

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, *LEVERAGE*, *RETURN ON ASSETS*, DAN *SIZE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN *GROWTH* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Ida Putri Damayanti

Fakultas Ekonomi Universitas Slamet Riyadi Surakarta

e-mail: idaputridama@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to analyze the effect of ownership structure, leverage, return on assets (ROA), and size to dividend policy with growth as moderating. Sample taken using purposive sampling method, with a sample of 11 of the 136 companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2011-2013 period. Methods of data analysis using multiple regression analysis and MRA with interaction test approach. The results of research shows that the managerial ownership structure and public ownership structure had a positive effect and not significantly influence the Dividend Payout Ratio. Institutional ownership structure, leverage, and size had a negative effects and not significantly influence the Dividend Payout Ratio. ROA had a negative effects and significantly influence the Dividend Payout Ratio. While growth is not capable to moderating influence of ROA and size to the Dividend Payout Ratio.

Keywords: *Ownership Structure, Leverage, ROA, Size, Growth, DPR*

PENDAHULUAN

Penanaman modal atau investasi oleh investor dilakukan dengan tujuan untuk menghasilkan keuntungan dana di masa mendatang. Dividen merupakan *feed back* dari perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham atau investor dan kebijakan deviden sendiri menjadi hal penting, karena pengumuman dividen akan direspon oleh pasar. Perusahaan selalu dihadapkan pada permasalahan-permasalahan penting yang saling berkaitan di dalam pengelolaan keuangan. Salah satunya adalah kebijakan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham, karena kebijakan dividen berpengaruh terhadap aliran dana, struktur finansial, likuiditas perusahaan, dan perilaku investor.

Kebijakan dividen melibatkan pihak manajemen dan pihak pemegang saham. Adapun tujuan pemegang saham atau investor menanamkan modalnya di perusahaan yaitu untuk mendapatkan pengembalian keuntungan dari dana yang diinvestasikannya, sedangkan dari pihak manajemen perusahaan lebih menitikberatkan tujuannya pada peningkatan nilai perusahaan. Perbedaan kepentingan antara pihak-pihak yang terlibat seringkali menimbulkan masalah keagenan yang biasa disebut *agency conflict*. Hubungan untuk memahami hubungan antara manajer dan pemegang saham sering dibahas melalui *agency theory*.

Konflik keagenan sering terjadi dalam kepemilikan saham yang disebabkan adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan para pemegang saham. Dengan melakukan suatu sistem pengawasan yang dapat menyamakan kepentingan-kepentingan yang berbeda antara manajer dan pemegang saham, maka konflik keagenan tersebut dapat diminimalisir. Peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan dapat meningkatkan keuntungan, sehingga berdampak pada peningkatan *Dividend Payout Ratio* (Henny Ritha dan Eko Koestiyanto, 2013: 7).

Perhitungan sumber modal (utang) yang digunakan untuk membiayai aktiva harus dilakukan dalam kegiatan operasional perusahaan. Rasio *leverage* digunakan dalam perhitungan

tersebut. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung menahan labanya untuk melunasi utang terlebih dahulu, sehingga besaran kewajiban atau utang yang dimiliki perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu memiliki dampak yang besar terhadap pembagian dividen oleh perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba. Semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan maka semakin tinggi dividen yang dihasilkan oleh perusahaan (Anggie Noor Rachmad dan Dul Muid, 2013: 2).

Ukuran perusahaan atau *company size* diduga mempunyai pengaruh dalam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan besar akan memberikan pembayaran dividen yang tinggi, karena lebih stabil dalam menghasilkan laba serta lebih mampu memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya daripada perusahaan kecil. Perusahaan kecil akan memberikan pembayaran dividen yang lebih rendah karena laba yang dihasilkan dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan (Kartika Nuringasih, 2005: 120).

Penelitian ini mengacu pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Anggie Noor Rachmad dan Dul Muid (2013) dan Henny Ritha dan Eko Koestiyanto (2013). Terdapat perbedaan dari hasil penelitian-penelitian tersebut, di dalam penelitiannya menurut Anggie Noor Rachmad dan Dul Muid (2013) mengatakan bahwa *Return on Assets* (ROA) dan *size* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut Henny Ritha dan Eko Koestiyanto (2013) *Return on Assets* (ROA) dan *size* tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Adanya perbedaan dari hasil penelitian-penelitian tersebut, maka peneliti memunculkan variabel *growth* sebagai variabel moderating. Variabel moderasi adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat.

Penelitian ini menggunakan *growth* sebagai variabel moderasi karena *growth* juga mempunyai pengaruh dalam kebijakan dividen. Menurut Hani Diana Latiefasari dan Chabachib (2011), semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Jika perusahaan mengharapkan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi, maka perusahaan perusahaan akan mempertahankan pembayaran dividen yang lebih rendah (Henny Ritha dan Eko Koestiyanto, 2013).

Pertumbuhan penjualan di dalam perusahaan akan meningkatkan peluang perusahaan untuk mendapatkan profitabilitas perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007 dalam Tita Deitiana, 2011). Pertumbuhan penjualan juga dapat membantu perusahaan besar untuk memiliki aset dan sumber daya yang besar pula, sehingga perusahaan dapat beroperasi lebih leluasa (Ivana Teddy Kusumawati dan Juniarti, 2014: 173). Dalam hal ini dapat dilihat jika *growth* dapat memoderasi variabel independen yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen termasuk *Return on Assets* (ROA) dan *size*.

Tujuan penelitian ini adalah 1) Menganalisis adanya pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen, 2) Menganalisis adanya pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen, 3) Menganalisis adanya pengaruh struktur kepemilikan publik terhadap kebijakan dividen, 4) Menganalisis adanya pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen, 5) Menganalisis adanya pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap kebijakan dividen, 6) Menganalisis adanya pengaruh *size* terhadap kebijakan dividen, 7) Menganalisis pengaruh *growth* dalam memoderasi pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap kebijakan dividen, 8) Menganalisis pengaruh *growth* dalam memoderasi pengaruh ukuran perusahaan atau *size* terhadap kebijakan dividen.

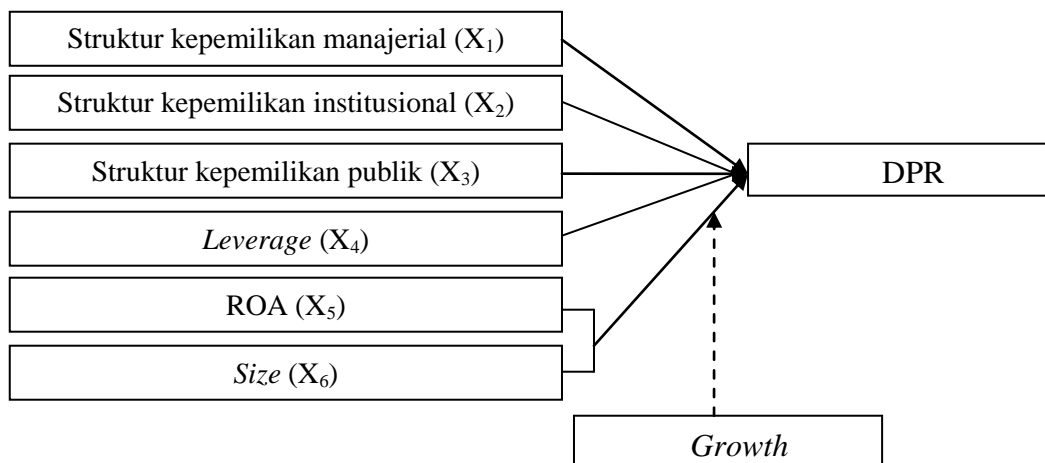
METODE PENELITIAN

Ruang Lingkup

Jenis penelitian ini merupakan penelitian survei terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2013. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling*, sampel yang diperoleh yaitu 11 perusahaan dengan pengamatan selama 3 tahun sehingga sampel yang digunakan sejumlah 33. Jenis data menggunakan data kualitatif dan kuantitatif. Data dalam penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh melalui situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Metode analisis data menggunakan uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, dan MRA dengan pendekatan uji interaksi.

Kerangka Pemikiran

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan publik, *leverage*, *Return on Assets* (ROA), dan *size*. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah *growth*. Secara sistematis kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- H₁: Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.
- H₂: Struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.
- H₃: Struktur kepemilikan publik berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.
- H₄: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.
- H₅: ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.
- H₆: *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.
- H₇: *Growth* mampu secara signifikan memoderasi pengaruh ROA terhadap DPR.
- H₈: *Growth* mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *size* terhadap DPR.

Definisi Operasional Variabel yang Digunakan

Definisi operasional variabel dan pengukurannya adalah sebagai berikut:

1. Struktur Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan manajerial adalah bentuk kepemilikan saham yang diukur dengan

persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan (sebagai investor) yang menanamkan saham pada perusahaan.

2. Struktur Kepemilikan Institusional

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

3. Struktur Kepemilikan Publik

Struktur kepemilikan publik adalah kepemilikan saham yang diukur dengan dengan persentase jumlah jumlah saham yang disebar oleh perusahaan kepada publik dan kepemilikan tersebut selain dari kepemilikan saham oleh manajer, institusi, pihak asing ataupun family.

4. *Leverage*

Leverage adalah ukuran rasio utang perusahaan yang digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang. Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Assets Ratio*. *Debt to Assets Ratio* diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

(Lukas Setia Atmaja, 2003: 415)

5. *Return on Aseets* (ROA)

Return on Assets (ROA) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap satu rupiah aset yang digunakan. *Return on Assets* (ROA) merupakan merupakan rasio yang paling umum digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam analisis laporan keuangan perusahaan. *Return on Assets* (ROA) diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

(Lukas Setia Atmaja, 2003: 417)

6. *Size*

Ukuran perusahaan atau *size* adalah salah satu alat untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan. Untuk menentukan ukuran perusahaan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Henny Ritha dan Eko Koestiyanto (2013: 6) di mana ukuran perusahaan ditentukan dengan log natural dari total aktiva :

$$\text{Size} = \text{LN of Total Assets}$$

7. *Growth*

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

$$\text{Growth} = \frac{\text{Penjualan (t) - Penjualan (t - 1)}}{\text{Penjualan (t - 1)}}$$

(Weston dan Copeland, 1999: 35)

8. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dividend Payout Ratio (DPR) adalah perbandingan antara dividen yang akan dibayarkan dengan laba yang tersedia bagi pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* (DPR) dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Laba bersih per lembar}}$$

(Mamduh dan Abdul Halim, 2009: 87)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa dalam model regresi tersebut tidak lolos uji multikolinearitas. Variabel independen *leverage*, *Return on Assets* (ROA), dan *size* tidak terjadi multikolinearitas karena masing-masing variabel tersebut memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, sedangkan pada variabel independen struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan publik terjadi multikolinearitas karena masing-masing variabel memiliki nilai *tolerance* < 0,10 dan nilai VIF >10. Variabel struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, dan struktur kepemilikan publik memiliki keterkaitan satu sama lain dikarenakan variabel-variabel tersebut merupakan satu bagian dari struktur kepemilikan saham sehingga dalam pengujian model regresi terjadi multikolinearitas.

Tabel 1: Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	Tolerance	VIF
Struktur Kepemilikan Manajerial	0,061	16,370
Struktur Kepemilikan Institusional	0,009	114,126
Struktur Kepemilikan Publik	0,012	83,593
<i>Leverage</i>	0,483	2,069
<i>Return on Assets</i> (ROA)	0,539	1,857
<i>Size</i>	0,760	1,315

Sumber: data sekunder, 2015 (diolah)

Hasil uji autokorelasi menunjukkan hasil nilai probabilitas signifikan sebesar $0,476 > 0,05$ atau tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan masing-masing variabel independen menunjukkan hasil nilai *p-value* > 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa hasil dari pengujian *Kolmogorov Smirnov Test* diperoleh nilai sebesar $0,989 > 0,05$, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal dan lolos uji normalitas.

Analisis Regresi

Analisis ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan publik, *leverage*, *Return on Asset*, dan *size* terhadap DPR. Berdasarkan pengolahan data dengan menggunakan program SPSS, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 2: Rangkuman Uji Regresi Linear Berganda

Model	B	t	Sig.
Konstanta	1,033	0,832	0,413
Manajerial	2,065	1,632	0,115
Institusional	-0,483	-0,393	0,697
Publik	0,009	0,008	0,994
Leverage	-0,327	-1,722	0,097
ROA	-1,120	-2,159	0,041
Size	-0,006	-1,288	0,209
Adjusted R ²	0,711		
F hitung	13,725		
Sig. F	0,000		

Sumber: data sekunder, 2015 (diolah)

Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 1,033 + 2,065X_1 - 0,483X_2 + 0,009X_3 - 0,327X_4 - 1,120X_5 - 0,006X_6$$

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa nilai F hitung pada model penelitian sebesar 13,725 dengan taraf signifikansi $0,000 < 0,05$, maka dapat dikatakan bahwa model regresi dalam penelitian ini adalah tepat.

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,711. Hal ini berarti 71,1 persen variasi variabel DPR (Y) mampu dijelaskan oleh variasi variabel struktur kepemilikan manajerial (X_1), struktur kepemilikan institusional (X_2), struktur kepemilikan publik (X_3), *leverage* (X_4), ROA (X_5), dan *size* (X_6). Sisanya 28,9 persen (100% - 71,1%) dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Analisis Regresi Moderasi 1

Uji Moderasi 1 digunakan untuk menguji variabel moderating *growth* dalam memoderasi pengaruh variabel independen ROA terhadap DPR. Berdasarkan pengolahan data dengan menggunakan program SPSS, diperoleh hasil regresi dengan variabel moderating sebagai berikut:

Tabel 3: Rangkuman Uji Regresi Moderasi 1

Model	B	t	Sig.
Konstanta	0,429	4,380	0,000
ROA	-0,612	-0,590	0,560
Growth	0,230	0,376	0,710
Moderating 1	-1,205	-0,169	0,867

Sumber: data sekunder, 2015 (diolah)

Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui persamaan regresi dengan variabel moderating sebagai berikut:

$$Y = 0,429 - 0,612X_5 + 0,230Z - 1,205X_5Z + e_1$$

Analisis Regresi Moderasi 2

Uji Moderasi 2 digunakan untuk menguji variabel moderating *growth* dalam memoderasi pengaruh variabel independen *size* terhadap DPR. Berdasarkan pengolahan data dengan menggunakan program SPSS, diperoleh hasil regresi dengan variabel moderating sebagai berikut:

Tabel 4: Rangkuman Uji Regresi Moderasi 2

Model	B	t	Sig.
Konstanta	0,217	0,675	0,505
Size	0,007	0,525	0,604
Growth	0,396	0,205	0,839
Moderating 1	-0,012	-0,158	0,875

Sumber: data sekunder, 2015 (diolah)

Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui persamaan regresi dengan variabel moderating sebagai berikut:

$$Y = 0,217 + 0,007X_6 + 0,396Z - 0,012X_6Z + e_2$$

Pengujian Hipotesis

Hasil penelitian dari tabel 2 menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR, hal ini ditunjukkan oleh nilai *p-value* sebesar 0,115 > 0,05 dengan nilai *t* hitung sebesar 1,632. Berdasarkan hasil tersebut maka H_1 ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Bambang Sugeng (2009). Tinggi atau rendahnya tingkat kepemilikan manajerial dalam perusahaan tidak memiliki pengaruh yang berarti terhadap kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan.

Hasil penelitian dari tabel 2 menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR, hal ini ditunjukkan oleh nilai *p-value* sebesar 0,697 > 0,05 dengan nilai *t* hitung sebesar -0,393. Berdasarkan hasil tersebut maka H_2 ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Anggie Noor Rachmad dan Dul Muid (2013) dan penelitian yang dilakukan oleh Djumahir (2009). Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi dari luar perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya jumlah dividen yang dibagikan dalam setiap lembar saham pada akhir tahun.

Hasil penelitian dari tabel 2 menunjukkan bahwa struktur kepemilikan publik tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR, hal ini ditunjukkan oleh nilai *p-value* sebesar 0,097 > 0,05 dengan nilai *t* hitung sebesar 0,008. Berdasarkan hasil tersebut maka H_3 ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Anggie Noor Rachmad dan Dul Muid (2013). Rasio pembayaran dividen (DPR) hanya merupakan bagian kecil saja dari keputusan investasi perusahaan dikarenakan DPR tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham khususnya pemegang saham publik.

Hasil penelitian dari tabel 2 menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR, hal ini ditunjukkan oleh nilai *p-value* sebesar 0,104 > 0,05 dengan nilai *t* hitung sebesar -1,722. Berdasarkan hasil tersebut maka H_4 ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Made Wiradharma Swastyastu, Gede Adi Yuniarta, dan Anantawikrama Tungga Atmadja (2014). Hasil tersebut sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2006) yang menyatakan bahwa, faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, *leverage* dan ukuran perusahaan tidak termasuk dalam faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen hal tersebut disebabkan karena jika perusahaan walaupun memiliki *leverage* yang rendah dan ukuran perusahaan yang besar belum tentu membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Hasil penelitian dari tabel 2 menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, hal ini ditunjukkan oleh nilai *p-value* sebesar $0,041 < 0,05$ dengan nilai *t* hitung sebesar $-2,159$. Berdasarkan hasil tersebut maka H_5 ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008). Perusahaan dengan laba yang semakin tinggi cenderung menggunakan laba tersebut untuk kegiatan operasional perusahaan atau untuk investasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen.

Hasil penelitian dari tabel 2 menunjukkan bahwa *size* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR, hal ini ditunjukkan oleh nilai *p-value* sebesar $0,209 > 0,05$ dengan nilai *t* hitung sebesar $-1,288$. Berdasarkan hasil tersebut maka H_6 ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Henny Ritha dan Eko Koestiyanto (2013) dan penelitian yang dilakukan oleh Made Wiradharma Swastyastu, Gede Adi Yuniarta, dan Anantawikrama Tungga Atmadja (2014). Perusahaan besar dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana untuk kegiatan investasi, sehingga dana yang diperoleh dari laba ditahan tidak dibayarkan sebagai dividen.

Hasil penelitian dari tabel 3 menunjukkan bahwa variabel *growth* tidak mampu memoderasi pengaruh ROA terhadap DPR melihat nilai koefisien parameter sebesar $-0,169$ dengan hasil tidak signifikan yaitu sebesar $0,867 > 0,05$ yang merupakan interaksi antara ROA dan *growth*. Berdasarkan hasil tersebut maka H_7 ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Rinto Agustina (2014). *Growth* yang memoderasi variabel independen bernilai negatif dan tidak berpengaruh terhadap DPR, sehingga moderasi dengan *growth* akan memperlemah pengaruh ROA dalam pembagian dividen.

Hasil penelitian dari tabel 4 menunjukkan bahwa *growth* tidak mampu memoderasi pengaruh *size* terhadap DPR melihat nilai koefisien parameter sebesar $-0,158$ dengan hasil yang tidak signifikan yaitu $0,875 > 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut maka H_8 ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Rinto Agustina (2014). *Growth* yang memoderasi variabel independen bernilai negatif dan tidak berpengaruh terhadap DPR, sehingga moderasi dengan *growth* akan memperlemah pengaruh ROA dalam pembagian dividen.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan publik berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR. Struktur kepemilikan institusional, *leverage*, dan *size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR. ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan *growth* tidak mampu memoderasi pengaruh ROA dan *size* terhadap DPR.

Berdasarkan nilai *F* hitung pada model penelitian sebesar $13,725$ dengan taraf signifikansi $0,000 < 0,05$, maka dapat dikatakan bahwa model regresi dalam penelitian ini adalah tepat. Dari hasil analisis koefisien determinasi, $71,1$ persen variasi variabel DPR mampu dijelaskan oleh variasi variabel struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan publik, *leverage*, ROA, dan *size*. Sisanya $28,9$ persen ($100\% - 71,1\%$) dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Oleh karena itu pada penelitian mendatang perlu mengembangkan variabel-variabel independen lain yang diperkirakan dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggie Noor Rachmad dan Dul Muid, 2013, "Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage* dan *Return On Assets* (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)", *Diponegoro Journal of Accounting*, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Bambang Sugeng, 2009, "Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen Di Indonesia", *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Tahun 14, No. 1, Maret.

- Brigham dan Houston, 2006, *Fundamental of Financial Management Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kesepuluh, Salemba Empat, Jakarta.
- Djumahir, 2009, "Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.10 No.1.
- Hani Diana Latiefasari dan Chabachib, 2011, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2009)", *Skripsi*, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Henny Ritha dan Eko Koestiyanto, 2013, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*", *E-Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol. 1 No.1, Oktober.
- Ivana Teddy Kusumawati dan Juniarti, 2014, "Pengaruh *Family Control* terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Industri Dasar dan Kimia", *Business Accounting Review*, Vol. 2 No. 1.
- J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland, 1999, *Manajemen Keuangan*, Jilid Kedua, Edisi Kesembilan, Binarupa Aksara, Jakarta.
- Kartika Nuringsih, 2005, "Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol.2 No.3.
- Lukas Setia Atmaja, 2003, *Manajemen Keuangan*, Edisi Revisi, Andi, Jakarta.
- Made Wiradharma Swastyastu, Gede Adi Yuniarti, dan Anantawikrama Tungga Atmadja, 2014, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan *Dividen Payout Ratio* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)", *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, Vol. 2 No. 1.
- Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim, 2009, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Ketiga, YKPN, Yogyakarta.
- Rinto Agustina, 2014, "Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia: *Growth* sebagai Variabel Moderating", *Karya Ilmiah*, Universitas Trunojoyo, Madura.
- Sisca Christiana Dewi, 2008, "Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Kebijakan Dividen", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 10 No. 1, April 2008.
- Tita Deitiana, 2011, "Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen terhadap Harga Saham", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, STIE Trisakti.
- www.idx.co.id