah diatas, maka pertanyaan penelitian ini yaitu:

1. Apakah *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang ditemukan, maka tujuan penelitian ini ialah:

1. Untuk menganalisis apakah tingkat rasio utang terhadap ekuitas dapat memberikan pengaruh pada kebijakan deviden.
2. Untuk menganalisis apakah kepemilikan manajerial dapat memberikan pengaruh pada kebijakan deviden.
3. Untuk menganalisis apakah kepemilikan institusional dapat memberikan pengaruh pada kebijakan deviden.
4. Untuk menganalisis apakah ukuran perusahaan dapat memberikan pengaruh pada kebijakan deviden.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Bagi akademisi, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur penelitian dan membantu dalam melakukan pengembangan penelitian di masa depan yang berkaitan dengan Kebijakan Deviden.

2. Manfaat Praktisi

a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai salah satu bahan evaluasi atau pertimbangan bagi perusahaan dalam pembagian deviden perusahaan yang berguna untuk meningkatkan kepercayaan para investor.

b. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan investor pada saat melakukan pengambilan keputusan serta dapat memberikan pengetahuan tambahan bagi investor mengenai bagaimana perusahaan dalam mengelola laba terhadap penentuan deviden untuk dipertimbangkan dalam keputusan investasi.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi (Agency Theory)

Dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan deviden, perusahaan perlu menggunakan landasan atau dasar teori. Salah satu landasan teori yang berperan penting dalam menentukan kebijakan deviden perusahaan yaitu teori keagenan. Teori keagenan yaitu teori yang menggambarkan hubungan antara *principal* (pemilik perusahaan), dan *agent* (pihak manajemen) yang mempunyai peran untuk bertanggung jawab dalam pengelolaan perusahaan dengan tujuan untuk mensejahterakan pihak *principal* (pemilik) melalui pengembalian investasinya. Dalam hal ini, teori keagenan menyatakan bahwa deviden dapat mendorong manajer untuk memanfaatkan sumber daya yang tersedia secara efisien.

Dalam teori agensi, semua pihak bertindak atas kepentingan mereka sendiri. *Principal* (pemilik perusahaan) biasanya hanya berorientasi pada hasil keuangan dan investasi yang bertambah di dalam perusahaan (Lesmono & Siregar, 2021). Hal tersebut berarti bahwa pemilik perusahaan menginginkan pengembalian yang maksimal atas investasinya yang salah satunya dapat dicerminkan dengan kenaikan jumlah deviden dari setiap saham yang dimiliki melalui laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen. Sedangkan *agent* (pihak

manajemen) biasanya hanya akan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dari *principal* dengan syarat tertentu. Sebab perbedaan kepentingan ini, masing-masing pihak berusaha untuk memperbesar keuntungannya sendiri.

Biaya keagenan yang timbul dari struktur kepemilikan juga dapat di mitigasi melalui kebijakan dividen. Manajer mempunyai insentif yang lebih besar untuk terlibat dalam kegiatan yang tidak memberikan manfaat terbaik bagi pemegang saham karena kepemilikan mereka dalam ekuitas perusahaan berkurang (Jensen & Meckling dalam Haye, (2014).

Pemegang saham mayoritas biasanya memiliki akses yang lebih baik terhadap manajemen dan dapat memantau aktivitas perusahaan dengan lebih efisien. Peningkatan kontrol mereka terhadap pemegang saham minoritas dapat berfungsi sebagai mekanisme tata kelola alternatif untuk dividen. Kehadiran investor institusional dapat memberikan biaya keagenan yang lebih rendah dan prospek pertumbuhan masa depan yang baik kepada calon investor, sehingga menghilangkan kebutuhan akan dividen.

2.2 Variabel Penelitian

2.2.1 Kebijakan Deviden

Kebijakan dividen berhubungan dengan kebijakan yang menyangkut besarnya perolehan laba perusahaan yang akan diberikan pada pemegang saham (Fitriana dalam Sugiyarti and Ramadhani (2019). Perusahaan yang memberikan dividen banyak akan

memperoleh kepercayaan lebih dari investor, sebab investor mengutamakan kepastian terkait pengembalian investasinya untuk mencegah risiko ketidakpastian mengenai kerugian perusahaan. Dividen adalah hak pemegang saham biasa guna memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan.

Kebijakan dividen dalam perusahaan memiliki dampak signifikan terhadap aliran pendanaan, situasi likuiditas, struktur keuangan, harga saham, dan peluang investasi. Dengan kata lain, kebijakan dividen perusahaan ditentukan oleh keberhasilannya, dengan demikian perusahaan menentukan kebijakan dividen secara berbeda. Semakin stabil perusahaan menentukan pembagian dividen, maka semakin positif pendapat investor pada perusahaan tersebut dalam pasar bursa, sehingga menyebabkan naiknya permintaan saham, dengan meningkatnya permintaan saham, pastinya harga saham perusahaan akan meningkat (Dewi et al., 2020).

Pada penelitian ini indikator yang dipakai dalam pengukuran kebijakan dividen adalah *Devident Payout Ratio*.

$$\text{Devident Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

2.2.2 Debt to Equity Ratio

Leverage operasi keuangan perusahaan yang tinggi akan membagikan dividen lebih sedikit. Leverage pada penelitian ini

digambarkan oleh *Debt to Equity Ratio*, yakni skala perbandingan dari jumlah hutang dan jumlah modal. Pada saat modal perusahaan sering menggunakan hutang, maka kemungkinan pembagian deviden perusahaan itu kecil, sebab perusahaan lebih mendahulukan pembayaran hutang daripada memberikan deviden pada pemegang saham (Arilaha dalam Diovany & Pangastuti (2020).

Debt To Equity Ratio yang rendah pada perusahaan akan memiliki risiko kerugian lebih rendah saat kondisinya turun, akan tetapi saat kondisinya mulai stabil, peluang mendapatkan keuntungan itu rendah. Sampai batas nilai tertentu *Debt To Equity Ratio* bisa berpengaruh pada *tax saving* yang dimanfaatkan guna meningkatkan arus kas perusahaan yang berpengaruh terhadap peningkatan performa serta kinerja perusahaan (Dewi et al., 2020).

2.2.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial terjadi ketika pemegang saham, misalnya dewan direksi serta manajer terlibat langsung pada kegiatan operasional perusahaan. Untuk menyetarakan dengan pemegang saham, manajer dapat berpartisipasi dalam kepemilikan saham. Dengan kebijakan ini manajer diharuskan mendapatkan kinerja yang bagus dan memberikan dividen yang rendah.

Kepemilikan manajerial ialah kepemilikan yang berkaitan antara para pemegang saham yaitu komisaris serta direksi yang berpartisipasi dalam pengambilan keputusan agar mencapai kesetaraan dengan

pemegang saham lain yang sering membayar deviden untuk melakukan bisnis (Sumantri dan Mangantar dalam Rais & Santoso (2018).

2.2.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional dalam perusahaan dapat meningkatkan pemantauan supaya kinerja manajemen lebih maksimal, sebab kepemilikan saham merupakan pokok kekuasaan yang mungkin dimanfaatkan guna mendukung kinerja manajemen. Kuantitas yang diinvestasikan memiliki dampak signifikan terhadap pengawasan yang diberikan oleh investor (Kurniawati dalam Rais and Santoso (2018). Semakin terfokus terhadap kepemilikan saham maka pemilik akan melakukan pemantauan yang efektif pada manajemen.

2.2.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan ialah simbol yang berkaitan dengan kesempatan serta kesanggupan guna masuk ke pasar modal dan bentuk pendanaan eksternal lainnya yang memperlihatkan kesanggupan meminjam. Semakin luas ukuran perusahaan, maka semakin banyak deviden yang dibagikan pada pemegang saham (Pasadena dalam Diovany and Pangastuti (2020). Ukuran perusahaan memperlihatkan rasio besar kecilnya sebuah perusahaan yang dapat diperhatikan dari jumlah aktiva, total penjualan serta rata-rata jumlah aktiva yang perusahaan miliki. Salah satu rasio yang dipakai perusahaan bisa diperhatikan dari total

seluruh aset perusahaan. Total seluruh aset dapat lebih optimal dalam memperlihatkan besar kecilnya sebuah perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat menggambarkan banyaknya dividen yang akan dibagikan, sebab semakin besar ukuran perusahaan maka keuntungan yang diperoleh akan semakin banyak, jika keuntungan banyak maka pembagian dividen juga semakin banyak.

2.3 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Judul, Nama dan Tahun Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Analisis Karakteristik Keuangan Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Industry Consumer Goods (Bella Imas Doivany, Dyah Ani Pangastuti 2020)	Variabel Dependen: Kebijakan Deviden Variabel Independen: - Rasio Kas - Rasio Utang Terhadap Ekuitas - Pengembalian Aset - Pertumbuhan Aset - Ukuran Perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa - Rasio Kas dan Pertumbuhan Aset berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Deviden. - Rasio Utang Terhadap Ekuitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kebijakan Deviden. - Pengembalian Aset berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Deviden.
2	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden (Bella	Variabel Dependen: Kebijakan Deviden Variabel Independen: - Kepemilikan Manajerial - Kepemilikan Institusional - Profitabilitas	Hasil penelitian menunjukkan bahwa - Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Deviden. - Kepemilikan Institusional

	Novianti Rais, Hendra F. Santoso 2018)	- Ukuran Perusahaan	berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. - Profitabilitas (ROI) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. - Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen
3.	Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen (Kartika Dwi Hapsari, Fidiana 2021)	Variabel Dependen: Kebijakan Deviden Variabel Independen: - Free Cash flow - Kepemilikan Manajerial - Leverage (DER)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa - Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. - Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. - Leverage (DER) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.
4.	Cash Ratio dan Debt to Equity Ratio terhadap Kebijakan Deviden (Amalia Indah Fitriana, Hendra Galuh Febrianto 2021)	Variabel Dependen: Kebijakan Deviden Variabel Independen: - Cash Ratio - Debt to Equity Ratio	Hasil penelitian menunjukkan bahwa - Cash Ratio berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Deviden. - Debt to Equity Ratio berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Deviden.
5.	Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden (Dewi Rahayu, Ellen Rusliati 2019)	Variabel Dependen: Kebijakan Deviden Variabel Independen: - Kepemilikan Manajerial - Kepemilikan Institusional - Ukuran Perusahaan	Hasil penelian menunjukkan bahwa - Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Deviden. - Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Deviden.

			- Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.
6.	Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Cash Ratio, Debt to Equity Ratio dan Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen (Citra Ayu Wulansari, Reni Oktavia, Farichah, Ninik Kusumaningrum 2020)	Variabel Dependen: Kebijakan Dividen Variabel Independen: - Kepemilikan Manajerial - Cash Ratio - Debt to Equity Ratio - Growth Opportunity	Hasil penelitian menunjukkan bahwa: - Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. - Cash Ratio berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. - Debt to equity ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. - Growth Opportunity berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
7.	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen (Retno Sullati Suleiman, Rebita Novita Loka 2022)	Variabel Dependen: Kebijakan Dividen Variabel Independen: - Profitabilitas (ROE) - Ukuran Perusahaan - Kepemilikan Manajerial	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: - Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. - Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. - Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen
8.	Determinan Dividend Payout Ratio (Laellatus Sarifah, Aida Nahar 2021)	Variabel Dependen: Kebijakan Dividen Variabel Independen: - Current Ratio - Debt to Equity Ratio - Return on Asset	Hasil penelitian menunjukkan bahwa: - Current Ratio berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

		<ul style="list-style-type: none"> - Firm Size - Net Profit Margin - Asset Growth - Sales Growth - Earning per Share 	<ul style="list-style-type: none"> - Debt to Equity Ratio berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. - Return on Asset berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. - Firm Size berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. - Net Profit Margin berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. - Asset Growth berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. - Sales Growth berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. - Earning per Share berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.
9.	<p>Pengaruh Likuiditas, Free Cash Flow, Debt To Equity Ratio Dan Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen (Evana Dewi Saptiwi, Utami Puji Lestari, Praditya Dewi Arumsari 2022)</p>	<p>Variabel Dependen: Kebijakan Dividen</p> <p>Variabel Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Likuiditas - Free Cash Flow - Debt to Equity Ratio - Earning per Share 	<p>Hasil penelitian meunjukkan bahwa:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Likuiditas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. - Free Cash Flow mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. - Debt to Equity Ratio mempunyai pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

			- Earning Per Share mempunyai pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.
10.	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Risseu Rizkia Monika, Hesty Ervianni Zulaecha, Hamdani, Watiyarahmah 2022)	Variabel Dependen: Kebijakan Dividen Variabel Independen: - Kepemilikan Manajerial - Kepemilikan Institusional - Profitabilitas (ROE) - Ukuran Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa: - Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. - Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. - Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. - Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan mensejajarkan posisi manajer dengan pemegang saham sehingga tindakan manajer sesuai keinginan pemegang saham. Namun, dalam beberapa kasus, investor sebagai pemilik serta manajer perusahaan memilih tunjangan lain contohnya gaji, bonus, atau insentif jangka panjang daripada dividen.

Hal tersebut tidak sejalan dengan pernyataan Sumantri dan Mangantar dalam Rais & Santoso (2018) yang menyatakan kepemilikan

manajerial ialah kepemilikan yang berhubungan langsung antara pemegang saham yaitu komisaris serta direksi yang berpartisipasi saat pengambilan keputusan agar memperoleh kesetaraan dengan pemegang saham lain yang lebih sering membagikan dividen dengan tujuan utama yakni berbisnis.

Pendapat Sumantri dan Mangantar dalam Rais & Santoso (2018) sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hapsari & Fidiana, (2021); Suleiman & Loka, (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Artinya, besarnya kepemilikan saham pihak manajemen dapat memperkirakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan meningkatkan kualitas kinerja perusahaan melalui kinerja dari pihak manajemen, sehingga potensi ini bertujuan untuk mengurangi agency problem dengan melakukan pembayaran dividen yang tinggi. Dari penjelasan tersebut, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut.

H1 = Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional yang mempunyai pengawasan tinggi dapat membuat perusahaan mampu bersaing di jangka waktu yang panjang. Kepemilikan institusi yang stabil mempunyai wewenang aktif untuk memantau manajer dengan meminimalisir kecurangan oportunistik. Kepemilikan institusional dapat mempengaruhi kebijakan

deviden suatu perusahaan karena keberadaan kepemilikan institusional dapat memicu meningkatnya pengawasan yang semakin maksimal pada kinerja manajemen (Monika et al., 2022)

Hal tersebut didukung oleh Rahayu & Rusliati (2019) yang berpendapat bahwa kepemilikan saham institusional dapat menjadi tolak ukur kekuasaan yang bisa mendukung atau sebaliknya terhadap posisi manajemen. Dari penelitian yang dilakukan oleh Monika et al., (2022); Rahayu & Rusliati (2019) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Hal ini menjelaskan dengan adanya pengawasan yang dilakukan oleh pihak institusi akan berpengaruh terhadap kinerja manajemen yang diperlihatkan dalam laporan keuangan perusahaan dan semakin tinggi saham yang dimiliki oleh pihak institusi dalam perusahaan, semakin tinggi pembagian deviden.

Dari penjelasan tersebut, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut.

H2 = Kepemilikan Institusional berpengaruh positif pada Kebijakan Deviden.

2.4.3 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Kebijakan Deviden

Debt to Equity Ratio dipakai untuk mengukur proporsi relatif utang serta modal dalam struktur modal perusahaan. Cara mengetahui rasio ini yaitu dengan membandingkan total utang, termasuk utang lancar dengan total ekuitas. Rasio ini bermanfaat guna mengetahui total uang yang disiapkan oleh kreditor pada pemilik perusahaan. Semakin

rendah rasionya maka akan semakin bagus untuk perusahaan, begitupun sebaliknya.

Sebab apabila perusahaan mempunyai rasio DER yang tinggi, maka hal tersebut menjelaskan bahwa semakin banyak hutang yang dipakai untuk membiayai perusahaan. Perusahaan yang mempunyai hutang yang tinggi, akan sulit mendapatkan keuntungan yang tinggi. Sehingga jika perusahaan kesulitan mendapatkan keuntungan yang tinggi, maka akan berpengaruh pada pembagian dividen yang kecil kepada investor (Apriliyona & Asyik, 2020).

Pernyataan Arilaha dalam Diovany & Pangastuti (2020) juga menyatakan bahwa ketika permodalan perusahaan lebih banyak menggunakan hutang maka kewajiban perusahaan akan semakin tinggi yang akan mengakibatkan kesanggupan perusahaan untuk membayar dividen itu kecil, sebab perusahaan mengutamakan membayar hutang daripada membagikan dividen kepada pemegang saham. Pernyataan tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hapsari & Fidiana (2021); Wulansari et al. (2020) yang berdasarkan hasil penelitiannya disebutkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dari penjelasan tersebut, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut.

H3 = *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden

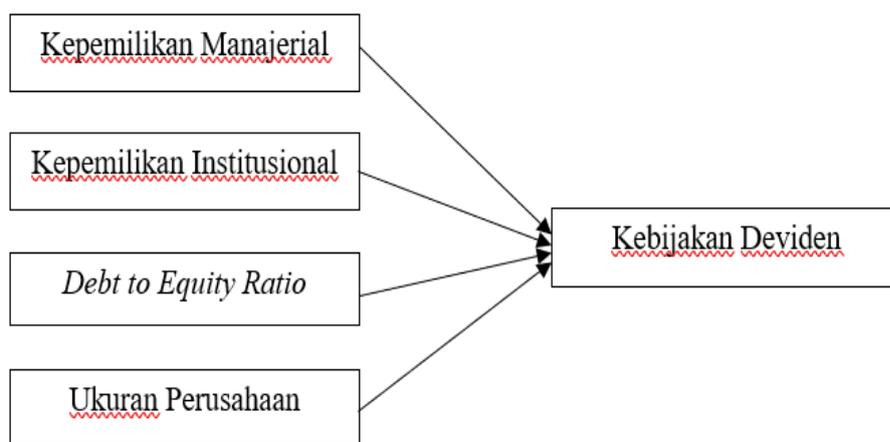
Tingginya ukuran perusahaan menggambarkan tingginya jumlah total asset yang dimiliki perusahaan serta menggambarkan perusahaan tersebut besar dan mapan. Yang dimana perusahaan mempunyai akses yang lebih mudah ke pasar modal. Perusahaan yang dengan mudah mendapat akses ke pasar modal, akan mampu mendapatkan dana lebih besar yang bisa digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan aktivitas operasional perusahaan. Ukuran perusahaan juga memperkirakan besarnya dividen yang akan dibagikan, sebab semakin besar ukuran perusahaan maka omset dan keuntungan yang didapatkan juga akan semakin tinggi, jika keuntungan tinggi maka dividen yang dibagikan juga semakin tinggi (Sarifah & Nahar, 2021).

Hal tersebut di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Rais & Santoso (2018); Rahayu & Rusliati (2019) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden, yang berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi juga deviden yang dibagikan. Dari penjelasan tersebut, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut.

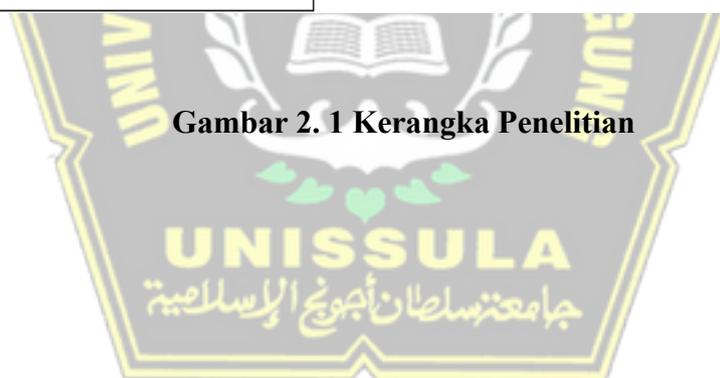
H4 = Ukuran Perusahaan berpengaruh positif pada Kebijakan Deviden.

2.5 Kerangka Penelitian

Mengacu pada kajian pustaka, hasil penelitian terdahulu, serta masalah yang ditemukan, maka sebagai pedoman guna merumuskan hipotesis serta memperjelas masing-masing variable yang saling mempengaruhi, maka berikut gambar kerangka konseptual dalam penelitian ini:



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang berpedoman pada filsafat positivisme guna menguji hipotesis yang sudah ditentukan menggunakan populasi dan sampel tertentu serta dianalisis dengan data kuantitatif dan statistik (Sugiyono dalam Ainun (2020)). Filsafat positivisme merupakan cabang filsafat yang menyatakan bahwa pengetahuan yang benar bersumber dari ilmu alam serta tidak berhubungan dengan metafisika. Pada penelitian ini yang menjadi variabel dependen ialah Kebijakan Deviden (Y), variabel independennya adalah Rasio Utang Terhadap Ekuitas (X1), Kepemilikan Manajerial (X2), Kepemilikan Institusional (X3), Ukuran Perusahaan (X4).

3.2 Unit Analisis dan Objek Analisis

Unit analisis yaitu satuan khusus yang dipertimbangkan dalam objek penelitian. Yang menjadi unit analisis dari penelitian ini yaitu perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2021-2023. Sedangkan yang menjadi objek analisis dalam penelitian ada empat variabel bebas dan satu variabel terikat. Variabel bebas dari penelitian ini yaitu, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Debt to Equity Ratio*, dan Ukuran perusahaan. Sedangkan variabel terikatnya yaitu Kebijakan Deviden.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan subjek penelitian yang bisa berupa orang, benda, ataupun suatu hal yang di dalamnya bisa didapatkan serta dapat memberikan

informasi dari data penelitian. Populasi pada penelitian ini ialah seluruh perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023. Karena dalam sektor infrastruktur sering kali memiliki proyek jangka panjang, setelah proyek infrastruktur selesai dibangun dan mulai beroperasi, arus kas akan menjadi relatif stabil dan dapat diprediksi. Oleh sebab itu deviden dapat menjadi bukti bahwa proyek tersebut menghasilkan.

Sedangkan sampel merupakan sebagian dari seluruh spesifikasi yang melekat pada populasi, maupun bagian kecil dari populasi yang diambil sesuai dengan ketentuan khusus sehingga dapat mewakili populasi yang diteliti. Pemilihan sampel ini dilakukan dengan cara *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel secara tidak acak dengan kriteria-kriteria tertentu. Yakni:

1. Seluruh perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023.
2. Perusahaan yang membagikan devidennya selama periode penelitian.
3. Perusahaan infrastruktur yang di dalam laporan keuangan tahunannya terdapat data-data yang dibutuhkan dalam pengukuran variabel penelitian.

3.4 Jenis Data dan Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data adalah suatu tahap penting pada penelitian karena tujuan penelitian yaitu untuk mendapatkan informasi. Jenis data pada penelitian ini adalah data sekunder, maka metode pengumpulan data yang dapat digunakan yaitu metode dokumentasi yang dilaksanakan dengan proses pengumpulan data perusahaan seperti laporan keuangan perusahaan sektor infrastruktur yang tercatat

di BEI pada tahun 2021-2023. Sumber data yang didapat adalah dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) pada website www.idx.co.id.

3.5 Definisi Operasional Variabel

Operasional variabel dipakai untuk mempermudah pemahaman tentang variabel yang akan diteliti serta memudahkan penetapan prosedur dalam mengukur variabel. Selain itu, tujuan dari operasional variabel adalah untuk menetapkan skala pengukuran setiap variabel sehingga uji hipotesisnya terukur dengan tepat. Berikut adalah definisi operasional variabel pada penelitian ini:

Variabel Dependen:

1. Kebijakan Deviden (Y)

Kebijakan Deviden merupakan keputusan sebuah perusahaan guna menentukan apakah keuntungan yang dihasilkan perusahaan dapat dibagikan pada pemegang saham berupa deviden atau akan ditahan untuk pendanaan deviden di masa depan. Deviden dalam penelitian ini bisa diperkirakan dengan rumus:

$$\text{Devident Payout Ratio} = \frac{\text{Total Deviden}}{\text{Laba bersih}}$$

Variabel Independen:

2. Rasio Utang Terhadap Ekuitas (X1)

Rasio Utang Terhadap Ekuitas yaitu rasio leverage yang menjumlah banyaknya seluruh hutang serta kewajiban keuangan pada seluruh ekuitas pemegang saham. Rasio ini cenderung melihat bagaimana modal

perusahaan itu lebih condong ke arah pembiayaan hutang atau ekuitas. Rasio Utang Terhadap Ekuitas bisa diperkirakan dengan rumus:

$$\text{Debt to Equity} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

3. Kepemilikan Manajerial (X2)

Kepemilikan Manajerial merupakan kepemilikan saham bagian manajemen yang berperan dalam pengambilan keputusan, Kepemilikan Manajerial dapat dihitung menggunakan jumlah saham milik manajer pada akhir periode yang disajikan dalam bentuk persentase serta bisa diperkirakan dengan rumus:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham milik manajemen}}{\text{Total Keseluruhan Saham}} \times 100\%$$

4. Kepemilikan Institusional (X3)

Kepemilikan Institusional yaitu seluruh kepemilikan saham yang dimiliki pemilik institusi misalnya perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi serta lembaga lainnya. Kepemilikan Institusional juga dapat dimiliki oleh blockholders, artinya kepemilikan inividu berdasarkan nama perorangan >5% yang bukan termasuk dalam Kepemilikan Manajerial. Kepemilikan Institusional bisa diperkirakan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham milik instiusional}}{\text{Total Keseluruhan Saham}} \times 100\%$$

5. Ukuran Perusahaan

Penentuan ukuran perusahaan bisa dilakukan denga menggunakan nilai meliputi jumlah keseluruhan aset, laba, modal, penjualan dan lain

sebagainya, dimana berbagai nilai tersebut bisa menjadi penentu ukuran perusahaan apakah termasuk perusahaan kecil, menengah atau perusahaan besar. Salah satu indikator untuk mengukur ukuran perusahaan adalah total asset. Total asset mencerminkan skala ukuran perusahaan, ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan mampu mengelola dan memanfaatkan asetnya untuk kegiatan operasinya. Ukuran perusahaan yang besar memungkinkan perusahaan memperoleh laba bersih yang besar sehingga memberikan dividen yang besar.

Ukuran perusahaan dapat diperkirakan dengan rumus:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Log}(\text{total asset})$$

3.6 Teknik Analisis Data

3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan teknik yang dapat memberikan informasi terkait data yang akan diteliti dan tidak memiliki tujuan untuk menguji variabel penelitian. Analisis ini dilakukan guna mendapatkan gambaran umum mengenai variabel penelitian yang diteliti (Rais & Santoso, 2018). Gambaran umum tersebut dapat dilihat pada nilai minimum, nilai maksimum, mean, median, dan nilai standar deviasi.

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dipakai untuk acuan analisis regresi serta untuk memastikan kesesuaian data. Menurut (Monika et al., 2022) uji asumsi klasik digunakan mengetahui apakah model yang digunakan dalam regresi

benar-benar memperlihatkan hubungan yang signifikan dan representatif maka model yang digunakan harus memenuhi uji asumsi klasik regresi. Dengan pengujian ini diharapkan agar model regresi yang diperoleh bisa dipertanggungjawabkan dan tidak bisa disebut BLUE (Best, Linear, Unbiased, Estimator).

Model regresi yang tepat merupakan suatu model yang diharuskan memenuhi asumsi normalitas, autokorelasi, dan tidak terjadi gejala multikolonieritas, dan heteroskedastisitas.

3.6.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas yaitu uji kelayakan pada penelitian yang tujuannya untuk pengujian apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen-nya ini memiliki distribusi yang normal atau tidak normal (Ghozali, 2018 dalam Hapsari & Fidiana, 2021). Berpacu dari pengalaman empiris beberapa ahli statistik, data yang berjumlah > 30 , maka telah dikategorikan berdistribusi normal. Pengambilan keputusan dalam uji normalitas pada penelitian ini menggunakan uji komogorov smirnov dengan pedoman sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka data berdistribusi normal.
2. Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka data penelitian tidak berdistribusi normal.

3.6.2.2 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya hubungan yang kuat antar variabel bebas (Meilita & Rokhmawati, 2017). Model regresi yang tepat sebaiknya tidak ada hubungan diantara variabel bebas ataupun gejala multikolonieritas. Dalam penelitian ini, guna mengetahui ada tidaknya gejala multikolonieritas ialah dengan memperhatikan nilai tolerance serta *variance inflating factor* (VIF) dengan pedoman sebagai berikut:

1. Jika nilai tolerance $< 0,1$ dan VIF $> 10,00$ maka terjadi multikolonieritas dalam model regresi.
2. Jika nilai tolerance $> 0,1$ dan VIF $< 10,00$ maka tidak terjadi multikolonieritas dalam model regresi.

3.6.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dipakai untuk menguji apakah model regresi terdapat perbedaan variasi dari nilai residual satu penelitian dengan penelitian lainnya. Penelitian ini menggunakan Uji *Glejser*, data dikatakan bebas dari heteroskedastisitas apabila melebihi nilai signifikansinya (Suleiman & Loka, 2022). Adapun pedoman pengambilan keputusan dalam uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

2. Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka terjadi gejala heteroskedastisitas.

3.6.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data runtun waktu (time series). Uji Autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat autokorelasi antara error yang terjadi anantara periode yang diujikan dalam model regresi. Model regresi yang baik yakni regresi yang bebas dari autokorelasi (Karjono, 2019).

3.6.3 Uji Regresi Linear Berganda

Uji regresi linear berganda memiliki tujuan guna melihat secara linear pengaruh beberapa variabel independen terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

Model regresi

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan:

Y : Kebijakan Deviden

a : Konstanta

b_1, b_2, b_3, b_4 : Koefisien Regresi

X_1 : Rasio Utang Terhadap Ekuitas

X_2 : Kepemilikan Manajerial

X₃ : Kepemilikan Institusional

X₄ : Ukuran Perusahaan

e : Nilai error

3.6.4 Uji *Fit Model*

3.6.4.1 Uji Regresi Simultan (F)

Uji F ini memiliki tujuan guna melihat kelayakan model regresi pada penelitian ini. Uji F juga dipakai guna mengetahui apakah seluruh variabel independen bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika F hitung > F tabel atau angka signifikansi < 0,05 maka secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan antara seluruh variabel independen terhadap variabel dependen, begitupun sebaliknya.

3.6.4.2 Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi dipakai guna memperkirakan sejauh mana kesanggupan model dalam mendeskripsikan variasi variabel dependen. Angka koefisien determinasi yakni antara 0-1. Jika angka Adjusted R² kecil (mendekati 0), maka kesanggupan variabel independen dalam mendeskripsikan variabel dependen sangat terbatas, begitupun sebaliknya.

3.6.5 Uji Hipotesis

3.6.5.1 Uji Regresi Parsial (t)

Rais & Santoso (2018) menyatakan bahwa uji parsial ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh setiap variabel independen

terhadap variabel dependen secara masing-masing. Jika angka signifikansi $< 0,05$ maka hipotesis diterima, artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara pasial, begitupun sebaliknya.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021-2023. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yang dimana pemilihan sampel dipilih secara khusus dengan kriteria tertentu berdasarkan tujuan penelitian. Adapun sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 1 Penentuan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI periode 2021-2023	62
2	Perusahaan infrastruktur yang tidak membagikan deviden selama periode penelitian	32
3	Perusahaan infrastruktur yang dalam laporan keuangannya tidak terdapat data pengukuran variabel	8
Total sampel		22
Tahun penelitian		3
Total jumlah sampel penelitian selama periode penelitian		66

4.2 Uji Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif dilakukan untuk mendapatkan gambaran umum terkait data penelitian. Hal tersebut dapat dilihat pada nilai

minimum, nilai maksimum, mean, median, dan standar deviasi. Uji statistic deskriptif memiliki hasil seperti berikut:

Tabel 4. 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

		Statistics				
		Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan Institusional	Debt to Equity Ratio	Ukuran Perusahaan	Kebijakan Deviden
N	Valid	66	66	66	66	66
	Missing	0	0	0	0	0
Mean		,1820	,4795	1,4529	12,6571	,3136
Median		,0250	,5700	,9500	12,7250	,2650
Std. Deviation		,29475	,29640	1,25790	1,85888	,42424
Minimum		,00	,00	,00	,00	-1,55
Maximum		,88	1,00	5,89	14,46	1,60

Sumber: Data Output SPSS 26

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif diatas, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel Kepemilikan Manajerial (X1) memiliki nilai minimum 0,00 yang diperoleh perusahaan Bali Towerindo Sentra Tbk, XL Axiata Tbk, Bangun Karya Perkasa Jaya Tbk pada tahun 2021-2023. Sedangkan nilai maximumnya adalah 0,88 yang diperoleh perusahaan Indonesia Pondasi Raya Tbk pada tahun 2023. Nilai mean variabel Kepemilikan Manajerial sebesar $0,1820 >$ nilai mediannya yaitu $0,0250$, hal tersebut menandakan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial memiliki nilai yang tinggi. Standar deviasi pada variabel Kepemilikan Manajerial bernilai $0,29475 >$ nilai mean yaitu $0,1820$ yang berarti penyebaran data pada variabel Kepemilikan Manajerial merata.
2. Variabel Kepemilikan Institusional (X2) memiliki nilai minimum 0,00 yang diperoleh perusahaan Pratama Widya Tbk pada tahun 2021. Sedangkan nilai

maximumnya adalah 1,00 yang diperoleh perusahaan Bangun Karya Perkasa Jaya Tbk pada tahun 2021. Nilai mean variabel Kepemilikan Institusional sebesar $0,4795 <$ nilai mediannya yaitu $0,5700$, hal tersebut menandakan bahwa variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai yang rendah. Standar deviasi pada variabel Kepemilikan Institusional bernilai $0,29640 <$ nilai mean yaitu $0,4795$ yang berarti penyebaran data pada variabel Kepemilikan Institusional tidak merata.

3. Variabel *Debt to Equity Ratio* (X3) memiliki nilai minimum 0,00 yang diperoleh perusahaan Koka Indonesia Tbk pada tahun 2021. Sedangkan nilai maximumnya adalah 5,89 yang diperoleh perusahaan Wijaya Karya (Persero) Tbk pada tahun 2023. Nilai mean variabel *Debt to Equity Ratio* sebesar $1,4529 >$ nilai mediannya yaitu $0,9500$, hal tersebut menandakan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki nilai yang tinggi. Standar deviasi pada variabel *Debt to Equity Ratio* bernilai $1,25790 <$ nilai mean yaitu $1,4529$ yang berarti penyebaran data pada variabel *Debt to Equity Ratio* tidak merata.
4. Variabel Ukuran Perusahaan (X4) memiliki nilai minimum 0,00 yang diperoleh perusahaan Koka Indonesia Tbk pada tahun 2021 dan perusahaan Berdikari Pondasi Perkasa Tbk pada tahun 2021. Sedangkan nilai maximumnya adalah 14,46 yang diperoleh perusahaan Telkom Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2023. Nilai mean variabel Ukuran Perusahaan sebesar $12,6571 <$ nilai mediannya yaitu $12,7250$, hal tersebut menandakan bahwa variabel Ukuran Perusahaan memiliki nilai yang rendah. Standar deviasi pada variabel Ukuran Perusahaan bernilai $1,85888 <$ nilai mean

yaitu 12,6571 yang berarti penyebaran data pada variabel Ukuran Perusahaan tidak merata.

5. Variabel Kebijakan Deviden (Y) memiliki nilai minimum -1,55 yang diperoleh perusahaan Indonesia Pondasi Raya Tbk pada tahun 2022. Sedangkan nilai maximumnya adalah 1,60 yang diperoleh perusahaan Inti Bangun Sejahtera Tbk pada tahun 2022. Nilai mean variabel Kebijakan Deviden sebesar $0,3136 >$ nilai mediannya yaitu 0,2650, hal tersebut menandakan bahwa variabel Kebijakan Deviden memiliki nilai yang tinggi. Standar deviasi pada variabel Kebijakan Deviden bernilai $0,42424 >$ nilai mean yaitu 0,3136 yang berarti penyebaran data pada variabel Kebijakan Deviden merata.

4.3 Uji Asumsi Klasik

Pada penelitian ini uji asumsi klasik dilakukan dengan uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi:

4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah variabel independent dan variabel dependen memiliki distribusi yang normal atau tidak. Pengambilan keputusan dalam uji normalitas pada penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* dengan hasil yang disajikan dalam table:

Tabel 4. 3 Hasil Uji Kolmogorov Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		66
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,38578937
Most Extreme Differences	Absolute	,095
	Positive	,095
	Negative	-,078
Test Statistic		,095
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Data Output SPSS 26

Berdasarkan tabel 4.3 diketahui bahwa data variabel yang digunakan mempunyai distribusi normal. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai asymp sig. sebesar 0,200 dimana nilai tersebut $> 0,05$.

4.3.2 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya hubungan yang kuat antar variabel bebas (Meilita & Rokhmawati, 2017). Model regresi yang tepat sebaiknya tidak ada gejala multikolonieritas. Untuk mengetahui gejala multikolonieritas dapat dilihat pada nilai tolerance serta *variance inflating factor* (VIF). Pengujian multikolonieritas memiliki hasil seperti:

Tabel 4. 4 Hasil Uji Multikolonieritas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,018	,375		,048	,962		
	Kepemilikan Manajerial	-,349	,227	-,243	-1,540	,129	,546	1,832
	Kepemilikan Institusional	,316	,214	,221	1,480	,144	,608	1,646
	Debt to Equity Ratio	-,047	,047	-,140	-,996	,323	,689	1,451
	Ukuran Perusahaan	,022	,030	,096	,734	,466	,800	1,251

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: Data Output SPSS 26

Berdasarkan tabel 4.4 diketahui bahwa tidak terjadi gejala multikolonieritas dalam model regresi. Hal tersebut ditunjukkan oleh semua variabel bebas yang memiliki nilai tolerance $> 0,1$ dan VIF $< 10,00$.

4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah model regresi terdapat perbedaan variasi dari nilai residual satu variabel dengan variabel lainnya. Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser*. Hasil uji heteroskedastisitas sebagai berikut:

Tabel 4. 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,241	,260		,928	,357
	Kepemilikan Manajerial	,120	,157	,131	,762	,449
	Kepemilikan Institusional	,168	,148	,185	1,137	,260
	Debt to Equity Ratio	,013	,033	,060	,393	,695
	Ukuran Perusahaan	-,007	,021	-,048	-,342	,733

a. Dependent Variable: ABS_UT

Sumber: Data Output SPSS 26

Berdasarkan tabel 4.5 diketahui bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai sig semua variabel $> 0,05$.

4.3.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah terdapat kesalahan-kesalahan yang muncul pada data runtun waktu. Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan Uji Durbin Watson dengan kriteria $dU < DW < 4-dU$. Hasil uji autokorelasi adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 6 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,416 ^a	,173	,119	,39824	1,685

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Instiusional, Debt to Equity Ratio, Kepemilikan Manajerial

b. Dependent Variable: Kebijakan Deviden

Sumber: Data Output SPSS 26

Berdasarkan tabel 4.6 diketahui bahwa terjadi gejala autokorelasi dalam model regresi. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai DW sebesar 1,685. Dimana nilai dU adalah 1,7319 dan nilai 4-dU adalah 2,2681 yang berarti nilai DW tidak berada diantara nilai dU dan 4-dU. Untuk mengatasi gejala autokorelasi maka penelitian ini menggunakan uji Cochrane Orcutt dan didapatkan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4. 7 Hasil Uji Autokorelasi
Sesudah Cochrane Orcutt**

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,376 ^a	,141	,084	,39528	1,974

a. Predictors: (Constant), LAG_X4, LAG_X1, LAG_X3, LAG_X2

b. Dependent Variable: LAG_Y

Sumber: Data Output SPSS 26

Berdasarkan tabel 4.7 diperoleh nilai DW sebesar 1,974 setelah menggunakan Cochrane Orcutt. Dimana nilai dU adalah 1,7319 dan nilai 4-dU adalah 2,2681 yang berarti nilai DW sudah berada diantara nilai dU dan 4-dU. Hal ini berarti bahwa model regresi dalam penelitian sudah tidak mengalami gejala autokorelasi.

4.4 Uji Regresi Linear Berganda

Uji regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui apakah ada pengaruh signifikan dari variabel (X) terhadap variabel (Y). Hasil dari uji regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 8 Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	,018	,154	
	Kepemilikan Manajerial	-,349	,093	-,435
	Kepemilikan Institusional	,316	,088	,396
	Debt to Equity Ratio	-,047	,019	-,250
	Ukuran Perusahaan	,022	,012	,171

a. Dependent Variable: Divident Payout Ratio

Sumber: Data Output SPSS 26

Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh persamaan hasil analisis regresi linear berganda:

$$Y_{DPR} = 0,018 - 0,349KM + 0,316KI - 0,047DER + 0,022UP$$

Penjelasan lebih lanjut mengenai persamaan regresi adalah sebagai berikut:

1. Konstanta bernilai 0,018 dengan koefisien positif yang berarti nilai Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Debt to Equity Ratio*, dan Ukuran Perusahaan dianggap bernilai 0 atau konstan, maka Kebijakan Deviden sebesar 0,018.
2. Variabel Kepemilikan Manajerial menghasilkan nilai koefisien negatif 0,349 yang berarti semakin tinggi Kepemilikan Manajerial yang diungkapkan oleh perusahaan maka tidak memiliki dampak terhadap kenaikan Kebijakan Deviden.
3. Variabel Kepemilikan Institusional menghasilkan koefisien positif 0,316 yang berarti semakin tinggi Kepemilikan Institusional yang diungkapkan oleh perusahaan maka memiliki dampak terhadap kenaikan Kebijakan Deviden.
4. Variabel *Debt to Equity Ratio* menghasilkan koefisien negatif 0,047 yang berarti semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* yang diungkapkan oleh perusahaan maka memiliki dampak terhadap penurunan Kebijakan Deviden.
5. Variabel Ukuran Perusahaan menghasilkan koefisien positif 0,022 yang berarti semakin tinggi Ukuran Perusahaan yang diungkapkan oleh perusahaan maka memiliki dampak terhadap kenaikan Kebijakan Deviden.

4.5 Uji Fit Model

4.5.1 Uji Regresi Simultan (F)

Uji F dilakukan untuk melihat kelayakan model regresi dan juga untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji F adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 9 Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,024	4	,506	18,983	,000 ^b
	Residual	1,626	61	,027		
	Total	3,651	65			

a. Dependent Variable: Divident Payout Ratio

b. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Debt to Equity Ratio, Kepemilikan Manajerial

Sumber: Data Output SPSS 26

Berdasarkan data dalam tabel, memperlihatkan bahwa hasil Uji F diperoleh nilai F hitung sebesar 18,983 dan F tabel sebesar 2,523, dimana nilai F hitung > F tabel dan nilai sig 0,000 < 0,05. Maka dapat diartikan bahwa variabel independen secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

4.5.2 Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk memperkirakan sejauh mana model dalam mendeskripsikan variasi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 10 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,745 ^a	,555	,525	,16328

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Debt to Equity Ratio, Kepemilikan Manajerial

Sumber: Data Output SPSS 26

Berdasarkan data dalam tabel, memperlihatkan bahwa hasil Uji F diperoleh *Adjusted R Square* sebesar 0,525. Nilai tersebut memperlihatkan bahwa variabel independen dapat mendeskripsikan variabel dependen sebesar 52,5% yang sisanya senilai 47,5% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel yang diujikan.

4.6 Uji Hipotesis

4.6.1 Uji Regresi Parsial (t)

Uji statistik t digunakan untuk menguji pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi < 0,05 maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji t adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 11 Hasil Uji t

		Coefficients^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	,018	,154		,116	,908
	Kepemilikan Manajerial	-,349	,093	-,435	-3,757	,000
	Kepemilikan Institusional	,316	,088	,396	3,610	,001
	Debt to Equity Ratio	-,047	,019	-,250	-2,429	,018
	Ukuran Perusahaan	,022	,012	,171	1,790	,078

a. Dependent Variable: Divident Payout Ratio

Sumber: Data Output SPSS 26

Penjelasan secara detail mengenai hasil uji t adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis 1

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dapat dilihat bahwa Kepemilikan Manajerial menunjukkan hasil nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dan nilai t hitung $< t$ table yaitu $-3,757 < 1,6702$. Dapat diartikan bahwa **H₁ ditolak**, yang berarti Kepemilikan manajerial yang diungkapkan oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden.

2. Hipotesis 2

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dapat dilihat bahwa Kepemilikan Institusional menunjukkan hasil nilai signifikansi $0,001 < 0,05$ dan nilai t hitung $> t$ table yaitu $3,610 > 1,6702$. Dapat diartikan bahwa **H₂ diterima**, yang berarti Kepemilikan Institusional yang diungkapkan oleh perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Deviden.

3. Hipotesis 3

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dapat dilihat bahwa *Debt to Equity Ratio* menunjukkan hasil nilai signifikansi $0,018 < 0,05$ dan nilai t hitung $> t$ table yaitu $-2,429 > 1,6702$. Dapat diartikan bahwa **H₃ diterima**, yang berarti *Debt to Equity Ratio* yang diungkapkan oleh perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Deviden.

4. Hipotesis 4

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dapat dilihat bahwa Ukuran Perusahaan menunjukkan hasil nilai signifikansi $0,078 > 0,05$ dan nilai t hitung $> t$ table yaitu $1,790 > 1,6702$. Dapat diartikan bahwa

H₄ ditolak, yang berarti Ukuran Perusahaan yang diungkapkan oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden.

4.7 Pembahasan Hasil Penelitian

4.7.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Deviden

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dan nilai t hitung $< t$ table yaitu $-3,757 < 1,6702$. Dapat diartikan tinggi rendahnya Kepemilikan Manajerial tidak akan berpengaruh pada jumlah deviden yang akan dibagikan. Hal ini karena pihak manajemen (*agent*) biasanya hanya akan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dari *principal* dengan syarat tertentu. Akibatnya deviden yang dibagikan menjadi kecil meskipun saham milik manajemen di perusahaan itu besar (Rahayu & Rusliati, 2019).

Teori agensi menjelaskan bagaimana Kepemilikan Manajerial mempengaruhi Kebijakan Deviden. Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial tinggi memiliki kinerja manajemen yang baik serta mengarahkan deviden pada tingkat yang rendah karena perusahaan cenderung mengalokasikan laba bersih sebagai laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa depan. Adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat memenuhi masing-masing kepentingan manager dan pemilik saham, dan juga merupakan bentuk pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan (Monika et al., 2022).

Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Monika et al. (2022) dan Rais & Santoso, (2018) yang menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Sebab pada tingkat Kepemilikan Manajerial yang tinggi, manajer cenderung mengalokasikan laba yang dihasilkan perusahaan ke dalam laba ditahan daripada membagikan dalam bentuk dividen. Hal ini disebabkan sumber dana internal dinilai lebih efisien daripada sumber dana eksternal.

4.7.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan

Dividen

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi $0,001 < 0,05$ dan nilai t hitung $> t$ table yaitu $3,610 > 1,6702$. Hal ini berarti bahwa Kepemilikan Institusional dapat meningkatkan jumlah dividen yang akan dibagikan, karena dengan adanya pengawasan yang dilakukan oleh pihak institusi dapat berpengaruh terhadap kinerja manajemen yang tergambarkan dalam laporan keuangan perusahaan. Yang dimana laporan keuangan tersebut dapat memperlihatkan tinggi rendahnya pembagian dividen (Monika et al., 2022).

Dalam teori agensi, Kepemilikan Institusional dapat menjadikan pihak manajemen untuk menggunakan sumber daya yang tersedia secara efisien. Hal ini menunjukkan keberhasilan pihak manajemen (*agent*) yang memiliki peran untuk bertanggung jawab dalam pengelolaan perusahaan

yang bertujuan untuk mensejahterakan pihak principal melalui pengembalian investasinya.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Monika et al. (2022) dan Rahayu & Rusliati (2019) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Yang berarti semakin tinggi saham yang dimiliki oleh pihak institusi dalam perusahaan, maka semakin tinggi kebijakan dividen.

4.7.3 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi $0,018 < 0,05$ dan nilai t hitung $> t$ table yaitu $-2,429 > 1,6702$. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi cenderung akan memberikan dividen yang kecil, sebab perusahaan akan lebih memprioritaskan membayar kewajibannya dengan laba yang diperoleh daripada dibagikan dalam bentuk dividen (Diovany & Pangastuti, 2020).

Sesuai dengan teori agensi yang berkaitan dengan masalah pembagian risiko (*risk problem*) yang menjelaskan jika suatu perusahaan lebih memprioritaskan keberadaan kreditor, sebab dapat menjamin keberlangsungan hidup suatu perusahaan dengan dana yang dipinjamkan. Dengan cara mengutamakan keberadaan kreditor ini, perusahaan tidak dapat membagikan dividen nya secara stabil. Dapat disimpulkan, bahwa dengan dana internal dan laba yang didapatkan suatu perusahaan sebagai cara untuk melunasi utang perusahaan tersebut, dapat menimbulkan penurunan dalam

pembayaran dividen kepada investor, sehingga dapat mengurangi biaya keagenan (Hapsari & Fidiana, 2021).

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulansari et al., (2020) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negative terhadap Kebijakan Deviden. Artinya, besar kecilnya *Debt To Equity Ratio* yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi tinggi rendahnya total deviden yang akan dibagikan perusahaan. Semakin tinggi DER maka semakin rendah deviden yang akan dibagikan karena deviden dianggap berpotensi menguras dasar jaminan yang tersedia untuk *debt holders* dan berpotensi meningkatkan biaya utang.

4.7.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi $0,078 > 0,05$ dan nilai t hitung $> t$ table yaitu $1,790 > 1,6702$. Besar kecilnya ukuran perusahaan yang digambarkan dengan banyak sedikitnya total asset yang dimiliki perusahaan ternyata tidak mempengaruhi perusahaan dalam menentukan tinggi rendahnya deviden yang akan dibagikan kepada para investor (Sarifah & Nahar, 2021).

Dalam teori agensi, perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki potensi konflik agensi yang besar juga. Namun, perusahaan yang besar biasanya juga memiliki pengawasan lebih dari regulator. Oleh karena itu perusahaan dengan ukuran yang besar tidak perlu menggunakan deviden sebagai alat utama untuk mengurangi konflik agensi yang terjadi. Beberapa

perusahaan besar lebih memilih mengalokasikan dana yang dimiliki untuk memperkuat modal kerja perusahaan mulai dari pembangunan proyek infrastruktur hingga pelaksanaan investasi, yang akhirnya bisa memengaruhi pertumbuhan perusahaan yang secara berkelanjutan untuk menciptakan nilai tambah yang besar bagi pemegang saham. Dana yang dipakai untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan murni dari peraturan perusahaan baik dari laba ditahan maupun melalui hutang perusahaan. Oleh sebab itu besar kecilnya ukuran perusahaan tidak menentukan besaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (Sarifah & Nahar, 2021).

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Sarifah & Nahar, (2021) dan Suleiman & Loka, (2022) yang menyatakan bahwa Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Perusahaan dengan total asset yang besar tidak menjamin bahwa dividen yang akan dibagikan besar, sebaliknya perusahaan dengan nilai total asset yang kecil belum tentu membagikan dividen dengan jumlah yang kecil, karena bagi investor untuk menginvestasikan modalnya tidak harus mempertimbangkan besar atau kecilnya perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pengaruh struktur kepemilikan, debt to equity ratio, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden, maka dapat dibuat Kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden, maka **H₁ ditolak**. Sebab pada tingkat Kepemilikan Manajerial yang tinggi, manajer cenderung mengalokasikan laba yang dihasilkan perusahaan ke dalam laba ditahan daripada membagikan dalam bentuk deviden. Hal ini disebabkan sumber dana internal dinilai lebih efisien daripada sumber dana eksternal.
2. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Deviden, maka **H₂ diterima**. Hal ini berarti bahwa Kepemilikan Institusional dapat meningkatkan jumlah deviden yang akan dibagikan, karena dengan adanya pengawasan yang dilakukan oleh pihak institusi akan berdampak terhadap kinerja manajemen yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Yang dimana dalam laporan keuangan tersebut dapat dilihat jumlah deviden yang dibagikan.
3. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Deviden, maka **H₃ diterima**. Hal ini berarti bahwa perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi cenderung akan memberikan deviden

yang kecil, sebab perusahaan akan lebih memprioritaskan membayar kewajibannya dengan laba yang diperoleh daripada dibagikan dalam bentuk deviden.

4. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden, maka **H₄ ditolak**. Perusahaan dengan total asset yang besar tidak menjamin bahwa deviden yang akan dibagikan besar, sebaliknya perusahaan dengan nilai total asset yang kecil belum tentu membagikan deviden dengan jumlah yang kecil, karena bagi investor untuk menginvestasikan modalnya tidak harus mempertimbangkan besar atau kecilnya perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdapat keterbatasan sebagai berikut:

1. Hasil uji *adjusted R square* hanya sebesar 0,0525 atau 5,25%, hal ini menunjukkan bahwa masih banyak variabel dari komponen struktur kepemilikan perusahaan yang dapat mempengaruhi Kebijakan Deviden.
2. Penelitian ini hanya menggunakan sample pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023, sehingga tidak dapat dijadikan acuan untuk mengeneralisir pada perusahaan dengan jenis sektok yang berbeda dan periode yang berbeda.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi akademisi

Peneliti yang selanjutnya bisa menambahkan ataupun menggunakan variabel lainnya. Serta perluas lingkup penelitian ke sektor lain dan jenis perusahaan lainnya, kemudian gunakan metode penelitian campuran. Kembangkan model analisis kompleks dan analisis faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi Kebijakan Deviden seperti Likuiditas, *Free Cash Flow*, dan *Earning per Share*.

2. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadikan perusahaan lebih pro aktif dalam menerapkan Kebijakan Deviden, sehingga baik perusahaan dan investor merasakan kerja sama yang saling menguntungkan.

3. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan investor pada saat melakukan pengambilan keputusan investasi dengan memperhatikan bagaimana perusahaan dalam mengelola laba terhadap penentuan devidennya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ainun, M. B. (2020). Efek Moderasi Kebijakan Hutang Pada Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 3(3), 382–402. <https://doi.org/10.24034/J25485024.Y2019.V3.I3.4192>
- Apriliyona, N., & Asyik, N. F. (2020). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(5), 1–22.
- Dewi, N. L. Y. A. P., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Return Saham. *Jurnal Kharisma*, 2(3), 227–239.
- Diovany, B. I., & Pangastuti, D. A. (2020). Analisis Karakteristik Keuangan Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Industry Consumer Goods. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*, 6(2), 82–90. <https://doi.org/10.26905/Ap.V6i2.4596>
- Fitriana, A. I., & Febrianto, H. G. (2021). Cash Ratio Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Kebijakan Deviden. *Prosiding Simposium Nasional Multidisiplin (Sinamu)*, 2, 349–354. <https://doi.org/10.31000/Sinamu.V2i0.3587>
- Hapsari, K. D., & Fidiana, F. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(3), 1–16.
- Haye, E. (2014). Dividend Policy And Agency Effects: A Look At Financial Firms. *International Journal Of Economics And Finance*, 6(2), 8–18. <https://doi.org/10.5539/ijef.V6n2p8>
- Karjono, A. (2019). Pengaruh Cash Ratio , Net Profit Margin , Debt To Equity Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 22(3), 270–288. <https://ibn.e-journal.id/index.php/ESENSI/Article/View/178/148>
- Lesmono, B., & Siregar, S. (2021). Studi Literatur Tentang Agency Theory. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 3(2), 203–210. <https://doi.org/10.47065/Ekuitas.V3i2.1128>
- Lurensha, D., & Widhiastuti, R. N. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2017-2020 1,2. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 03, 57–66.
- Madyoningrum, A. W. (2019). Pengaruh Firm Size, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 6(1), 45–55. <https://doi.org/10.26905/Jbm.V6i1.3034>
- Maramis, M. H. S. M. J. B., & Maramis, M. H. S. M. J. B. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014 – 2017 The Influence Of Financial Performance On Dividend Policy In Manufacturing Companies Listed On The Indonesia. *Jurnal EMBA*, 9(4), 1062–1071.

- Marpaung, E. I. (2019). Pengaruh Leverage, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Terhadap Kualitas Laba. *Journal Of Accounting, Finance, Taxation, And Auditing (JAFTA)*, 1(1), 1–14. <https://doi.org/10.28932/jafta.V1i1.1524>
- Meilita, W., & Rokhmawati, A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Individu, Kebijakan Hutang Dan Dividen Tahun Sebelumnya Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, IX(2), 215–232. <https://jtm.ejournal.unri.ac.id/index.php/jtmb/article/download/4916/4636>
- Monika, R. R., Zulaecha, H. E., Hamdani, & Watiyarramah. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Mahasiswa Manajemen Dan Akuntansi*, 1(2), 184–204.
- Nugraha, R., Kusno, H. S., & Finanto, H. (2021). *Pengaruh Debt To Equity Ratio (Der) , Return On Equity (Roe) , Dan Net Profit Margin (Npm) Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Bank Konvensional Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020) The Effect Of Debt To Equity Ratio.*
- Nurfadillah, M., & Kamaratih, D. (2016). *Analisis Pengaruh Current Ratio, Return On Assets, Debt Equity Ratio Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen.* 1–16.
- Putra, I. G. C., Ayu, I., Manuari, R., & Adelia, N. M. (2023). Measuring Factors Affecting Dividend Policy And Value In Non-Cyclical Consumer Companies. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 8(2), 438–450. <https://doi.org/10.23887/jia.V8i2.54868>
- Rahayu, D., & Rusliati, E. (2019). Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 41–47. <https://doi.org/10.23969/jrak.V11i1.1870>
- Rahmawati, Y., & Sudiyono, R. N. (2024). Analisis Variabel Keuangan Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden. *Jurnal Bisnis Manajemen Dan Akuntansi*, 6(1).
- Rais, B. N., & Santoso, H. F. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Akuntansi*. 71-84. *Jurnal Akuntansi*, 18(1), 71–84.
- Saptiwi, E. D., Lestari, U. P., & Arumsari, P. D. (2022). Pengaruh Likuiditas, Free Cash Flow, Debt To Equity Rati dan Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesiatahun 2015-2020). *Jurnal Ilmiah Ekonomika Dan Sains*, 3(2), 1–11.
- Sari, D. P. (2022). Sinyal Dan Teori Kontrak Dalam Pelaporan. *Researchgate*, November, 1–26.

- Sarifah, L., & Nahar, A. (2021). Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Ekonomi Dan Bisnis*, 18(1), 73–88. https://doi.org/10.1007/Springerreference_1309
- Septiani, I., & Indrasti, A. W. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 71–88. <https://doi.org/10.23960/Jbm.V17i3.305>
- Shaleh, W., Margyanita, V. A., Sukarno, Z., & Themba, O. S. (2020). *Pengaruh Return On Asset Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Kebijakan Deviden Pada Pt Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. 2019*, 159–169.
- Silviana, C. (2014). Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Pada Saham Indeks Lq-45 Di Bei Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 15(1), 1–7.
- Sugiyarti, L., & Ramadhani, P. (2019). Agresivitas Pajak, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Pengukuran Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 6(2), 233–244. <https://doi.org/10.25105/Jat.V6i2.5477>
- Suleiman, R. S., & Loka, R. F. N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *AKSELERASI: Jurnal Ilmiah Nasional*, 4(1), 65–76. <https://doi.org/10.54783/Jin.V4i1.520>
- Suwandi, H. A., Lestari, T. U., & Kristanti, F. T. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Dividend Policy Pada Lq45. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 6(3), 995–1006. <https://doi.org/10.31955/Mea.V6i3.2449>
- Wati, M. W. E. S. A. (2013). Pengaruh Current Ratio, Earning Per Share, Debt Equity Ratio, Dan Return On Equity Terhadap Kebijakan Deviden (Dividend Payout Ratio) Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB, Vol 2, No 1: Semester Ganjil 2013/2014*. <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/1156/1065>
- Wulansari, C. A., Oktavia, R., Farichah, F., & Kusumaningrum, N. D. (2020). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Cash Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 25(2), 1–19. <https://doi.org/10.23960/Jak.V25i2.243>
- Yulianti, R., & Hermawan, I. (2022). Pengaruh Net Profit Margin , Current Ratio , Debt To Equity Ratio , Free Cash Flow Dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 162–170.