

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR ANEKA INDUSTRI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2020

Yuwinda J. Manarisip¹, Tinneke E. M. Sumual², Lydia I. Kumajas³

^{1,2,3}Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Manado

¹yuwindamanarisip03@gmail.com ²tinneke.sumual@unima.ac.id ³lydia.kumajas@unima.ac.id

Diterima : 21-04-2022

Direvisi : 11-05-2022

Disetujui : 19-05-2022

Abstrak Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan menggunakan metode asosiatif yang bersifat kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 16 perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 6 tahun, yaitu dari tahun 2015-2020. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan *Random Effect Model* (REM) sebagai model yang terpilih. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal (DER) berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) hasil penelitian ini didukung oleh teori keagenan. Pertumbuhan perusahaan (*Aset/Growth*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) hasil penelitian ini didukung oleh *signalling Theory*.

Katakunci: struktur modal; pertumbuhan perusahaan; kebijakan dividen.

Abstract The purpose of this study is to analyze and determine the effect of capital structure and company growth on dividend policy. The data used in this study is secondary data taken through the official website of the Indonesia Stock Exchange (www.idx.co.id) and using quantitative associative methods. The sample in this study consisted of 16 companies in the various industrial sectors listed on the Indonesia Stock Exchange for 6 years. The analytical method used in this study uses panel data regression analysis with the *Random Effect Model* (REM) as the chosen model. The results show that capital structure (DER) has a negative and significant effect on Dividend Policy (DPR). The results of this study are supported by agency theory. Company growth (*Assets/Growth*) has a positive and insignificant effect on dividend policy (DPR). The results of this study are supported by signaling theory.

Keywords: capital structure; company growth; dividend policy.

PENDAHULUAN

Ada dua acara yang dapat dilakukan untuk mengukur perkembangan ekonomi suatu negara yaitu dengan mengetahui perkembangan berbagai jenis industri pada suatu negara dan mengetahui tingkat perkembangan pasar modal. Menurut UU No 8 Tahun 1995 tentang pasar modal menyatakan bahwa pasar modal Indonesia memiliki peran yang strategis dalam pembangunan nasional

sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat. Perusahaan manufaktur dalam perkembangan perekonomian suatu negara dituntut untuk bersaing di dunia industri. Perusahaan yang kinerjanya baik akan meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, namun jika perusahaan tersebut kinerjanya kurang optimal maka tingkat

kepercayaan investor terhadap perusahaan juga akan menurun.

Perusahaan yang menguntungkan adalah perusahaan yang mampu membayarkan dividennya (Silaban & Purnawati, 2016). Kebijakan dividen dapat dihitung dengan menggunakan salah satu proksi yaitu *Dividend Payout Ratio*, yaitu presentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya penentuan DPR akan mempengaruhi keputusan investor dan disisi lain akan berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Jika perusahaan membagikan dividen yang besar maka akan membuat perusahaan terlihat lebih menarik.

Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara hutang dengan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitya. Salah satu keputusan yang penting dihadapi manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang. Struktur modal dapat dihitung dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana DER sendiri merupakan perbandingan total hutang perusahaan dengan total modal sendiri perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan adalah suatu tujuan yang sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena memberikan dampak yang baik bagi perusahaan seperti investor, kreditur, dan para pemegang saham. Pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen dimana dengan tingkat pertumbuhan yang baik maka perusahaan tentunya akan mengalokasikan dana yang di dapat perusahaan untuk berinvestasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham (Brigham & Houston, 2014). Cara yang sering digunakan untuk mengetahui pertumbuhan perusahaan diukur dengan mengukur kenaikan investasi atau kenaikan aktiva perusahaan.

Menariknya dalam penelitian ini yaitu penelitian sebelumnya mendapatkan hasil yang berbeda-beda, ada peneliti yang menemukan hasil negative dan ada juga yang menemukan positif. Baik pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen maupun pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Selain fenomena riset diatas, ada juga fenomena *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam sektor aneka industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dimana sebanyak 16 perusahaan yang membagikan dividen mengalami fluktuasi hingga penurunan DPR dari tahun ke tahun. Kemudian sebanyak 18 perusahaan tidak membagikan dividen, ada yang karena mengalami kerugian dan ada yang menahan labanya sebagai laba ditahan untuk kepentingan operasional perusahaan.

Dilihat dari masalah yang dipaparkan diatas maka penelitian dengan topik Kebijakan Dividen dengan merumuskan judul sebagai berikut: "Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia".

TINJAUAN LITERATUR

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Masalah keagenan adalah masalah yang timbul akibat konflik kepentingan antara manajer (agen) dan pemegang saham (principal).

Trade Off Theory

Teori ini berawal dari sebuah artikel yang ditulis oleh Modigliani & Miller, (1963) dengan judul *Corporate Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction* Dalam teori ini menjelaskan tentang seberapa banyak hutang perusahaan dan berapa banyak ekuitas perusahaan sehingga terjadi keseimbangan antara

biaya yang dikeluarkan dengan keuntungan.

Signalling Theory

Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama (Pamungkas et al., 2017).

Struktur Modal

Menurut Winarno, (2013) struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Menurut Syamsuddin, (2011), struktur modal merupakan penentuan komposisi modal, yaitu perbandingan antara hutang dan modal sendiri atau dengan kata lain struktur modal merupakan hasil atau akibat dari keputusan pendanaan (*financing decision*) yang intinya memilih apakah akan menggunakan hutang atau ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan. Variabel ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Safrida dalam Silaban & Purnawati, (2016) pertumbuhan perusahaan diinginkan oleh pihak internal dan eksternal suatu perusahaan karena pertumbuhan yang baik memberikan tanda perkembangan perusahaan. Tingkat pertumbuhan adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Brigham & Houston, 2014). Pertumbuhan perusahaan dihitung dengan menggunakan total asset, yaitu presentase perubahan total asset (TA):

$$\text{Growth} = \frac{\text{TA sekarang} - \text{TA sebelumnya}}{\text{TA sebelumnya}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Harjito & Martono, 2011). Menurut Hanafi, (2016) dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. *Dividen Payout Ratio* bisa dihitung dengan rumus:

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}}$$

Kerangka Berpikir Dan Hipotesis

1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Lopolusi, (2013) perusahaan dengan penggunaan hutang dalam jumlah yang besar, maka menyebabkan semakin besar pula kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan. peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima karena perusahaan akan lebih memprioritaskan untuk membayar kewajiban bunga dan hutang dibandingkan membayar dividen. berdasarkan penjelasan di atas hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H1: Struktur Modal (DER) berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen (DPR)

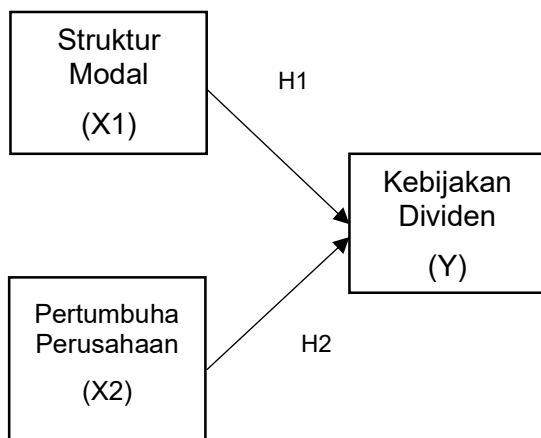
2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Ross et al., (2015) mengatakan bahwa kebutuhan pendanaan eksternal dan pertumbuhan sudah pasti akan saling berhubungan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan memiliki kecenderungan membayar dividen yang rendah, karena perusahaan lebih tertarik untuk berinvestasi dari pada dibagikan sebagai dividen. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin besar kebutuhan pendanaan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Dengan besarnya kebutuhan akan dana untuk waktu mendatang, perusahaan biasanya lebih senang untuk menahan labanya daripada membagikannya sebagai dividen kepada para pemegang saham mengingat batasan biayanya (Riyanto, dalam Setiawati & Yesica, 2016). Berdasarkan penjelasan diatas hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H2: Pertumbuhan Perusahaan (Asset) berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen (DPR).

Model Penelitian

Untuk memberikan Gambaran yang jelas dan sistematis, maka dapat dibuat suatu kerangka berpikir dari pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode asosiatif kausal yang bersifat kuantitatif karena penelitian ini berkaitan dengan objek penelitian yaitu pada perusahaan dengan kurun waktu tertentu dengan mengumpulkan data berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan informasi yang berkaitan dengan perusahaan yang disesuaikan dengan tujuan penelitian.

Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari subjek atau objek yang menjadi kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2019). Adapun populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 52 perusahaan Manufaktur sektor aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020. Sektor aneka industry merupakan salah satu bagian dari sektor perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia. Alasan peneliti memilih sektor aneka industry sebagai objek penelitian, adalah karena sektor ini memiliki aktivitas produksi yang relative besar serta produk-produk yang dihasilkan dalam sektor merupakan produk yang dibutuhkan dan banyak diminati oleh konsumen dalam menunjang kehidupan sehari-hari dan sektor ini juga merupakan salah satu sektor yang memiliki kontribusi yang cukup besar dalam dunia investasi.

Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2019). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel yang didasarkan pada kriteria-kriteria yang harus dipenuhi oleh perusahaan yang ada di dalam populasi untuk dijadikan sebagai sampel. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 16 perusahaan yang sudah ditentukan

dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang membatasi pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria-kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang mempunyai data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.
2. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan yang dibutuhkan dalam penelitian ini.
3. Perusahaan yang membagikan dividen periode 2015-2020
4. Perusahaan-perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah.

Tabel 1.
Proses Pengambilan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1.	Populasi perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2015-2020	52 perusahaan
2.	Perusahaan yang tidak memiliki data yang lengkap dan perusahaan yang tidak membagikan dividen.	30 perusahaan
3.	Perusahaan yang menggunakan mata uang asing	6 perusahaan
4.	Perusahaan yang membagikan dividen periode 2015-2020	16 perusahaan

Sumber: Hasil olahan data

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif adalah metode yang bergantung pada kemampuan untuk menghitung data secara akurat. Analisis kuantitatif juga

adalah analisis untuk memperkirakan secara kuantitatif pengaruh beberapa variabel independent terhadap variabel dependen, baik secara Bersama-sama maupun sendiri-sendiri. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan metode regresi data panel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Deskriptif statistik merupakan perhitungan yang digunakan untuk mengetahui karakteristik dan gambaran awal variabel penelitian. Statistic deskriptif meliputi nilai mean, minimum, maksimum, dan jumlah observasi dari sampel penelitian.

Tabel 2.
Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

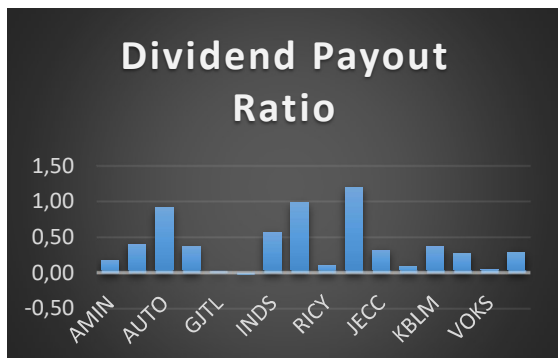
	DPR	DER	PP
Mean	0.383115	1.080697	0.092641
Median	0.270322	0.699628	0.065610
Maximum	3.521127	3.750990	0.932742
Minimum	-0.604595	0.019443	-0.200613
Std. Dev.	0.592315	0.893879	0.183061
Skewness	3.309648	1.070797	2.107379
Kurtosis	16.53138	3.126806	9.407683
Jarque-Bera Probability	907.6534	18.41003	235.2904
Sum	0.000000	0.000101	0.000000
Sum Sq. Dev.	36.77907	103.7469	8.893555
Observations	33.32954	75.90693	3.183564
Cross sections	96	96	96
	16	16	16

Sumber: Hasil olahan data

Dari hasil pengujian deskriptif statistic pada tabel 2 menunjukkan bahwa variabel Y (DPR) dengan menggunakan observasi sebanyak 96 memiliki mean (nilai rata-rata) sebesar 0.383115, sedangkan median (nilai tengah) 0.270322, maksimum (nilai tertinggi) sebesar 3.521127, sedangkan minimum (nilai terendah) -0.604595, dan nilai standar deviasi 0.592315. Perusahaan dengan nilai DPR tertinggi adalah PT Trisula International Tbk pada tahun 2017, hal ini diakibatkan oleh penurunan *Earning Per Share* dibandingkan dengan tahun sebelumnya yaitu 2016. Penurunan ini diakibatkan oleh kinerja penurunan

penjualan ekspor garmen perusahaan, serta biaya operasional yang dikeluarkan terkait konsolidasi operasional ritel dengan penutupan brand maupun toko yang tidak produktif. sedangkan perusahaan yang memiliki nilai DPR terendah adalah PT Indomobil Sukses International Tbk (IMAS) pada tahun 2015.

Gambar 2
Rata-Rata Dividen Payout Ratio (DPR)
Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang
Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode
2015-2020



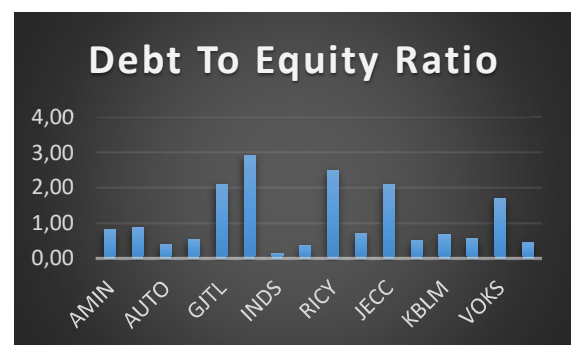
Sumber: Hasil olahan data

Dari gambar 2 terlihat bahwa nilai Debt to Equity Ratio (DPR) pada perusahaan Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020 mengalami naik turun atau fluktuasi. Pada perusahaan AMIN nilai DPR sebesar 0,18, pada perusahaan ASII naik menjadi sebesar 0,40. Pada perusahaan AUTO nilai DPR sebesar 0,92 namun pada perusahaan BOLT turun menjadi 0,37. Pada perusahaan GJTL nilai DPR sebesar 0,02, namun pada perusahaan IMAS mengalami penurunan hingga -0,02. Nilai DPR pada perusahaan INDS sebesar 0,57. Pada perusahaan SMSM sebesar 0,99. Pada perusahaan RICY nilai DPR sebesar 0,11 dan pada perusahaan TRIS naik menjadi sebesar 1,20, namun pada perusahaan JECC Nilai DPR turun menjadi 0,32, Pada perusahaan KBLI nilai DPR sebesar 0,10. Pada perusahaan KBLM nilai DPR sebesar 0,37 dan pada perusahaan SCCO mengalami penurunan 0,27. Nilai DPR pada perusahaan VOKS sebesar

0,05 dan pada perusahaan BATA naik menjadi 0,29.

Dari hasil pengujian statistic deskriptif pada tabel 2 menunjukkan gambaran bahwa variabel X1 (DER) dengan menggunakan observasi sebanyak 96 memiliki nilai mean (nilai rata-rata) sebesar 1.080697, sedangkan nilai median (nilai tengah) 0.699628, nilai maximum (tertinggi) 3.750990, sedangkan nilai minimum (terendah) 0.019443, dan nilai standar deviasi 0.893879. perusahaan dengan nilai tertinggi adalah PT Indomobil Sukses International Tbk (IMAS) pada tahun 2019, hal ini disebabkan oleh Kenaikan total liabilitas sebesar 14,42% terutama pada utang bank jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya dan Jumlah ekuitas mengalami penurunan sebesar 7,77% jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya, ini diakibatkan oleh kenaikan beban seperti beban penjualan, beban umum dan administrasi, beban operasi lain, beban keuangan, beban pajak penghasilan, dan penurunan pendapatan operasi lain. Sedangkan perusahaan dengan nilai terendah adalah PT Indospring Tbk (INDS) pada tahun 2016.

Gambar 3
Rata-Rata Debt to Equity Ratio (DER)
Pada Perusahaan Aneka Industri Yang
Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode
2015-2020



Sumber: Hasil olahan data

Dari gambar 3 dapat dilihat bahwa nilai DER pada perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2020 mengalami fluktuasi atau naik turun. Perusahaan

AMIN memiliki nilai DER sebesar 0.81. perusahaan ASII memiliki nilai DER sebesar 0,88. Perusahaan AUTO memiliki nilai DER sebesar 0.38. Pada perusahaan BOLT nilai DER sebesar 0.53 dan pada perusahaan GJTL nilai DER naik menjadi 2.10. pada perusahaan IMAS nilai DER sebesar 2.91 dan pada perusahaan INDS nilai DER turun menjadi 0.14 kemudian pada perusahaan SMSM nilai DER mengalami kenaikan sebesar 0.36. Pada perusahaan RICY nilai DER sebesar 2.49 namun pada perusahaan TRIS nilai DER mengalami penurunan sebesar 0.71. Pada perusahaan JECC nilai DER sebesar 2.09 kemudian pada perusahaan KBLI nilai DER turun menjadi 0.50. Pada perusahaan KBLM nilai DER sebesar 0.68 dan pada perusahaan SCCO nilai DER mengalami penurunan sebesar 0.56. Pada perusahaan VOKS nilai DER sebesar 1.69 namun pada perusahaan BATA nilai DER menurun hingga 0.45.

Dari hasil pengujian statistic deskriptif pada tabel 2 di atas menunjukkan gambaran bahwa variabel X2 (PP) dengan menggunakan observasi sebanyak 96 memiliki nilai mean (rata-rata) sebesar 0.092641, nilai median (nilai tengah) sebesar 0.065610, nilai tertinggi (Maximum) sebesar 0.932742, nilai Terendah (Minimum) sebesar -0.200613, dan yang terakhir nilai standar deviasi sebesar 0.183061. perusahaan dengan nilai tertinggi adalah PT Kabelindo Murni Tbk (KBLM) tahun 2017 ini karena total asset perseroan dan entitas anak pada tahun 2017 naik 93,27% bila dibandingkan dengan total asset perseroan dan entitas anak pada tahun 2016, asset lancar mengalami kenaikan sebesar 39,04% dibandingkan tahun sebelumnya yang disebabkan oleh naiknya kas dan setara kas sebesar 81,62% dan piutang usaha sebesar 73,71% dibandingkan dengan tahun sebelumnya ini disebabkan oleh kenaikan beban penjualan dan kolektibilitas piutang yang mengalami percepatan sehingga piutang mengalami kenaikan. Asset tidak lancar mengalami peningkatan 180,89% dibandingkan tahun sebelumnya ini disebabkan oleh

meningkatnya asset tetap sebesar 179,62%, peningkatan ini disebabkan karena adanya penilaian kembali asset tetap oleh perusahaan. Sedangkan perusahaan dengan nilai terendah adalah PT Kabelindo Murni Tbk (KBLM) tahun 2020, hal ini diakibatkan karena asset perseroan pada akhir tahun 2020 turun 20,06% bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya, penurunan tersebut disebabkan oleh menurunnya asset lancar sebesar Rp255,4 miliar rupiah. Asset lancar juga mengalami penurunan sebesar 44,35% yang terutama disebabkan oleh turunnya piutang usaha dan persediaan. Asset tidak lancar mengalami penurunan sebesar 0,32% yang disebabkan oleh menurunnya asset tetap sebesar 0,77%.

Gambar 4
Rata-Rata Growth Pada Perusahaan Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020



Sumber: Hasil olahan data

Dari gambar 4 di atas dapat dilihat bahwa nilai aset perusahaan pada perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2020 mengalami fluktuasi atau naik turun. Pada perusahaan AMIN nilai aset perusahaan sebesar 0.17 namun pada perusahaan ASII nilai aset perusahaan turun menjadi 0.06. Pada perusahaan AUTO nilai aset perusahaan sebesar 0.01 dan pada perusahaan BOLT nilai aset perusahaan naik sebesar 0.04 namun pada perusahaan GJTL nilai aset perusahaan turun menjadi 0.02. Pada perusahaan IMAS nilai aset perusahaan sebesar 0.13 dan pada perusahaan INDS

nilai aset perusahaan turun menjadi 0.04 kemudian pada perusahaan SMSM nilai aset perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0.12. Pada perusahaan RICY nilai Aset Perusahaan sebesar 0.07. Pada perusahaan TRIS nilai aset perusahaan sebesar 0.16 dan pada perusahaan JECC nilai aset perusahaan sebesar 0.07. Pada perusahaan KBLI nilai aset perusahaan sebesar 0.17 dan pada perusahaan KBLM nilai aset perusahaan turun menjadi 0.13. Pada perusahaan SCCO nilai aset perusahaan sebesar 0.17 namun pada perusahaan VOKS nilai aset perusahaan turun menjadi 0.12 begitu pula pada perusahaan BATA nilai aset perusahaan menurun hingga 0.00.

Analisis Regresi Data Panel

1. Uji Chow

Tabel 3
Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.007790	(15,78)	0.0249
Cross-section Chi-square	31.344364	15	0.0079

Sumber: Hasil olahan data

Berdasarkan hasil uji chow pada tabel 7 dapat diketahui (prob) *cross section Chi-square* sebesar $0.0249 < 0,05$. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, hal ini berarti bahwa model *fixed effect* lebih baik dari pada model *Common Effect*.

2. Uji Hausman

Tabel 4
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.858000	2	0.6512

Sumber: Hasil olahan data

Berdasarkan hasil uji hausman pada tabel 4 dapat diketahui (Prob) *cross section random* sebesar $0.6512 > 0,05$. Dari hasil uji hausman tersebut dapat

disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, ini berarti bahwa model *Random Effect* lebih baik dari pada model *Fixed Effect*.

3. Uji Lagrange Multiplier

Tabel 5.
Hasil Uji Lagrange Multiplier

Test Hypothesis			
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	3.793277	1.900251	5.693529
	(0.0515)	(0.1681)	(0.0170)

Sumber: Hasil olahan data

Berdasarkan hasil uji Lagrange Multiplier pada tabel 9 di atas dapat dilihat bahwa (Prob) Breusch-Pagan sebesar $0.0170 < 0,05$. Dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa model *Random Effect* lebih baik digunakan daripada model *Common Effect*.

4. Hasil Estimasi Model

Tabel 6.
Hasil Uji Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.578264	0.123110	4.697150	0.0000
DER?	-0.200011	0.085259	-2.345933	0.0211
PP?	0.226706	0.303984	0.745783	0.4577
Effects Specification			S.D.	Rho
Cross-section random			0.237616	0.1705
Idiosyncratic random			0.524025	0.8295
Weighted Statistics				
Root MSE	0.512596	R-squared	0.059090	
Mean dependent var	0.256342	Adjusted R-squared	0.038855	
S.D. dependent var	0.531220	S.E. of regression	0.520798	
Sum squared resid	25.22442	F-statistic	2.920233	
Durbin-Watson stat	1.786369	Prob(F-statistic)	0.058883	
Unweighted Statistics				
R-squared	0.108449	Mean dependent var	0.383115	
Sum squared resid	29.71497	Durbin-Watson stat	1.516412	
R-squared	0.108449	Mean dependent var	0.383115	

Sumber: Hasil olahan data

Berdasarkan tabel 6 hasil pengujian *Random Effect Model* menunjukkan bahwa struktur modal memiliki nilai koefisien sebesar -0.200011. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negative.

Berdasarkan tabel 6 hasil pengujian *Random effect Model* menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki koefisien sebesar 0.226706. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan (Aset) berpengaruh positif.

Persamaan regresi diatas memiliki makna sebagai berikut:

1. Konstanta = 0.578264. Jika variabel struktur modal dan pertumbuhan perusahaan = 0, maka nilai kebijakan dividen 0.578264
2. Koefisien DER (X_1) = -0.200011. artinya struktur modal (DER) memiliki hubungan negative atau untuk setiap perubahan 1% struktur modal (DER) maka kebijakan dividen (DPR) mengalami penurunan sebesar - 0.200011.
3. Koefisien PP (X_2) = 0.226706. artinya pertumbuhan perusahaan (Asset) memiliki hubungan positif atau untuk setiap perubahan 1% pertumbuhan perusahaan (Asset) maka kebijakan dividen (DPR) mengalami kenaikan sebesar 0.226706.

Dari hasil estimasi diatas dengan menggunakan metode *Random effect model*, maka dapat diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1DER + b_2PP + e$$
$$DPR = 0.578264 + (-0.200011) + 0.226706 + e$$

Uji Parsial (T)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah pengaruh antar variabel independent terhadap variabel dependen dengan tingkat signifikansi dibawah 0,05 atau 5% dan tidak signifikan

di atas 0,05 (5%) dengan menggunakan ***Random Effect Model***.

1. Struktur Modal (DER) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hipotesis seperti terlihat pada tabel 6 yang menggunakan *random effect model* sebagai model terpilih menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0211 < 0,05$. Ini berarti bahwa struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen atau dengan kata lain Hipotesis 1 (H1) **diterima**.

2. Pertumbuhan Perusahaan (Aset) Terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hipotesis seperti terlihat pada tabel 6 di atas yang menggunakan *random effect model* menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai probabilitas sebesar $0.4577 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen atau dengan kata lain hipotesis 2 (H2) **Ditolak**.

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2020

Berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian ini, diperoleh hasil nilai koefisien regresi sebesar -0.200011 dengan nilai signifikansi (probabilitas) sebesar 0.0211 (lebih kecil dari 0,05), artinya struktur modal yang diprosikan dengan DER berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR pada perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020, sehingga hipotesis yang diajukan sebelumnya dinyatakan diterima.

Menurut Lopolusi, (2013) perusahaan dengan penggunaan hutang dalam jumlah yang besar, akan menyebabkan semakin besar pula

kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Struktur modal berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen ini sesuai dengan penjelasan *agency theory* yang mengatakan bahwa hutang merupakan cara untuk mengurangi konflik keagenan. Perusahaan yang mempunyai hutang akan dipaksa mengeluarkan kas yang tersedia dari perusahaan untuk membayar bunga hutang dan pelunasan hutang sebelum membagikan dividen. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan *Trade-Off Theory* yang mengatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan adanya bunga yang dapat dikurangkan pajak, namun penggunaan hutang yang terlalu besar akan menimbulkan resiko kebangkrutan bagi perusahaan.

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2020

Berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian ini, maka diperoleh hasil nilai koefisien regresi sebesar 0.226706 dengan nilai probabilitas sebesar 0.4577 (lebih besar dari 0,05) yang berarti bahwa pertumbuhan perusahaan yang diprosikan dengan Growth berpengaruh positif dan tidak signifikan atau dapat dikatakan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR pada perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020, sehingga hipotesis yang diajukan sebelumnya dinyatakan ditolak.

Adanya teori signal yang berpendapat bahwa dividen digunakan sebagai alat prediksi kondisi perusahaan pada masa yang akan datang. Jadi ada kecenderungan harga saham akan naik

jika ada pengumuman kenaikan *cash dividend* dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Hal ini tentunya akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi pada perusahaan. Pada saat asset sudah cukup atau bertumbuh maka laba perusahaan dapat dibagikan sebagai dividen tidak lagi untuk membeli asset.

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan pada perusahaan sektor aneka Industri dalam penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Struktur modal (X1) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Y) pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2020. Dimana jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, karena kewajiban untuk melunasi hutang lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen.
2. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2020. Hasil ini bertolak belakang dengan hipotesis penelitian. Dimana jika perusahaan memilih untuk meningkatkan perusahaan maka secara otomatis dana yang dibutuhkan untuk meningkatkan perusahaan cukup besar seperti membeli asset (mesin, peralatan, kendaraan), melakukan investasi, dan melakukan promosi atau iklan. Pada saat asset sudah cukup atau bertumbuh maka laba perusahaan dapat dibagikan sebagai dividen tidak lagi untuk membeli asset.

Saran

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, maka peneliti mengajukan

saran yang sekiranya dapat bermanfaat, sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan sangat diharapkan untuk lebih meningkatkan kebijakan dividen. Hal ini bertujuan agar perusahaan dapat memberikan gambaran bagi investor bahwa perusahaan tersebut memberikan pengembalian atas investasi yang mereka lakukan pada perusahaan tersebut. Perusahaan juga harus memperhatikan struktur modal terlebih pada hutang, karena hutang yang tinggi dapat berpengaruh pada laba yang dihasilkan oleh perusahaan, hal ini akan mengakibatkan berkurangnya pembagian dividen karena perusahaan akan menggunakan Sebagian besar laba untuk membayar hutang. Kemudian dalam meningkatkan perusahaan perusahaan bisa melakukannya dengan melihat kondisi keuangan perusahaan hal ini juga dapat berpengaruh pada kebijakan dividen yang nantinya akan perusahaan bagikan.
2. Bagi Investor, dalam menentukan perusahaan untuk dijadikan tempat investasi hendaknya investor memperhatikan dan mempertimbangkan keputusan pendanaan yang berkaitan dengan porsi hutangnya. Investor harus berhati-hati untuk berinvestasi pada perusahaan dengan struktur hutang yang tinggi, karena perusahaan dengan struktur hutang yang tinggi memiliki resiko kebangkrutan yang tinggi. Investor lebih disarankan untuk memilih berinvestasi pada perusahaan besar yang lebih mapan dari sisi total asset dan perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang baik.

DAFTAR PUSTAKA

Brigham, E., & Houston, J. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan 1* (14th ed.). Salemba Empat.

Hanafi, M. (2016). *Manajemen Keuangan* (2nd ed.). BPFE.

Harjito, A., & Martono. (2011). *Manajemen Keuangan* (Edisi Kedua). Ekonisia.

Lopolusi, I. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1–18.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.

Pamungkas, I. D., Ghozali, I., & Tarmizi, A. (2017). The Effects of The Whistleblowing System on Financial Statements Fraud: Ethical Behavior as The Mediators. *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 8(10), 1592–1598.

Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2015). *Essentials of Corporate Finance* (8th ed.). McGraw-Hill Higer Education.

Setiawati, L. W., & Yesica, L. (2016). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, Collateralizable Assets, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012–2014. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 52–83. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.25170%2Fjrak.v10i1.561>

Silaban, D. P., & Purnawati, N. K. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1251–1281.

Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D* (18th ed.). Alfabeta.

Syamsuddin, L. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan)*. Rajawali Pers.

Winarno, D. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Operating Cash Flow Terhadap Return Saham (Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi*, 1(3), 1–29.