

DAMPAK SALES GROWTH, POSISI KAS, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA INDEKS KOMPAS 100

Siti Nur Aini¹, Aristha Purwanthari Sawitri²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis - Universitas PGRI Adi Buana Surabaya^{1,2}

aininurr562@gmail.com

ABSTRAK

Manfaat dilakukan penelitian untuk mengerti dampak *Sales Growth* (SG), Posisi Kas (CP), *Investment Opportunity Set* (MBVE), serta Kepemilikan Institusional (INST) atas Kebijakan Dividen (DPR), di industri yang tercatat pada Indeks Kompas 100 periode 2014-2018. Didapatkan 160 sampel pengamatan setelah dikurangi data outlier dengan cara purposive sampling. Digunakan program SPSS 25.00 serta teknik analisis regresi linear berganda. Diperoleh bahwa secara parsial *Sales Growth*, *Investment Opportunity Set*, Kepemilikan institusional secara signifikan dan Posisi kas menunjukkan tidak adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: Sales Growth, Posisi Kas, Investment Opportunity Set, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan penyedia berbagai macam alternatif investasi bagi investor untuk memperoleh dividen atau capital gain. Pembagian laba terhadap pemegang saham atau investor dari perusahaan merupakan dividen. Kebijakan dividen menentukan keuntungan yang didapat industri akan disimpan berupa laba ditahan untuk biaya investasi waktu mendatang atau dibagikan pada investor dalam bentuk dividen. Faktor – faktor yang berdampak atas kebijakan dividen yaitu *Sales Growth*, Posisi Kas, IOS, serta Kepemilikan Institusional.

Sales Growth menggambarkan tingkat pertumbuhan penjualan. Manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan investasi (Poernawarman, 2015). Semakin tinggi tingkat penjualan, maka kebutuhan dana perusahaan akan semakin meningkat sehingga akan

berakibat pada rendahnya dividen yang akan dibayarkan .

Posisi kas yang dimiliki perusahaan menunjukkan kekuatan kas perusahaan. Posisi kas perusahaan akan menentukan keputusan manajemen dalam menentukan dividen yang akan dibagikan. Semakin tinggi dividen maka posisi kas perusahaan semakin kuat (Bangun dan Hardiman, 2012)

Investment Opportunity Set merupakan indikator pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan lambat akan menunjukkan overinvestment sehingga membagikan dividen dalam jumlah besar (Purnami dan Artini, 2016). Perusahaan lebih memilih pembiayaan internal melalui laba ditahan untuk pembiayaan investasinya, sehingga ketika pembiayaan investasinya meningkat akan berpengaruh rendahnya dividen.

Kepemilikan institusional merupakan hak kepemilikan atas saham. Kepemilikan institusional yang tinggi sebagai alat

investor untuk mengontrol kinerja manajemen dalam menghasilkan laba serta peningkatan deviden Tingginya kepemilikan institusional berpengaruh pada baiknya kinerja pemangku kepentingan untuk menaikkan keuntungan perusahaan serta naiknya pembayaran deviden (Nugraheni dan Martha, 2019)..

Penelitian terdahulu dilakukan oleh Bangun dan Hardiman (2012), Pribadi dan Sampurno (2012), Kurniawati, Manalu, dan Octavianus (2015), Prastika dan Pinem (2015), Poernawarman (2015), , Suartawan dan Yasa (2016), Nisa (2017), Nurwani (2018), Mufidah (2018), Widyawati (2018) dan Nugraheni dan Mertha (2019) masih menunjukkan hasil yang berbeda, sehingga peneliti mencoba menguji kembali pengaruh faktor-faktor kebijakan deviden.

Berdasarkan permasalahan yang diuraikan penulis bermaksud untuk menguji dampak *sales growth*, posisi kas, *investment opportunity set* serta kepemilikan institusional atas kebijakan deviden

TINJAUAN PUSTAKA

Agency Theory

Agency theory dikemukakan Jensen dan Meckling (1976). *Agency problem* terjadi akibat pertentangan antara pihak *principle* dan *agent*. Pertentangan itu dapat dikurangi dengan dua hal yaitu *market forces* yang dapat dilakukan dengan beberapa hal misalkan sebagai investor institusional yang memberikan penekanan pada manajemen pentingnya kinerja perusahaan. Kedua yaitu *agency cost* berupa biaya monitoring kinerja manajemen, pemberlakuan insentif keuangan pada manajer, pendapatan deviden, Anwar (2019: 8-11).

Teori Kebijakan Dividen

Fauziyah (2017:7) Pasar akan merespon pembagian deviden sebagai informasi. Beberapa pendapat serta teori yang mengemukakan preferensi pemegang saham atas kebijakan deviden:

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Dikemukakan oleh Modigliani dan Miller yang menyatakan deviden tidak diperhitungkan sebab tidak meningkatkan kemakmuran investor.

2. *Theory The Bird in The Hand*

Gordon dan Lintner (1956) berpendapat bahwa seorang investor mengharapkan pembayaran deviden yang tinggi, dan tidak mau menanamkan modal di perusahaan bila hanya menerima deviden dalam waktu lama. Manfaat teori ini yaitu melalui pemberian deviden tinggi maka nilai saham perusahaan akan meningkat berdampak pada penilaian perusahaan.

3. Teori Preferensi Pajak

Menyatakan investor lebih tertarik pada pembayaran deviden rendah dibandingkan mendapat pembayaran deviden tinggi.

Kebijakan Dividen

Kebijakan deviden yaitu kebijaksanaan penempatan keuntungan, laba yang didapat perusahaan akan dibagi untuk investor sebagai deviden atau disimpan berupa laba ditahan untuk biaya penempatan modal dimasa datang. Laba ditahan adalah modal penting untuk biaya perusahaan, Fauziyah (2017:7)

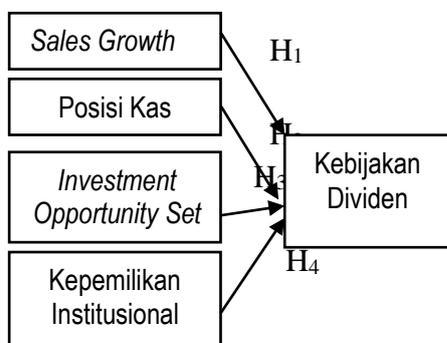
Dividend Payout Ratio

Dividend Payout Ratio menunjukkan presentase penerimaan perusahaan yang diberikan berupa kas

(deviden) pada pemegang saham atau investor, Azhari (2012).

KERANGKA KONSEPTUAL

Kerangka konseptual diilustrasikan sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* pada perusahaan yang tercatat pada Indeks Kompas 100 selama periode 2014-2018. Pengujian penelitian ini meliputi uji asumsi klasik, uji multikolinieritas, uji hipotesis dan model analisis Analisis regresi linier berganda.

Variabel independen yang digunakan *sales growth*, posisi kas, *investment opportunity set*, kepemilikan institusional serta variabel dependen kebijakan dividen. Adapun rumus yang dipakai setiap variabel yaitu:

Sales Growth

Sales growth menggambarkan rasio pertumbuhan penjualan. Pada penelitian ini digunakan rumus menghitung *sales growth* yakni:

$$SG = \frac{\text{Penjualan thn ini} - \text{Penjualan thn lalu}}{\text{Penjualan thn lalu}}$$

Posisi Kas

Posisi kas merupakan kas pada perusahaan untuk mencukupi kewajiban lancar.

$$\text{Posisi Kas} = \frac{\text{Saldo Kas Akhir Thn}}{\text{Laba Bersih Thn Berjalan}} \times 100\%$$

Investment Opportunity Set

Investment Opportunity set merupakan pilihan investasi berupa kombinasi aktiva atau modal dan nilai kesempatan bertumbuh untuk perusahaan dimasa datang.

$$MBVE = \frac{\text{Jml saham beredar} \times \text{closing price}}{\text{Jml Ekuitas}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan saham pemerintah, lembaga keuangan, lembaga berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta lembaga lainnya di akhir tahun merupakan kepemilikan institusional, dihitung dengan rumus:

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dihitung dengan *dividen payout ratio*.

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

HASIL PENELITIAN

Setelah melakukan transformasi data dengan SQRT (Moderate Positive Skewness), dilakukan outlier data dan diperoleh 20 data ekstrim sehingga residual tidak normal, diperoleh jumlah sampel pengamatan dari 180 menjadi 160 sampel pengamatan sesudah outlier data.

1. Uji Asumsi Klasik

Tabel 1
Uji Normalitas

Variabel	Hasil	Kriteria	Keterangan
Residual	0,200	0,05	Normal

Sumber : Olahan data

Tabel 1 memperlihatkan hasil normalitas senilai 0,200 yang artinya data normal lebih dari 0,05 yang artinya data layak untuk digunakan.

Tabel 2
Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson	Kesimpulan
1	1,960	Bebas Autokorelasi

Sumber : Olahan data

Model regresi layak digunakan dan bebas autokorelasi karena hasil *Durbin-Watson* Tabel 2 menunjukkan nilai $du < d < 4-du$ atau $1,7930 < 1,960 < 2,207$

Tabel 3
Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3 diperoleh hasil signifikansi masing-masing variabel independen lebih dari 0,05 artinya bahwa data bebas heteroskedastisitas.

Sumber : Olahan data

Variabel	Sig	Kesimpulan
SQRT_SG	0,602	Bebas Heteroskedastisitas
SQRT_CP	0,670	Bebas Heteroskedastisitas
SQRT_MBVE	0,412	Bebas Heteroskedastisitas
SQRT_INST	0,072	Bebas Heteroskedastisitas

2. Uji Multikolinieritas

Tabel 4
Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF
SQRT_SG	0,986	1,014

SQRT_CP	0,733	1,365
SQRT- MBVE	0,729	1,372
SQRT_INST	0,942	1,061

Sumber : Olahan data

Uji multikolinieritas dilihat dari hasil $VIF \leq 10$ serta hasil *Tolerance* ≥ 0.1 , dari tabel 4 diketahui bahwa data bebas multikolinieritas, data terdistribusi normal karena besarnya nilai VIF pada seluruh variabel independen menunjukkan hasil ≤ 10 serta hasil *Tolerance* ≥ 0.1 .

3. Uji Regresi Linier Berganda dan Uji Hipotesis

Tabel 5
Uji Regresi dan Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients B	T	Sig.
(Constant)	-6,468	-2,468	0,015
SQRT_SG	5,853	3,514	0,001
SQRT_CP	-0,010	-0,624	0,534
SQRT_MBVE	0,755	3,213	0,002
E			
SQRT_INST	0,377	2,999	0,003

Sumber : Olahan data

Persamaan regresi sebagai berikut :

$$DPR = 6,468 + 5,853SG - 0,010CP + 0,755MBVE + 0,377INST$$

Sales Growth (SG) terhadap Kebijakan Dividen

Variabel *sales growth* memiliki tingkat signifikansi $0,001 < 0,05$ maka disimpulkan variabel *sales growth* **berpengaruh** pada kebijakan dividen. *Sales growth* menggambarkan kemajuan perusahaan di waktu tertentu dan merupakan cerminan manifestasi keberhasilan investasi, perkembangan usaha perusahaan, indeks permintaan serta kompetisi perusahaan

suatu industri. Besar kecilnya nilai *sales growth* akan berdampak atas laba perusahaan dan modal yang dibutuhkan perusahaan serta mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Tingginya nilai *sales growth* maka semakin tinggi dividen, sebab kebutuhan modal suatu perusahaan dapat dipenuhi dari dana eksternal, misal kewajiban maka tidak diperlukan sumber modal internal yaitu laba ditahan. Hasil penelitian mendukung penelitian Mufidah, (2018) serta tidak sama dengan penelitian Prastika & Pinem (2015)

Posisi Kas (CP) terhadap Kebijakan Dividen

Nilai signifikansi CP sebesar (0,534 > 0,05) artinya posisi kas **tidak berpengaruh** pada kebijakan dividen. Manajemen tidak mempertimbangkan keberadaan posisi kas suatu perusahaan menjadi determinan besaran jumlah dividen yang hendak dibayar kepada pemegang saham. Perusahaan menyukai pemakaian kas untuk biaya operasional atau perkembangan perusahaan. perusahaan akan membayarkan dividen saat perusahaan mendapat laba setelah dikurangi pajak. Posisi kas tidak berdampak pada dividen, karena bila perusahaan membutuhkan untuk tujuan memakmurkan kekayaan pemangku kepentingan dengan pembagian dividen tetapi keadaan posisi kas perusahaan buruk perusahaan bisa menggunakan laba ditahan serta pimpinan harus melakukan kegiatan formal supaya perusahaan bisa memberikan dividen untuk pemegang saham, atau pembayaran deviden dilakukan melalui pendanaan eksternal. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian S, Cahyonowati (2015) serta tidak sejalan dengan penelitian Bangun &

Hardiman, (2012).

Investment Opportunity Set (MBVE) atas Kebijakan Dividen

Dari uji hipotesis diketahui hasil t_{hitung} 3,213 dengan signifikansi $0,002 < 0,05$ artinya kebijakan dividen **berpengaruh signifikan** terhadap *investment opportunity set*. Perusahaan dengan peluang investasi besar tidak selalu membayarkan dividen sedikit. Perusahaan yang stabil serta pada fase *meternity* kesempatan investasinya tinggi yang dimana biaya akses untuk pendanaan investasi didanai dari modal eksternal dari investor, karena investor berkeyakinan peluang perusahaan skala besar dan dalam tahap *meternity*, sehingga investor berani menginvestasikan dananya diperusahaan. Oleh karena itu perusahaan tetap dapat membayar dividen dengan jumlah besar. Hasil dari penelitian ini sesuai penelitian Suartawan & Yasa (2016) serta tidak sesuai penelitian Widyawati (2018).

Kepemilikan Institusional atas Kebijakan Dividen

Dari nilai uji hipotesis didapatkan t_{hitung} 2,999 dengan nilai signifikansi $0,003 < 0,05$ H_0 ditolak dan H_4 diterima, kepemilikan institusional **berpengaruh signifikan** atas kebijakan dividen. Kepemilikan Institusional tinggi maka suara serta dukungan dari lembaga untuk mengontrol manajemen semakin meningkat. Dampaknya, akan memberikan dukungan besar untuk memaksimalkan nilai perusahaan maka kapasitas perusahaan akan maksimal. Peningkatan kemampuan akan bermanfaat untuk pemegang saham sebab pemegang saham akan memperoleh banyak manfaat yaitu dividen. Penelitian ini sesuai penelitian

Kurniawati, Manalu, & Octavianus, (2015) tetapi tidak sesuai penelitian Nisa (2017).

SIMPULAN

Sales growth, investment opportunity se, kepemilikan institusional **berpengaruh** signifikan atas kebijakan dividen dan posisi kas **tidak berdampak** terhadap kebijakan dividen.

IMPLIKASI

Perusahaan diharapkan bisa mencapai tujuan kebijakan dividen maksimal, dengan mempertimbangkan faktor pertumbuhan penjualan, posisi kas, kesempatan investasi, kepemilikan institusional sehingga menguntungkan antara perusahaan dengan investor.

KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini hanya memakai sampel penelitian di perusahaan yang tercatat pada Indeks Kompas 100 sehingga penelitian berikutnya dapat menggunakan perusahaan lain.

DAFTAR PUSTAKA

Anwar, Mokhammad.2019. Dasar- Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan. Jakarta: Prenadamedia Group.

Azhari.2012. Pengaruh *Cash Position* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Asuransi yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Visioner & Strategis*. Vol.1.ISSN: 2338-2864.

Bangun, Nurainun., & Hardiman, Stefanus.2012. Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Cash Position, Debt To Equity Ratio* (Der), Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2008-2010. *Journal*

Of Capital Market And Banking, Vol. 1(No. 2), 80–102.

- Fauziyah, Fenty.2017. Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan Teori dan Kajian Empiris. Kalimantan Timur : RV Pustaka Horizon
- Kurniawati, Lita., Manalu, Sahala., & Octavianus, Ronny. 2015. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen, Dan Harga Saham. *Jurnal Manajemen*, 15(1), 59–74.
- Mufidah. (2018). *Pengaruh Asset Growth, Sales Growth, Net Profit Margin, Current Ratio Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Termasuk Dalam Indeks Lq 45 Tahun 2013 – 2016. Jurnal Manajemen & Sains*, 3(1), 12–25.
- Nisa, H. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Free Cash Flow* Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2011-2015. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 4(1), 387–401.
- Nurwani. 2018. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *E-Journal Economics*, 3(1), 1141–1151
- Nugraheni, N. P., & Mertha, M. (2019). Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 26(1), 736–762.
- Pribadi, Anggit Satria. Sampurno, R. D. 2012. Analisis Pengaruh *Cash Position, Firm Size, Growth*

- Opprtunity, Ownership, dan Return on asset* terhadap Dividend Payout Ratio. *Diponegoro Journal of Management*, 1(4), 201–211.
- Prastika, Tyas., & Pinem, Dahlia. 2015. Pengaruh *Return On Equity*, Leverage Dan *Sales Growth* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Bei. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 2(2), 155–166.
- S, Julianty Violetta Sari., & Cahyonowati, Nur. (2015). *Assets Turnover, Cash Position, Leverage*, Dan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Determinan Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal Off Accounting* 4, 1–12.
- Suartawan, I. Gusti., & Yasa, Geriantana. 2016. Pengaruh *Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow* Pada Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 3(14.3), 2014–2044.
- Widyawati, Rizka. (2018). Pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dviden Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. 1, 93–105.