



Dispersi Kepemilikan, Pertumbuhan Penjualan, dan Kesulitan Keuangan terhadap Kebijakan Dividen yang Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan

Siti Tina Alfiana^{1*}, Lutfi Ardhani²

^{1,2}Akuntansi, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, Indonesia

*Email: alfianatina@gmail.com ^{*1}, lutfi.ardhani@gmail.com ²,

Doi: <https://doi.org/10.37339/e-bis.v%vi%i.1918>

Diterbitkan oleh Politeknik Piksi Ganesha Indonesia

Info Artikel

Diterima :

2024-08-03

Diperbaiki :

2024-10-01

Disetujui :

2024-10-01

Kata Kunci :

Dispersi Kepemilikan; Pertumbuhan Penjualan; Kesulitan Keuangan; Kebijakan Dividen; Ukuran Perusahaan

Keywords:

Dispersion of ownership; Sales Growth, Financial Distress; Dividend Policy; Firm Size

ABSTRAK

Indonesia merupakan negara kepulauan terbesar di dunia memiliki keindahan alam yang menjadi daya tarik utama bagi wisatawan, baik lokal maupun mancanegara. Sektor pariwisata mengalami kenaikan kunjungan wisata yang signifikan. Hal ini terbukti dengan perolehan peringkat ke-32 oleh Indonesia dalam *Travel and Tourism Development Index (TTDI)* pada tahun 2022. Adanya peningkatan dalam jumlah kunjungan wisatawan domestik maupun internasional memberikan sinyal positif bagi potensi pengembangan bisnis di sektor pariwisata. Investor melihat peluang besar dalam berbagai segmen, termasuk pengembangan resor, hotel, restoran, dan infrastruktur transportasi. Tujuan dari riset ini adalah untuk mengetahui pengaruh dispersi kepemilikan, pertumbuhan penjualan, dan kesulitan keuangan terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan. Metode yang digunakan adalah kuantitatif dengan menggunakan *purposive sampling*. Software STATA digunakan untuk mengolah data. Temuan dari penelitian mengindikasikan bahwa hanya dispersi kepemilikan yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan hanya mampu memoderasi dispersi kepemilikan terhadap kebijakan dividen.

ABSTRACT

Indonesia, the largest archipelagic country, attracts both domestic and international tourists with its stunning natural beauty. The tourism sector has experienced significant growth, achieving a ranking of 32nd in the Travel and Tourism Development Index (TTDI) in 2022. This increase in tourist arrivals signals substantial business potential in the industry, drawing investors to various segments, including resort development, hotels, restaurants, and transportation infrastructure. The purpose of this research is to examine the influence of ownership dispersion, sales growth, and financial distress on dividend policy, with firm size as a moderating factor. A quantitative approach utilizing purposive sampling was employed, with data processed using STATA software. The findings reveal that only ownership dispersion significantly affects dividend policy, while firm size merely moderates the relationship between ownership dispersion and dividend policy. This highlights the importance of understanding ownership structures for optimizing dividend strategies in the tourism sector, fostering sustainable business growth.

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan negara kepulauan terbesar di dunia memiliki keindahan alam yang menjadi daya tarik utama bagi wisatawan, baik lokal maupun mancanegara. Hal ini dibuktikan melalui data resmi yang disampaikan oleh Menparekraf, Sandiaga Salahuddin Uno, dalam rapat kerja bersama Komisi X DPR RI. Realisasi nilai devisa pariwisata Indonesia pada tahun 2023 mencapai US\$ 14 miliar atau sekitar Rp 218,4 triliun dengan capaian kinerja sebesar 197,74 persen dari target yang ditetapkan sebelumnya. Melalui kontribusi yang signifikan ini, sektor pariwisata telah berhasil menyumbangkan sebesar 3,9 persen terhadap PDB negara (MENPAREKRAF, 2024).

Sektor pariwisata mengalami kenaikan kunjungan wisata yang signifikan. Hal ini terbukti dengan perolehan peringkat ke-32 oleh Indonesia dalam *Travel and Tourism Development Index* (TTDI) pada tahun 2022 (Ayuni et al., 2023). Pada tahun ini terjadi peningkatan jumlah kunjungan wisatawan mancanegara dan jumlah pergerakan nusantara. Jumlah kunjungan wisatawan mancanegara mencapai 4,58 juta, sementara pergerakan wisatawan nusantara mencapai 633 juta pergerakan. Seiring dengan perkembangan yang pesat dalam sektor pariwisata, terlihat tren positif di mana banyak investor mulai melirik peluang investasi di bidang ini. Hal ini dibuktikan dengan realisasi investasi sektor pariwisata pada tahun 2022 naik 19,1 persen mencapai Rp 28,73 triliun dibandingkan dengan tahun sebelumnya yang sebesar Rp 24,13 triliun (Kementerian Investasi/BKPM, 2023). Menyadari potensi pertumbuhan yang signifikan, sejumlah pengusaha dan perusahaan telah menunjukkan minat untuk mengalokasikan modal mereka dalam proyek-proyek pengembangan destinasi wisata dan infrastruktur pendukung. Keberhasilan berbagai kampanye promosi pariwisata dan upaya pemerintah dalam meningkatkan aksesibilitas serta kenyamanan bagi para wisatawan telah menjadi pemicu utama dalam menarik perhatian investor. Adanya peningkatan dalam jumlah kunjungan wisatawan domestik maupun internasional memberikan sinyal positif bagi potensi pengembangan bisnis di sektor pariwisata. Investor melihat peluang besar dalam berbagai segmen, termasuk pengembangan resor, hotel, restoran, dan infrastruktur transportasi.

Semakin meningkatnya minat investor dalam menggeluti sektor pariwisata menciptakan momentum positif untuk pertumbuhan ekonomi lokal. Diharapkan masyarakat dapat berperan aktif dalam memajukan perekonomian nasional, salah satunya adalah dengan ikut serta di pasar modal. Pasar modal dapat mencerminkan kondisi ekonomi suatu negara (Hantono et al., 2019). Ada berbagai pilihan untuk menanamkan modal di pasar keuangan, sebagai contoh adalah dengan membeli saham. Investor di sektor pariwisata dapat memanfaatkan peluang ini untuk mengalokasikan modal mereka dan turut serta dalam perkembangan pasar modal. Menurut Hantono et al. (2019:144) investasi saham dapat menawarkan keuntungan dalam dua aspek, yakni pembagian dividen dari laba perusahaan sejumlah saham yang dimiliki serta kenaikan harga saham.

Kebijakan dividen mengatur penetapan jumlah keuntungan yang diterima oleh pemegang saham. Dengan melihat DPR, pemegang saham dapat mengetahui dan mengevaluasi kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan. Dividen yang didistribusikan dapat berupa tunai atau dividen saham. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi umumnya membagikan dividennya secara tunai. Opsi ini biasanya dipilih agar perusahaan mencerminkan arus kas positif

dan memenuhi kewajiban finansialnya. Sebaliknya, apabila perusahaan memiliki likuiditas rendah maka perusahaan membagikan dividennya berupa saham. Hal ini dilakukan agar memberikan tekanan lebih rendah pada kas perusahaan. Namun opsi ini dapat menyebabkan dilusi kepemilikan bagi pemegang saham yang ada. Keadaan ini mengakibatkan saham perusahaan tidak terkonsentrasi di tangan sejumlah kecil pemegang saham atau satu entitas besar, menciptakan diversifikasi pemilik yang signifikan. Penyebaran pemegang saham yang tinggi menyebabkan biaya monitoring agen semakin tinggi sehingga terjadi penurunan laba ditahan. Berdasarkan hasil dari penelitian yang telah dilaksanakan sebelumnya, riset menurut Shofi Muniifah (2021) menunjukkan bahwa dispersi kepemilikan memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen, namun pada riset Mangasih & Asandimitra (2017) menunjukkan dispersi kepemilikan tidak memberikan dampak terhadap keputusan kebijakan dividen.

Kebijakan dividen yang berhubungan dengan distribusi keuntungan kepada pemegang saham sangat dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan perusahaan. Melalui DPR (*Dividend Payout Ratio*), pemegang saham dapat mengevaluasi strategi dividen perusahaan seperti pembagian dividen tunai atau dividen saham memperhitungkan aspek-aspek seperti likuiditas perusahaan dan arus kas positif sehingga pertumbuhan penjualan yang tinggi seringkali menjadi faktor penentu dalam keputusan perusahaan terkait pembagian dividen. Pertumbuhan penjualan adalah bertambahnya jumlah atau volume penjualan dari suatu tahun tertentu ke tahun berikutnya (Kusumah et al., 2022). Perusahaan dengan tingkat peningkatan penjualan yang signifikan akan memerlukan lebih banyak investasi dari investor berupa aktiva, baik aktiva lancar maupun tidak lancar. Manajemen nantinya akan melakukan berbagai pertimbangan untuk sumber pendanaan membelanjakan aset tersebut dengan tepat. Berdasarkan riset Hantono et al. (2019), Pangaribuan et al. (2020), Azizah et al. (2020), Ramdhany et al. (2020), dan Kusumah et al. (2022) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi keputusan terkait kebijakan dividen, namun pada riset Andini Wulandari (2020) dan Hermanto et al. (2022) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap keputusan pembagian dividen.

Selain itu, kesulitan keuangan juga menjadi variabel yang dianggap juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Kesulitan keuangan merupakan kondisi saat perusahaan menghadapi kesulitan finansial dan bergerak ke arah kebangkrutan (Platt dan Platt dalam Rasyid dan Darsono, 2022). Saat menghadapi krisis, perusahaan akan mengalokasikan mobilisasi segala daya yang dimilikinya untuk tetap beroperasi, sehingga tidak memiliki kemampuan untuk alokasi sumber daya kepada pihak dari luar. Perusahaan yang sedang mengalami krisis keuangan cenderung memiliki tingkat distribusi dividen yang rendah. Berdasarkan penelitian Rasyid & Darsono (2022), Prameisty et al. (2021), dan Sidhu et al. (2023) menunjukkan bahwa kesulitan keuangan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, namun pada penelitian Prayogo et al. (2021) menunjukkan variabel solvabilitas sebagai salah satu indikator kesulitan keuangan menunjukkan adanya dampak pada kebijakan dividen.

Riset ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Ukuran perusahaan adalah indikator dari dimensi suatu entitas bisnis. Perusahaan yang telah matang cenderung memperoleh akses yang lebih lancar ke pasar modal. Skala perusahaan dapat dinilai dari total aset, pendapatan penjualan, dan kapitalisasi pasar (Hermanto dan Fitriati, 2022). Selain itu,

jumlah pegawai juga menjadi salah satu faktor untuk menilai ukuran suatu perusahaan. Terdapat beberapa riset yang menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Prayogo et al. (2021) yang meneliti variabel independen likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas. Kemudian menggunakan variabel dependen kebijakan dividen dan variabel moderasi ukuran perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan penentuan jumlah pendapatan yang dapat dialokasikan untuk distribusi sebagai dividen kepada pemegang saham, sementara sebagian lainnya akan disimpan oleh perusahaan (Ayem Sri, 2016). Menurut Sartono (2000) dalam Mangasih dan Asandimitra (2017:3) kebijakan dividen menetapkan keuntungan perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau disimpan untuk kebutuhan investasi/penanaman modal di masa depan.

Teori Keagenan

Menurut Mazur, Dang, dan Vo (2020:4) dikatakan bahwa manajemen yang sepenuhnya berkomitmen pada kepentingan pemegang saham akan merespons peningkatan laba dengan peningkatan pembayaran dividen dan sebaliknya, akan mengurangi pembayaran dividen jika laba turun. Sebaliknya, manajemen yang lebih fokus pada kepentingan pribadi mungkin akan tetap mempertahankan kebijakan dividen meskipun terjadi perubahan signifikan pada laba. Hal ini dapat menyebabkan masalah agensi akibat perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal.

Teori Sinyal

Teori ini menyatakan bahwasanya penentuan keputusan yang dilakukan oleh manajemen memberikan sinyal tentang masa depan perusahaan kepada para investor. Sinyal tersebut memberikan wawasan mengenai cara manajemen mengelola perusahaan untuk memenuhi harapan pemilik. Terlebih lagi teori ini menjelaskan bahwa laporan keuangan penting disajikan sebagai sarana untuk mengetahui keadaan perusahaan kepada pihak luar dengan tujuan mengurangi atau menghindari terjadinya ketidakseimbangan informasi (Brigham & Houston, 2010).

Dispersi Kepemilikan

Dispersi kepemilikan adalah pemilik saham publik atau pemilik eksternal yang diwakili oleh sejumlah kepemilikan saham dari total saham yang beredar di suatu perusahaan. Ukuran sebaran kepemilikan mengacu pada total kelompok pemilik saham yang memiliki bagian dari seluruh saham yang beredar di perusahaan tersebut (Pujiastuti dalam Muniifah, 2021). Dispersi kepemilikan merujuk pada seberapa banyak kepemilikan saham suatu perusahaan tersebar di antara berbagai pemegang saham. Konsep ini menggambarkan sejauh mana kepemilikan saham suatu perusahaan didistribusikan di antara investor-individu, lembaga keuangan, atau pemegang saham lainnya (Hearn et al., 2022).

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah peningkatan penjualan volume dari tahun ke tahun yang dapat menjadi indikator penting bagi perusahaan untuk mengukur pengaruh kebijakan dividen (Hermanto & Fitriati, 2022). Perusahaan yang mencatat penjualan tinggi cenderung lebih bergantung pada sumber dana eksternal. Pertumbuhan penjualan juga dapat dijadikan ukuran untuk mengevaluasi dampak kebijakan dividen (Hermanto dan Fitriati, 2022). Pertumbuhan penjualan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti fluktuasi harga, perubahan volume, akuisisi, dan perubahan nilai tukar (Subramanyam et al, 2011).

Kesulitan Keuangan

Kesulitan keuangan merupakan situasi ketika perusahaan menghadapi kesulitan finansial yang serius, seperti kesulitan membayar hutang, mengalami penurunan pendapatan yang signifikan, atau menghadapi risiko bangkrut. Istilah ini digunakan untuk menggambarkan kondisi keuangan yang buruk yang dapat mengancam kelangsungan hidup perusahaan (Cheng et al., 2023). Suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan disebabkan karena beberapa faktor yaitu perubahan lingkungan eksternal, manajemen internal perusahaan yang buruk, penyesuaian kebijakan nasional, dan faktor lainnya. Terjadinya kesulitan keuangan pada sejumlah besar perusahaan dapat mengakibatkan kerugian ekonomi yang signifikan bagi investor sehingga mengakibatkan penurunan investasi dan arus modal keluar yang dapat menghambat perkembangan pasar (Weiyang et al., 2022).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah atribut penting yang mencerminkan sumber daya perusahaan seperti konsentrasi tenaga kerja dan alat produksi. Ketika dihadapkan pada lingkungan eksternal, perusahaan berperilaku berbeda bergantung pada jumlah sumber daya yang tersedia bagi mereka (Gao et al., 2023). Ukuran perusahaan dinilai berdasarkan kapitalisasi pasar, yang merupakan nilai total pasar dari seluruh saham yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut. Perusahaan dibagi dalam tiga kategori berdasarkan ukuran kapitalisasi pasar, yaitu *big firms* (perusahaan besar) yang merupakan perusahaan-perusahaan terbesar yang mewakili 90% dari total kapitalisasi pasar, *small firms* (perusahaan kecil) yang merupakan perusahaan-perusahaan yang mewakili 7% dari total kapitalisasi pasar, dan *micro firms* (perusahaan mikro) yang merupakan perusahaan-perusahaan terkecil yang mewakili 3% dari total kapitalisasi pasar (Cakici et al., 2023).

METODE

Metode yang diterapkan adalah penelitian berbasis kuantitatif menggunakan informasi sekunder yang didapatkan dari situs web BEI. Populasi yang digunakan dalam riset ini adalah seluruh perusahaan sektor pariwisata yang listing di BEI dari tahun 2021 hingga 2022. Data yang terkumpul dalam riset ini sesuai kriteria yang ditentukan atau *purposive sampling* dan didapatkan 40 sampel dengan tahun pengamatan 2 tahun menggunakan laporan keuangan triwulan perusahaan.

Berikut kriteria yang menjadi pertimbangan dalam menerapkan teknik *purposive sampling* pada riset ini meliputi:

1. Perusahaan sektor pariwisata yang terdaftar di BEI selama periode 2021-2022
2. Perusahaan sektor pariwisata yang menerbitkan laporan keuangan triwulan selama periode 2021-2022
3. Perusahaan sektor pariwisata yang memperoleh keuntungan selama periode triwulan 2021-2022

Teknik analisis yang diterapkan adalah metode analisis regresi logistik data panel dengan menggunakan perangkat lunak STATA versi 17. Berikut model persamaan regresi yang diteliti adalah :

$$\text{Ln} \left(\frac{P(\text{Dividend Policy})}{1-P(\text{Dividend Policy})} \right) = \alpha + \beta_0 + \beta_1 \text{DO} + \beta_2 \text{SG} + \beta_3 \text{FD} + \beta_4 \text{FS} + \beta_5 \text{DO} * \text{FS} + \beta_6 \text{SG} * \text{FS} + \beta_7 \text{FD} * \text{FS}$$

Keterangan :

P = Probabilitas kemungkinan jika Y=0 maka perusahaan tidak membagikan dividen sedangkan Y=1 maka perusahaan membagikan dividen

β_0 = Konstanta

$\beta_1, 2, 3, 4, \text{ dst}$ = Koefisien Regresi

DO = Dispersi Kepemilikan (X1)

SG = Pertumbuhan penjualan (X2)

FD = Kesulitan keuangan (X3)

FZ = Ukuran perusahaan (Z)

ANALISA DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Uji Deskriptif

Uji deskriptif dilakukan untuk menggambarkan variabel-variabel dan data penelitian ini yaitu Dispersi kepemilikan, Pertumbuhan penjualan, Kesulitan keuangan, Kebijakan dividen dan Ukuran perusahaan.

Tabel 1. Hasil Uji Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
DO	40	.4337225	.1788058	.2079	.7448
SG	40	.345475	.5437884	-.3131	3.0579
FD	40	.5	.5063697	0	1
DP	40	.375	.4902903	0	1
FS	40	27.37726	2.183696	25.0275	31.0954

Sumber : Output STATA 17, 2024

Berikut penjelasan berdasarkan tabel diatas:

1. Dispersi kepemilikan

Menurut statistik deskriptif, variabel dispersi kepemilikan diperoleh *mean* 0,4337225 , deviasi standar 0,178805, serta diperoleh nilai terendah mencapai 0,2079 dan nilai tertinggi mencapai 0,7448.

2. Pertumbuhan penjualan

Menurut statistik deskriptif, variabel pertumbuhan penjualan diperoleh *mean* 0, 345475, standar deviasi 0,5437884, serta diperoleh nilai terendah mencapai -0,3131 dan nilai tertinggi mencapai 3,0579.

3. Kesulitan keuangan

Menurut statistik deskriptif, variabel kesulitan keuangan diperoleh *mean* 0,5, standar deviasi 0,5063697, serta diperoleh nilai terendah mencapai 0 dan nilai tertinggi mencapai 1.

4. Kebijakan dividen

Menurut statistik deskriptif, variabel kebijakan dividen diperoleh *mean* 0,375, standar deviasi 0,4902903, serta diperoleh nilai terendah mencapai 0 dan nilai tertinggi mencapai 1.

5. Ukuran perusahaan

Menurut statistik deskriptif, variabel ukuran perusahaan diperoleh *mean* 27,37726, standar deviasi 2,183696, serta diperoleh nilai terendah mencapai 25,0275 dan nilai tertinggi mencapai 31,0954.

Uji Regresi Logistik

Uji ini memiliki tujuan untuk menentukan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat yang berupa skala biner.

Tabel 2. Hasil Uji Regresi Logistik

DP	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]
DO	-1002.223	505.0656	-1.98	0.047	-1992.133 -12.31281
SG	109.147	65.31512	1.67	0.095	-18.86829 237.1623
FD	-84.03178	85.72694	-0.98	0.327	-252.0535 83.98995
FS	-11.79498	6.064763	-0.94	0.052	-23.6817 .0917366
DO_FS	36.31044	18.3655	1.98	0.048	.3147257 72.30616
SG_FS	-3.75165	2.240296	-1.67	0.094	-8.14255 .6392495
FD_FS	2.7119	2.810177	0.97	0.335	-2.795946 8.219745
_cons	319.35	163.7072	1.95	0.051	-1.51028 640.2103
/lnsig2u	-1.594.662	1.766.648			-3478.513 3446.62
sigma_u	.0003445	.3043373			0 .
rho	3.61e-08	.0000637			0 .

Sumber : Output STATA 17, 2024

Berdasarkan tabel 2 hasil regresi logistik yang dilakukan antara dispersi kepemilikan (DO), pertumbuhan penjualan (SG), dan kesulitan keuangan (FD) dengan moderasi ukuran perusahaan (FS) terhadap kebijakan dividen (DP) diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\ln\left(\frac{P}{1-P}\right) = 319,35 - 1.002,22 \text{ DO} + 109,147 \text{ SG} - 84,03178 \text{ FD} - 11,79498 \text{ FS} + 36,31044 \text{ DO*FS} - 3,75165 \text{ SG*FS} + 2,7119 \text{ FD*FS}$$

Dari persamaan tersebut dapat diuraikan lebih detail sebagai berikut:

1. Koefisien konstanta sebesar 319,35 bertanda positif menunjukkan tanpa ada pengaruh dari dispersi kepemilikan (DO), pertumbuhan penjualan (SG), dan kesulitan keuangan (FD) dengan moderasi ukuran perusahaan (FS) dapat diprediksi bahwa akan diperoleh kebijakan dividen (DP) bernilai 1.
2. Koefisien pengaruh dispersi kepemilikan (DO) sebesar -1.002,22 bertanda negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai dari dispersi kepemilikan (DO) akan berpengaruh terhadap semakin besar peluang kebijakan dividen (DP) bernilai 0.

3. Koefisien pengaruh pertumbuhan penjualan (SG) sebesar 109,147 bertanda positif menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai dari pertumbuhan penjualan (SG) akan berpengaruh terhadap semakin besar peluang kebijakan dividen (Y) bernilai 1.
4. Koefisien pengaruh kesulitan keuangan (FD) sebesar -84,03178 bertanda negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai dari kesulitan keuangan (FD) akan berpengaruh terhadap semakin besar peluang nilai kebijakan dividen (DP) bernilai 0.
5. Koefisien pengaruh ukuran perusahaan (FS) sebesar -11,79498 bertanda negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai dari ukuran perusahaan (FS) akan berpengaruh terhadap semakin besar peluang kebijakan dividen (DP) bernilai 0.
6. Koefisien pengaruh dispersi kepemilikan (DO) dengan moderasi ukuran perusahaan sebesar 36,31044 bertanda positif menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai dari dispersi kepemilikan (DO) dengan moderasi ukuran perusahaan (FZ) akan berpengaruh terhadap semakin besar peluang kebijakan dividen (DP) bernilai 1.
7. Koefisien pengaruh pertumbuhan penjualan (SG) dengan moderasi ukuran perusahaan (FS) sebesar -3,75165 bertanda negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai dari pertumbuhan penjualan (SG) dengan moderasi ukuran perusahaan (FS) akan berpengaruh terhadap semakin besar peluang kebijakan dividen (DP) bernilai 0.
8. Koefisien pengaruh kesulitan keuangan (FD) dengan moderasi ukuran perusahaan (FS) sebesar 2,7119 bertanda positif menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai dari kesulitan keuangan (FD) dengan moderasi ukuran perusahaan (FS) akan berpengaruh terhadap semakin besar peluang kebijakan dividen (DP) bernilai 1.

Uji Parsial

Uji ini dimaksudkan untuk memahami pengaruh secara parsial/individu antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 3. Hasil Uji Parsial

DP	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]
DO	-1002.223	505.0656	-1.98	0.047	-1992.133 -12.31281
SG	109.147	65.31512	1.67	0.095	-18.86829 237.1623
FD	-84.03178	85.72694	-0.98	0.327	-252.0535 83.98995
FS	-11.79498	6.064763	-0.94	0.052	-23.6817 .0917366
DO_FS	36.31044	18.3655	1.98	0.048	.3147257 72.30616
SG_FS	-3.75165	2.240296	-1.67	0.094	-8.14255 .6392495
FD_FS	2.7119	2.810177	0.97	0.335	-2.795946 8.219745
_cons	319.35	163.7072	1.95	0.051	-1.51028 640.2103
/lnsig2u	-1.594.662	1.766.648			-3478.513 3446.62
sigma_u	.0003445	.3043373			0 .
rho	3.61e-08	.0000637			0 .

Sumber : Output STATA 17, 2024

Berdasarkan tabel 3 hasil uji signifikansi disajikan sebagai berikut:

1. Pengaruh Dispersi kepemilikan terhadap Kebijakan dividen
Berdasarkan hasil uji signifikansi, diketahui terdapat pengaruh substansial penyebaran kepemilikan (DO) terhadap kebijakan dividen (DP) yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,047 (prob < 0,05) untuk pengaruh parsial DO.

2. Pengaruh Pertumbuhan penjualan terhadap Kebijakan dividen
Ditetapkan tidak terdapat dampak atau pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan penjualan (SG) terhadap kebijakan dividen (DP) berdasarkan temuan uji signifikansi pengaruh parsial SG yang menghasilkan nilai signifikan sebesar 0,095 (prob > 0,05).
3. Pengaruh Kesulitan keuangan (FD) terhadap Kebijakan dividen (DP)
Tidak terdapat hubungan atau dampak yang signifikan antara masalah keuangan (FD) dengan kebijakan dividen (DP), berdasarkan temuan uji signifikansi pengaruh parsial FD menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,327 (prob > 0,05).
4. Pengaruh Ukuran perusahaan sebagai pemoderasi hubungan Dispersi kepemilikan terhadap Kebijakan dividen
Dapat disimpulkan terdapat hubungan yang signifikan antara dispersi kepemilikan (DO) dan moderasi ukuran bisnis (FS) terhadap kebijakan dividen (DP) berdasarkan temuan uji signifikansi pengaruh parsial dispersi kepemilikan (DO) diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,048 (prob < 0,05).
5. Pengaruh Ukuran perusahaan sebagai pemoderasi hubungan Pertumbuhan penjualan terhadap Kebijakan dividen
Ditetapkan tidak adanya hubungan yang signifikan antara pertumbuhan penjualan (SG) dan moderasi ukuran perusahaan (FS) terhadap kebijakan dividen (DP) berdasarkan temuan uji signifikansi pengaruh parsial pertumbuhan penjualan (SG) yang menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,094 (prob > 0,05).
6. Pengaruh Ukuran perusahaan sebagai pemoderasi hubungan Kesulitan keuangan terhadap Kebijakan dividen
Tidak terdapat pengaruh atau dampak yang signifikan antara kesulitan keuangan (FD) dan moderasi ukuran perusahaan (FS) terhadap kebijakan dividen (DP), menurut hasil uji signifikansi pengaruh parsial kesulitan keuangan (FD) yang menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,335 (prob > 0,05).

Pembahasan

Pengaruh Dispersi kepemilikan Terhadap Kebijakan dividen

Hasil pengujian signifikansi menunjukkan bahwa penyebaran kepemilikan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen. Jadi dapat dikatakan bahwa jika nilai sebaran kepemilikan semakin besar maka kemungkinan besar kebijakan dividen pada perusahaan pariwisata tahun 2021-2022 akan semakin kecil atau kecenderungan perusahaan dalam membayar dividen akan semakin rendah.

Temuan penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Shofi Muniifah (2021) yang menunjukkan bahwa penyebaran kepemilikan mempunyai pengaruh positif dan signifikan. Dengan kata lain, semakin besar penyebaran kepemilikan maka semakin bernilai kebijakan dividen atau semakin besar kemungkinan perusahaan membayar dividen. Selain itu, penelitian Mangasih & Anandimitra (2017) bertentangan dengan temuan ini dengan menunjukkan bahwa distribusi kepemilikan tidak ada hubungannya dengan kebijakan dividen.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan dividen

Hasil uji signifikansi menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan mempengaruhi kebijakan dividen secara positif dan tidak signifikan atau dapat diabaikan. Dengan demikian, dapat dikatakan tidak terdapat korelasi antara tingkat kebijakan dividen dengan pertumbuhan penjualan.

Temuan penelitian ini konsisten dengan penelitian Putri et al. (2020) dan Azizah dkk. (2020), yang menunjukkan bahwa keputusan kebijakan dividen tidak dipengaruhi atau dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan. Namun penelitian Hermanto dkk. (2022) dan Andini Wulandari (2020) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh merugikan yang besar terhadap kebijakan dividen, dan penelitian ini bertentangan dengan temuan mereka.

Pengaruh Kesulitan Keuangan Terhadap Kebijakan dividen

Hasil uji signifikansi menunjukkan bahwa kesulitan keuangan mempunyai pengaruh yang kecil namun merugikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, dapat dikatakan tidak terdapat korelasi antara kesulitan keuangan dengan tingkat kebijakan dividen. Temuan ini konsisten dengan penelitian Prameisty et al. (2021), Sidhu dkk. (2023), dan Reki Febriano El Rasyid & Darsono (2022), yang menunjukkan bahwa kesulitan keuangan tidak banyak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Meski demikian, penelitian ini berbeda dengan penelitian Prayogo dkk. (2021) yang menunjukkan pengaruh variabel solvabilitas terhadap kebijakan dividen dan variabel solvabilitas sebagai alat ukur kesulitan keuangan..

Pengaruh Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi Hubungan Dispersi kepemilikan Terhadap Kebijakan dividen

Hubungan antara penyebaran kepemilikan dan kebijakan dividen menunjukkan dapat dimoderasi secara positif dan signifikan oleh ukuran perusahaan, berdasarkan hasil pengujian signifikansi. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa dengan organisasi yang lebih besar, hubungan antara penyebaran kepemilikan dan kebijakan dividen menjadi lebih relevan. Kepemilikan saham perusahaan besar yang tersebar luas di antara banyak pemegang saham mendorong manajemen untuk meningkatkan pembayaran dividen guna memuaskan dan melampaui ekspektasi pemegang saham. Dengan kata lain, pengaruh penyebaran kepemilikan terhadap kebijakan dividen menjadi lebih nyata dan menguntungkan di perusahaan-perusahaan besar, menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan besar biasanya mempunyai kebijakan dividen yang lebih besar dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi Hubungan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan dividen

Hasil uji signifikansi menunjukkan bahwa hubungan antara kebijakan dividen dengan pertumbuhan penjualan dipengaruhi secara negatif dan tidak signifikan secara statistik oleh ukuran perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa meskipun tingkat pertumbuhan penjualan bervariasi, hubungan antara kebijakan dividen dan pertumbuhan penjualan tidak dipengaruhi oleh ukuran bisnis, artinya variasi ukuran perusahaan tidak mempengaruhi keputusan pembagian dividen secara signifikan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi Hubungan Kesulitan Keuangan Terhadap Kebijakan dividen

Hasil uji signifikansi menunjukkan bahwa hubungan antara isu keuangan dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan marginal terhadap ukuran perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh krisis keuangan terhadap kebijakan dividen sering kali berkurang karena ukuran perusahaan, sehingga perusahaan yang lebih besar mampu mempertahankan atau mengubah kebijakan dividen dalam menghadapi kesulitan keuangan. Namun moderasi ini tidak signifikan secara statistik, menunjukkan bahwa hubungan antara masalah keuangan dan kebijakan dividen tidak bergantung pada ukuran perusahaan.

SIMPULAN

Penelitian tersebut menguji pengaruh dispersi kepemilikan, pertumbuhan penjualan, dan kesulitan keuangan terhadap kebijakan dividen, dengan fokus pada perusahaan sektor pariwisata yang terdaftar di BEI pada tahun 2021–2022. Temuan menunjukkan bahwa penyebaran kepemilikan mempunyai dampak negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan mempunyai dampak positif namun tidak signifikan, dan kesulitan keuangan mempunyai dampak negatif namun tidak signifikan. Selain itu, hubungan antara dispersi kepemilikan dan kebijakan dividen menunjukkan moderasi secara positif dan signifikan oleh ukuran perusahaan, yang juga memiliki dampak negatif namun tidak signifikan terhadap hubungan antara pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen serta dampak positif namun tidak signifikan terhadap hubungan antara kesulitan keuangan dan kebijakan dividen.

Berdasarkan temuan riset yang dilakukan, saran dan rekomendasi yang dapat disampaikan yaitu untuk peneliti selanjutnya dapat menggunakan perusahaan dengan sektor lain untuk mengetahui tentang perbedaan industri dalam kebijakan dividen. Sedangkan bagi investor hasil riset ini diharapkan menjadi referensi yang bisa digunakan untuk membuat keputusan investasi yang baik dan memilih saham yang menawarkan dividen yang lebih stabil dan berkelanjutan.

REFERENSI

- Ayem Sri, R. N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 31–39. <https://jurnalfe.ustjogja.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/125>
- Ayuni, S., Larasaty, P., Pratiwi, A. I., & dkk. (2023). Laporan Perekonomian Indonesia 2023. In *Badan Pusat Statistik Indonesia*. <https://doi.org/9199007>
- Brigham, F. E., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku Satu (11th ed.)* (11th ed.). Salemba Empat.
- Cheng, S. F., Vyas, D., Wittenberg Moerman, R., & Zhao, W. (2023). Exposure to Superstar Firms and Kesulitan keuangan. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4506218>
- Hantono, H., Sari, I. R., Felicya, F., & Daeli, M. (2019). Pengaruh Return on Assets, Free Cash Flow, Debt to Equity Ratio, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014–2016. *Owner*, 3(2), 143. <https://doi.org/10.33395/owner.v3i2.118>
- Hearn, B., Filatotchev, I., & Goergen, M. (2022). Dispersed Ownership and Asset Pricing: An Unpriced Premium Associated with Free Float. *SSRN Electronic Journal*, May.

- <https://doi.org/10.2139/ssrn.4102188>
- Hermanto, L. T., & Fitriati, I. R. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2016-2020. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(12), 5691–5706. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i12.2000>
- Kementerian Investasi/BKPM. (2023). *Kementerian Investasi Dukung Industri Pariwisata Super Prioritas Semakin Berkembang*. Bkpm.Go.Id. <https://www.bkpm.go.id/id/info/siaran-pers/kementerian-investasi-dukung-industri-pariwisata-super-prioritas-semakin-berkembang>
- Kusumah, R. W. R., Nilawidiyana, A., & Fadilah, M. F. (2022). Impact of Return on Assets, Pertumbuhan penjualan, Asset Growth, Cash Flow, and Liquidity (DTA) on The Organization's Dividend Payout Ratio (Study on Financial Institution Organizations on The Indonesia Stock Exchange 2018–2020 Period). *Central Asia & the Caucasus*, 23(1), 432–446.
- Mangasih, G. V., & Asandimitra, N. (2017). Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersi kepemilikan, Collateralizable Assets, Dan Board Independence Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Finance Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(3).
- Mazur, M., Dang, M., & Vo, T. T. A. (2020). Kebijakan dividen and the COVID-19 Crisis. *SSRN Electronic Journal*, 108765. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3723790>
- MENPAREKRAF. (2024). *KOMISI X DPR RI RAKER DENGAN MENPAREKRAF/BAPAREKRAF. TVR PARLEMEN*. https://www.youtube.com/watch?v=2fFobWLvfF8&ab_channel=TVRPARLEMEN
- Muniifah, S. (2021). Pengaruh Institutional Ownership, Dispersion of Wnership, Insider Ownership, dan Ukuran perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Stratejik Dan Simulasi Bisnis*, 2(2), 22–39. <https://doi.org/10.25077/mssb.2.2.22-39.2021>
- Rasyid, R. F. El, & Darsono. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kesulitan keuangan terhadap Kebijakan Dividen dalam Masa Pandemi Covid-19. *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(4), 1–13.
- Samrotun, Y. C. (2015). KEBIJAKAN DIVIDEN DAN FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHINYA. *Jurnal Paradigma*, 13(01), 92–103.
- Subramanyam, W. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Salemba Empat.
- Weiyang, W., Weiwei, Z., Shunli, H., Xinmin, C., Bingyi, Y., Jiatuo, X., Xiuqi, Y., Xu, J., & License, C. A. (2022). Incorporating Financial Reports and Deep Learning for Kesulitan keuangan Prediction: Empirical Evidence from Chinese Listed Companies. *The Lancet Pschch*, 11(August), 133–143.