



PENGARUH ASIMETRI INFORMASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN STRUKTUR KEPEMILIKAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Devita Khusnul Fatimah^{1*}, Atmaji²

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Sebelas Maret (UNS) Surakarta

*email: devitafatimah@gmail.com

ARTICLE INFO

Article History

Submission: 2023-08-05

Reviewed: 2022-08-29

Accepted: 2022-10-25

Publish : 2022-12-30

Keyword:

Information Asymmetry;
Dividend Policy;
Ownership Structure

ABSTRACT

asymmetry in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange on the dividend policy of each company with ownership structure as a moderating variable. The sampling method in this study using purposive sampling method. The period used in this study is a manufacturing company listed during 2015-2019 on the Indonesia Stock Exchange. In addition, the companies used as samples must also continuously earn profits and have complete data related to the variables used, namely the ask bid spread, dividend payout ratio, total assets, market to book value, return on assets, and debt to equity ratio. Based on the specified criteria, 44 sample companies were obtained. Data analysis used linear regression and Moderated Regression Analysis with the help of the SPSS 26 application. The test results showed that information asymmetry in manufacturing companies has a significant negative effect on dividend policy of each company. And ownership structure does not have a moderating effect between the relationship of the effect of information asymmetry and dividend policy of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2015-2019 period.

PENDAHULUAN

Pertumbuhan dunia pasar modal sekarang ini semakin tahun semakin meningkat. Menurut data yang dikemukakan oleh IDX pada tahun 2020, sebanyak 26 perusahaan dari berbagai sektor mulai bergabung dalam persaingan pasar saham Indonesia pada kuartal pertama. Tak terkecuali sektor manufaktur yang merupakan sektor paling besar di Indonesia. Pertumbuhan pesat yang terjadi membuat para investor saham harus selektif dalam pengambilan saham yang dapat menghasilkan *return divided* atau *capital gain* yang diharapkan. Di kalangan investor besar sendiri, dividen merupakan pilihan yang paling banyak diincar, terutama jika dividen yang dihasilkan oleh emiten yang ada bernilai tinggi. Suatu perusahaan memiliki kebijakan dividen masing-masing yang melibatkan kepentingan kedua belah pihak berlawanan, yaitu antara pemilik perusahaan dengan para pemegang saham. Sedangkan banyak sedikitnya dividen yang diberikan, dilandasi oleh kebijakan dividen masing-masing perusahaan yang ada (Arilaha, 2009). Oleh sebab itu, asimetri informasi menjadi salah satu unsur yang mempengaruhi kebijakan dividen. Asimetri informasi ini dapat terjadi karena kondisi di mana pihak internal menerima informasi perusahaan terkait prospek kedepannya yang lebih banyak dibandingkan yang diterima oleh

pihak eksternal. Dalam keadaan ini, informasi dan keadaan internal yang bisa menguntungkan lebih diketahui wakil atau pengelola perusahaan yaitu manajer. Menurut (La Porta et al., 1999), dividen memainkan peran penting dalam mengurangi masalah keagenan ketika suatu negara memiliki perlindungan investor institusional yang lebih baik. Namun, fokus dalam penelitian sebelumnya pada asimetri informasi dan kebijakan dividen sebagian besar berfokus pada pasar negara maju. Faktanya, pasar negara berkembang lebih tidak efisien dan asimetri informasi lebih tinggi daripada pasar negara maju.

Kemudian struktur kepemilikan ialah salah satu faktor krusial dalam tujuan perusahaan dan pengawasan manajer, karena hal ini dapat memengaruhi profitabilitas perusahaan, pembayaran dividen, struktur modal, tingkat pertumbuhan dan diversifikasi pengambilan keputusan (Thomsen, S., & Pedersen, 2000). Sehubungan dengan efek moderasi struktur kepemilikan pada penelitian sebelumnya, ditemukan bahwa perusahaan milik negara (BUMN) dengan asimetri informasi yang lebih tinggi cenderung membayar dividen dan memuaskan shareholders dengan pembayaran dividen. Selain itu, ditemukan bahwa perusahaan swasta membayar dividen lebih rendah daripada perusahaan milik pemerintah Cina (Bradford, W., Chen, C., & Zhu, 2013). Selain itu, penelitian lain juga menemukan bahwa di Austria, Badan Usaha Milik Negara memberikan dividen lebih tinggi daripada perusahaan milik swasta (Gugler dan Yurtoglu, 2003).

Asimetri Informasi

Asimetri informasi umumnya diasumsikan untuk menggambarkan hubungan antara orang dalam perusahaan dan investor luar di pasar (Shleifer and Vishny, 1997). Selain itu, asimetri informasi merupakan semacam kegagalan pasar yang diindikasikan melalui perbedaan informasi yang diterima antara kedua belah pihak. Asimetri Informasi dapat memengaruhi *market value* dan *company value* yang ter-listing di pasar saham. Hal itu karena asimetri informasi dapat menyebabkan investor dan perusahaan individu membuat keputusan keuangan yang salah dengan kehilangan investasi mereka dan nilai saham perusahaan. Namun, di bawah paparan *pecking order theory*, perusahaan lebih menyukai pilihan pembiayaan utang daripada ekuitas untuk mengurangi risiko informasi (Agarwal dan O'Hara, 2007).

Teori *pecking order* merupakan investasi dana internal lebih diprioritaskan dibandingkan investasi dana yang bersumber dari luar perusahaan, agar risiko yang diterima perusahaan lebih rendah. Hal tersebut bersumber sebab eksistensi adanya asimetri informasi pada perusahaan. Perusahaan lebih suka menggunakan pendanaan internal sehingga mereka dapat menggunakan pengetahuan yang lebih mereka ketahui untuk keuntungan mereka sendiri. Sehingga Myers dan Majluf (1984) mengemukakan bahwa sekali pasar tidak dapat membedakan peluang investasi berkualitas baik atau buruk, perusahaan dalam posisi menguntungkan sering memilih pembiayaan sendiri. Selain itu, biaya pesanan ini terdiri dari biaya pesanan tetap yang menurun dengan ukuran pesanan dan biaya informasi yang muncul sebagai akibat dari pemilihan yang merugikan dari pedagang dengan dealer yang lebih terinformasi.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen memiliki beberapa jenis penetapan investasi dana yang mengendalikan hasil pendapatan yang dibagikan perusahaan terhadap *shareholder* dibandingkan jumlah *retained earnings* dan dikelola kembali. Dari waktu ke waktu, rencana pembayaran yang diberlangsungkan perusahaan dalam menetapkan ukuran dan pola distribusi kas terhadap *shareholder*, merupakan tumpuan penentuan kebijakan dividen. Dewan direksi perusahaan, dengan masukan dari manajemen senior, menetapkan kebijakan dividen perusahaan. Dengan kata lain merupakan penentuan bagian keuntungan yang dihasilkan perusahaan yang akan diberikankan kepada *shareholder* ke dalam bentuk dividen dan presentase laba yang ditahan. Miller dan Modigliani (1961) mengandaikan apabila kebijakan dividen tidak relevan dengan *company value*, tetapi bukti empiris menunjukkan bahwa harga saham perusahaan biasanya bergerak ke arah yang sama dengan perubahan dividen. Kebijakan dividen menurut Weston dan Copeland (Weston, 2010) merupakan penentu pembagian laba antara perusahaan dan pemegang saham. Persentase laba yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang didistribusikan dalam bentuk dividen, dan telah dideskripsikan melalui ukuran kebijakan dividen.

Struktur Kepemilikan

Struktur Kepemilikan yaitu perbandingan banyaknya saham yang dikuasai pemilik

dibandingkan banyaknya saham yang dikuasai oleh investor. Ketika kepemilikan negara tinggi, pengaruh politik dan pemantauan manajemen yang tidak efektif dapat memainkan peran yang lebih besar dalam meningkatkan biaya yang terkait dengan masalah lembaga dan informasi. Menurut Wei *et al.* (2005) menemukan bahwa kepemilikan negara meningkatkan bid-ask spread selama 1995-2000 konsisten dengan studi terbaru di pasar berkembang termasuk Tiongkok, yang membuktikan bahwa perusahaan ketika kepemilikan negara yang lebih besar presentasinya, cenderung memiliki deviasi yang lebih besar antara hak arus kas dan hak kontrol. Ketika semua efek dari variabel utama dipertimbangkan, istilah interaksi antara asimetri informasi dan BUMN memiliki dampak positif yang signifikan terhadap dividen kebijakan. Dengan kata lain, perusahaan dengan asimetri informasi yang besar akan membayar dividen yang lebih besar pula.

Salah satu keputusan paling penting yang dibuat dalam suatu perusahaan adalah tentang kebijakan dividen. Hipotesis pensinyalan menunjukkan adanya asimetri informasi ditengah-tengah pengelola dan *shareholder*. Pengelo dapat merilis laporan ke pasar melalui pembayaran dividen. Dibandingkan dengan pembelian kembali saham, pembayaran dividen menyiratkan tidak hanya prospek positif untuk keberlangsungan masa depan, tetapi juga komitmen yang signifikan dalam cash flow kedepannya. Hasil penelitian sebelumnya oleh (Valipour, H., Rostami, V., & Salehi, 2009) tentang Asimetri Informasi dan Kebijakan Dividen di *Emerging Market* menemukan ada hubungan terbalik dan signifikan antara kebijakan dividen dan informasi asimetris. Artinya, meningkatnya informasi asimetris mengurangi dividen antara investor.

H1. Asimetri informasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan negara mengontrol tidak hanya kursi di dewan direksi tetapi juga hak untuk menunjuk manajer puncak. (Chen, G., Firth, M., Gao, D. N., & Rui, 2006) menemukan bahwa 45,58% dari anggota dewan direktur pernah mengendalikan pemegang saham perusahaan, dan hampir 100% dari manajer puncak diangkat oleh pemegang saham pengendali. Selain itu, penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa BUMN berkinerja lebih buruk daripada non-BUMN (perusahaan milik negara), alasan utama adalah campur tangan pemerintah dan konflik kepentingan antara pemegang saham atau motivasi operasional yang lemah (Megginson *et al.*, 1994). Selain itu, ada masalah agensi yang serius antara pemerintah dan investor, dan antara investor pengendali dan manajer.

Tidak mudah untuk memantau BUMN secara efektif. Ketika kepemilikan negara tinggi, manajer mungkin melebih-lebihkan kinerja perusahaan, hanya mengungkapkan informasi yang menguntungkan kepada pemegang saham pengendali (Leuz *et al.*, 2003). BUMN memiliki ciri-ciri yang berlainan dari perusahaan yang dikelola oleh keluarga. Dasarnya, BUMN memiliki tugas untuk mendukung pemerintah menaikkan kesejahteraan rakyat. Tetapi, perusahaan sejenis itu terkadang ditekan secara politis oleh pemerintah, agar mendistribusikan dividen yang lebih tinggi.

H2. Kepemilikan negara memiliki efek moderasi pada pengaruh asimetri informasi terhadap kebijakan dividen.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dari riset ini merupakan, perusahaan manufaktur yang ter-*listing* di Bursa Efek Indonesia. Teknik *purposive sampling* digunakan dalam penentuan sampel. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019, perusahaan memperoleh laba selama periode 2015-2019, perusahaan menyediakan laporan keuangan perusahaan yang lengkap pada periode 2015-2019, perusahaan memiliki data history *bid-ask* lengkap selama periode 2015-2019 merupakan syarat- syarat dalam pengambilan sampel. Dari persyaratan tersebut diperoleh sebanyak 44 perusahaan manufaktur.

Variabel dependen yang digunakan yaitu kebijakan dividen. Diprosikan menggunakan *Dividend Payout Ratio*. Penggunaan variabel ini untuk mengetahui pengaruh asimetri informasi dalam penentuan pembagian dividen pada pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* dihitung dengan memakai rumus *Dividend Per Share(DPS)* dibagi *Earning Per Share(EPS)*. Kemudian variabel independen yang digunakan adalah asimetri informasi. Asimetri informasi dapat diartikan sebagai perbedaan informasi yang diterima antara pihak internal dan pihak eksternal. Untuk mengukur asimetri informasi, proksi

yang digunakan yaitu *Bid-Ask Spread* atau selisih dari harga penawaran tertinggi dan permintaan terendah pada penutupan harga saham perusahaan.

Variabel moderasi dalam penelitian ini ialah struktur kepemilikan yang dideskripsikan menggunakan variabel *dummy*, yaitu mengkuantitatifkan menjadi 1 jika perusahaan tersebut adalah BUMN, atau 0 untuk non-BUMN. Penelitian ini memperlakukan perusahaan dengan lebih dari 50% saham dipegang oleh pemerintah sebagai BUMN. Ukuran perusahaan, kesempatan bertumbuh, profitabilitas dan *leverage* digunakan sebagai variabel kontrol pada penelitian. Ukuran perusahaan dihitung memakai rumus log total aset, kesempatan bertumbuh atau diproksikan menggunakan *Market to Book Value* dihitung dengann membagi rasio nilai pasar aktiva terhadap nilai buku, profitabilitas dihitung menggunakan rasio *net profit* terhadap *total asset* perusahaan, kemudian *leverage* dihasilkan menggunakan pembagian total utang dengan total ekuitas.

Pengujian hipotesis bertujuan agar menjelaskan pengaruh asimetris informasi, terhadap kebijakan dividen dengan struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi perusahaan-perusahaan di Indonesia. Metode analisis regresi berjenjang digunakan dalam penelitian ini. Terdiri dari regresi linear sederhana dan *Moderated Regression Analysis*. Analisis regresi sederhana dilaksanakan bertujuan menguji pengaruh antara variabel Independen terhadap variabel dependen. Sedangkan *Moderated Rgression Analysis (MRA)* untuk menguji efek moderasi antara kedua variabel. Model regresi yang digunakan yaitu:

$$DPR = \alpha + \beta_1 ASY_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$DPR = \alpha + \beta_1 ASY_{i,t} + \sum y \text{ Control} + \epsilon_{i,t} \quad (2) \quad DPR = \alpha + \beta_1 ASY_{i,t} + \beta_2 OWN_{i,t} + \beta_3 ASY_{i,t} * OWN_{i,t} + \sum y \text{ Control} + \epsilon_{i,t} \quad (3)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistika Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan agar memberikan gambaran, yaitu mengenai distribusi dan perilaku data yang dijadikan sampel seperti minimum, maximum, mean, dan standar deviasi. Variabel terdiri dari kebijakan dividen (DIV) sebagai variabel dependen, asimetri Informasi (ASY) sebagai variabel independen, struktur kepemilikan (OWN) sebagai variabel moderasi, serta ukuran perusahaan (SIZE), Profitabilitas (ROA), Kesempatan Bertumbuh (MBV) dan Leverage (DER) sebagai variabel kontrol.

Tabel 1.
Statistika Deskriptif

	STATISTIKA			
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	1.15	176.76	41.8267	29.01121
ASY	.000418	.381755	.01342116	.038856961
OWN	.00	1.00	.0682	.25263
SIZE	23.95	33.50	29.2630	1.71077
ROA	.10	92.10	9.4491	9.87920
MBV	.06	47.54	3.1849	5.40225
DER	.08	4.55	.7813	.68209

Ukuran perusahaan merupakan variable kontrol yang diwakilkan oleh SIZE mnampilkan nilai minimum sebesar 23.95, nilai maksimum sebesar 33.50, serta nilai mean 29.2630, dan nilai standar deviasi sebesar 1.71077. Hal ini menunjukkan tidak banyak data yang menyimpang dari rata-rata. Variabel kontrol profitabilitas perusahaan yang dilambangkan oleh variable ROA menampilkan nilai minimum sebesar .10 dan nilai maksimum sebesar 92.10. Sedangkan nilai mean sebesar 9.4491 dengan nilai standar deviasi sebesar 9.87920. Dengan nilai deviasi yang lebih besar daripada nilai mean maka menunjukkan terdapat cukup besar kesenjangan antara nilai ROA terendah dan tertinggi. Kesempatan bertumbuh yang diwakili oleh variabel MBV menunjukkan nilai maksimum sebesar .06, nilai

maksimum sebesar 47.54, dengan nilai mean 3.1849, dan nilai standar deviasi sebesar 5.40225. Sedangkan leverage diwakilkan oleh variabel DER memiliki nilai minimum sebesar .08, nilai maksimum sebesar 4.55, dengan nilai mean .7813, dan nilai standar deviasi sebesar .68209. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada ketimpangan yang cukup berarti dari nilai leverage terendah dan tertinggi, karena nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai mean.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik meliputi Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi. Perlu dilakukan uji normalitas terlebih dahulu dengan cara melihat nilai signifikansi pada uji Kolmogorov-Smirnov. Apabila nilai p-value di atas nilai 0.05, maka sampel data dikatakan normal. Dalam percobaan uji normalitas pertama ditemukan data tidak berdistribusi normal karena nilai yang dihasilkan menunjukkan nilai 0.000 sehingga harus dilakukan transformasi data dari variabel DPR dan ASY ke dalam bentuk square root menjadi variabel dengan nama sqrtDPR dan sqrtASY. Kemudian, setelah dilakukan pengujian kembali, hasil uji normalitas memperlihatkan yakni variabel dependen dengan proksi sqrtDPR memiliki nilai signifikansi 0.200 sehingga dapat dikatakan bahwa data menyebar dengan normal.

Kemudian, untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara variabel dependen dan independen, maka dilakukanlah uji multikolinearitas. Pada pengujian ini ditelaah melalui nilai Variable Inflation Factor (VIF) di mana $VIF > 10$ dan nilai tolerance < 0.1 yang artinya tidak terjadi multikolinearitas.

Hasil nilai VIF seluruh variabel mulai dari asimetri informasi, struktur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan bertumbuh dan leverage dalam penelitian ini menunjukkan nilai < 10 dan nilai tolerance > 0.1 , sehingga dapat dikatakan bahwa dalam model regresi terjadi multikolinearitas antar variabel. Lalu, untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1, maka dilakukanlah uji autokorelasi. Dalam penelitian ini, uji Durbin Watson dipakai dalam menguji autokorelasi antar variabel. Hasil menampilkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,187. Hal ini menyimpulkan bahwa terjadi autokorelasi karena nilai Durbin-Watson jauh berada di bawah 2.0.

Selanjutnya, untuk meneliti terjadi atau tidak terjadinya ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain, maka dilakukan uji heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat grafik plot yaitu uji scatterplot. Output yang dihasilkan memperlihatkan bahwa titik yang terlihat tidak membuat suatu pola tertentu, melainkan menampilkan bentuk pattern menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan hasil uji demikian itu, maka disimpulkan heteroskedastisitas tidak terjadi dalam model regresi.

Tabel 2.

Uji Koefisien Determinasi (R Square/ R²)

Parameter	Model 1	Model 2	Model 3
R	.144	.440	.443
R Square	.021	.193	.196
Adj. R Square	.016	.174	.169
Std. Error of the Estimate	2.1859	2.00232	2.00842

Sumber: Data Olahan SPSS 26,2021

Uji Hipotesis

Setelah melakukan uji asumsi klasik, maka selanjutnya melakukan pengujian hipotesis yang terdiri dari Uji Koefisien Determinasi (R Square/R²), Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F), dan Uji Signifikansi Partial (Uji Statistik T) sebagai berikut:

Atas pengujian yang dilakukan, didapatkan nilai Adjusted R Square model 1 sebesar 0,016 atau 1,6%. Demikian ini menunjukkan, bahwa besarnya pengaruh dari variabel sqrtASY untuk mempengaruhi kebijakan Dividen yang diwakilkan oleh variabel sqrtDPR sebesar 1,6%. Sedangkan

98,4% dapat diuraikan oleh variabel atau sebab lain yang tidak diuji dalam penelitian ini. Kemudian, diketahui bahwa nilai Adjusted R Square model 2 sebesar 0,174 atau 17,4%. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya pengaruh dari variabel DER, MBV, SIZE, sqrtASY dan ROA untuk mempengaruhi kebijakan dividen yang diwakilkan oleh variabel sqrtDPR sebesar 17,4%. Sedangkan 82,5% dapat dijelaskan dengan faktor lain diluar penelitian ini.

Berdasarkan hasil uji F pada model 1 didapatkan nilai f hitung 4.590 serta sig value sebesar 0.033. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari <0.05 , sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa secara bersama-sama, variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu variabel sqrtDPR. Kemudian, pada model 2 didapatkan nilai f hitung 10.255 serta nilai signifikansi sebesar 0.000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi <0.05 , sehingga ditarik kesimpulan bahwa secara bersama-sama variabel Asimetri Informasi (sqrtASY), Ukuran Perusahaan (SIZE), Profitabilitas (ROA), Kesempatan Bertumbuh (MBV) dan Leverage (DER) memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu variabel sqrtDPR.

Lalu, pada model 3 didapati nilai f hitung 7.381 dan nilai signifikansi sebesar 0.000.), sehingga dapat dikatakan secara bersama atau simultan, variabel asimetri informasi (sqrtASY), struktur kepemilikan (OWN), interaksi antara asimetri informasi dan struktur kepemilikan (Interaksi), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), kesempatan bertumbuh (MBV), dan leverage (DER) secara serentak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu variabel sqrtDPR.

Tabel 3.
Uji Signifikansi Simultan (Uji F) ANOVA

Model	SS	df	MS	F	Sig
Regression	21.930	1	21.93090	.033	
Residual	1041.637	218	4.778		
Total	1063.568	219			
Regression	205.581	5	41.11655	.000	
Residual	857.986	215	4.009		
Total	1063.568	219			
Regression	208.416	7	29.77481	.000	
Residual	855.152	212	4.034		
Total	1063.568	219			

Sumber: Data Olahan SPSS 26,2021

Pada model 1 di atas menampilkan bahwa variabel independen yaitu Asimetri Informasi (sqrtASY) memiliki tanda negatif atau dapat dikatakan, sqrtASY memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen atau sqrtDPR. Kemudian berlandaskan hasil di atas diperoleh nilai t hitung variabel sqrtASY dengan nilai signifikansi 0.033, maka dapat disimpulkan bahwa variabel sqrtASY memberi pengaruh signifikan terhadap variabel sqrtDPR.

Kemudian pada model 2, tingkat signifikansi dari variabel ukuran perusahaan (SIZE) sebagai variabel kontrol adalah 0.038. Tingkat signifikansi dari variabel profitabilitas (ROA) sebagai variabel kontrol adalah 0.038. Tingkat signifikansi dari variabel kesempatan bertumbuh (MBV) sebagai variabel kontrol adalah 0.004. Variabel kontrol selanjutnya adalah variabel Leverage (DER). Tingkat signifikansi yang diperoleh sebesar 0.013. Nilai ini memenuhi syarat nilai signifikansi <0.05 , sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut memberikan pengaruh secara signifikan terhadap variabel kebijakan dividen.

Selanjutnya pada tabel hasil model 3, variabel struktur kepemilikan (OWN) yang berperan sebagai variabel moderasi mempunyai nilai signifikansi sebesar 0.643. Kemudian, variabel Interaksi yang merupakan interaksi antara asimetri informasi (sqrtASY) dengan struktur kepemilikan (OWN) dalam mempengaruhi kebijakan dividen (sqrtDPR) mempunyai nilai signifikansi sebesar 0.474 dengan kata lain nilai ini melebihi nilai signifikansi <0.05 yang telah ditetapkan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel struktur kepemilikan (OWN) tidak mempengaruhi hubungan asimetri informasi (sqrtASY) dengan kebijakan dividen (sqrtDPR).

Tabel 4.
Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Variabel	Model 1	Model 2	Model 3
(Constant)	.000 (6.391)	.842 (.523)	.855 (.480)
sqrtASY	.033 (-3.815)	.799 (-.462)	.643 (-.598)
SIZE		.038 (.182)	.039 (.183)
ROA		.038 (.038)	.032 (.040)
MBV		.004 (.095)	.006 (.092)
DER		.013 (-.515)	.014 (-.514)
OWN			.643 (-.598)
sqrtASY*OWN			.474 (19.076)

Sumber: Data Olahan SPSS 26,2021

Pada model 1 di atas menampilkan bahwa variabel independen yaitu Asimetri Informasi (sqrtASY) memiliki tanda negatif atau dapat dikatakan, sqrtASY memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen atau sqrtDPR. Kemudian berlandaskan hasil di atas diperoleh nilai t hitung variabel sqrtASY dengan nilai signifikansi 0.033, maka dapat disimpulkan bahwa variabel sqrtASY memberi pengaruh signifikan terhadap variabel sqrtDPR.

Kemudian pada model 2, tingkat signifikansi dari variabel ukuran perusahaan (SIZE) sebagai variabel kontrol adalah 0.038. Tingkat signifikansi dari variabel profitabilitas (ROA) sebagai variabel kontrol adalah 0.038. Tingkat signifikansi dari variabel kesempatan bertumbuh (MBV) sebagai variabel kontrol adalah 0.004. Variabel kontrol selanjutnya adalah variabel Leverage (DER). Tingkat signifikansi yang diperoleh sebesar 0.013. Nilai ini memenuhi syarat nilai signifikansi <0.05 , sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut memberikan pengaruh secara signifikan terhadap variabel kebijakan dividen.

Selanjutnya pada tabel hasil model 3, variabel struktur kepemilikan (OWN) yang berperan sebagai variabel moderasi mempunyai nilai signifikansi sebesar 0.643. Kemudian, variabel Interaksi yang merupakan interaksi antara asimetri informasi (sqrtASY) dengan struktur kepemilikan (OWN) dalam mempengaruhi kebijakan dividen (sqrtDPR) mempunyai nilai signifikansi sebesar 0.474 dengan kata lain nilai ini melebihi nilai signifikansi <0.05 yang telah ditetapkan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel struktur kepemilikan (OWN) tidak mempengaruhi hubungan asimetri informasi (sqrtASY) dengan kebijakan dividen (sqrtDPR).

Kemudian untuk menganalisis apakah ada perbedaan pengaruh yang berbeda antara asimetri informasi terhadap kebijakan dividen, ketika perusahaan yang memberikan proporsi dividen besar dan kecil dikelompokkan. Data sampel dibagi menjadi 2 bagian berdasarkan nilai median Dividen Payout Ratio (sqrtDPR). Dengan hasil uji T 2 sampel pada model 1 dan 3 sebagai berikut:

Tabel 5.
Uji Signifikansi Parsial (Uji T) 2 Sampel

Variabel	Panel A		Panel B	
	Sampel 1	Sampel 2	Sampel 1	Sampel 2
(Constant)	.000 (8.061)	.000 (4.418)	.002 (8.031)	.305 (-2.333)
sqrtASY	.156 (-2.774)	.291 (-1,259)	.332 (-2.132)	.973 (.041)

Variabel	Panel A		Panel B	
	Sampel 1	Sampel 2	Sampel 1	Sampel 2
SIZE			.931 (-.007)	.001 (.273)
ROA			.075 (.024)	.000 -.112
MBV			.120 (.036)	.074 (.131)
DER			.058 (-.325)	.000 -.944
OWN			.411 (-.813)	.947 (-.126)
sqrtASY*O			.583	.714
WN			(10.371)	(16.058)

Sumber: Data Olahan SPSS 26,2021

Dari data sampel 1 dilakukan analisis regresi untuk mencari tahu pengaruh asimetri informasi terhadap kebijakan dividen, diketahui nilai sig. sebesar $0,156 > 0.05$, demikian ini dapat ditarik kesimpulan bahwa, untuk data yang memiliki nilai kebijakan dividen lebih besar, variabel Asimetri Informasi tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Selanjutnya dari data sampel 2 dilakukan analisis regresi untuk memahami pengaruh Asimetri Informasi terhadap Dividen Payout Ratio, diketahui nilai sig. sebesar $0,291 > 0.05$ didapatkan kesimpulan yaitu, untuk data yang memiliki nilai Dividen Payout Ratio lebih kecil, variabel Asimetri Informasi tidak memberikan pengaruh yang signifikan.

Kemudian dari data sampel 1 dilakukan analisis regresi untuk mencari pemahaman pengaruh Asimetri Informasi terhadap Kebijakan Dividen dengan moderasi variabel struktur kepemilikan, diketahui nilai sig. sebesar $0,583 > 0.05$ artinya untuk data yang memiliki nilai Dividen Payout Ratio lebih besar, variabel Asimetri Informasi dengan moderasi Struktur Kepemilikan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Selanjutnya dari data sampel 2 dilakukan analisis regresi untuk mengetahui pengaruh Asimetri Informasi terhadap Dividen Payout Ratio dengan moderasi variabel struktur kepemilikan, diketahui nilai sig. sebesar $0,714 > 0.05$ artinya untuk data yang memiliki nilai Dividen Payout Ratio lebih kecil, variabel Asimetri Informasi dengan moderasi Struktur Kepemilikan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Dividend Payout.

Pembahasan Hipotesis

Dalam hipotesis 1 dinyatakan apabila terdapat hubungan negatif antara Asimetri Informasi dengan kebijakan dividen. Dalam pengujian pengaruh antara Asimetri Informasi dengan kebijakan dividen yang terwakilkan oleh variabel sqrtASY terhadap sqrtDPR, didapati nilai koefisien sebesar -3,815 dan t sebesar -2.142 dengan nilai signifikansi 0,033. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Asimetri Informasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena sqrtASY memiliki tingkat signifikansi $0,033 > 0.05$. Pernyataan ini selaras dengan penelitian yang dikemukakan oleh Li dan Zhao (2008) yang berpendapat bahwa asimetri informasi berhubungan negatif dengan pembayaran dividen, yang tidak konsisten dengan hipotesis pensinyalan terutama di pasar negara berkembang. Hal Ini menyebabkan masalah agensi yang serius di perusahaan. Demikian itu, hipotesis 1 yang menyatakan apabila ada hubungan negatif antara Asimetri Informasi terhadap kebijakan dividen diterima.

Dalam hipotesis 2 dinyatakan bahwa terdapat efek moderasi pada pengaruh antara asimetri informasi dan kebijakan dividen. Dalam pengujian pengaruh efek moderasi pada pengaruh antara asimetri informasi dan kebijakan dividen yang diwakili oleh variabel sqrtASY*OWN terhadap sqrtDPR memiliki nilai koefisien sebesar 19,076 dan t senilai 0,718 dengan nilai signifikansi 0,474. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena sqrtASY*OWN memiliki tingkat signifikansi $0,474 > 0.05$. Pernyataan hasil yang didapatkan ini, tidak selaras dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Megginson et al. (1994) yaitu, BUMN berkinerja lebih buruk daripada non-BUMN (perusahaan milik negara), alasan utama adalah campur tangan pemerintah dan konflik kepentingan antara pemegang saham atau motivasi

operasional yang lemah. Oleh sebab itu, Hipotesis 2 yang menyatakan bahwa terdapat efek moderasi struktur kepemilikan pada pengaruh antara asimetri informasi dan kebijakan dividen ditolak.

KESIMPULAN

Beberapa kesimpulan yang dapat ditarik melalui analisis data yang dilaksanakan yaitu, pada hasil pengujian hipotesis 1 pada model 1 menunjukkan bahwa asimetri informasi (sqrtASY) berpengaruh secara signifikan negatif terhadap kebijakan dividen (sqrtDPR). Hal tersebut menyatakan bahwa, asimetri informasi memberikan pengaruh terhadap nilai kebijakan dividen yang dikeluarkan perusahaan setiap tahunnya. Kemudian, pada hasil pengujian hipotesis kedua pada model 3 menunjukkan bahwa, tidak terdapat efek moderasi variabel struktur kepemilikan (OWN) pada pengaruh antara asimetri informasi dan kebijakan dividen suatu perusahaan.

Terdapat beberapa keterbatasan yang didasari oleh penelitian yang dilakukan antara lain yang pertama, penelitian ini hanya memakai populasi perusahaan manufaktur yang ter-listing di BEI yang secara kontinu selama periode 2015-2019, sehingga kemungkinan mengakibatkan hasil penelitian ini tidak bisa digeneralisasikan pada semua macam bentuk perusahaan. Kemudian keterbatasan kedua yaitu, dalam penelitian ini hanya terdiri dari 1 variabel independen dan 4 variabel kontrol yaitu asimetri informasi, ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan berumbuh, dan leverage. Sehingga belum mencakup faktor atau sebab lainnya yang juga mempengaruhi value kebijakan dividen suatu perusahaan.

Saran yang dapat digunakan dalam penelitian selanjutnya, didasarkan pada keterbatasan dalam penelitian ini yaitu, memperbanyak sampel penelitian dan menambah faktor atau variabel lain yang diperkirakan mempunyai pengaruh kuat terhadap kebijakan dividen. Kemudian diharapkan juga pada penelitian selanjutnya untuk dapat mencari variabel moderasi lain agar lebih dapat menjelaskan pengaruh hubungan secara signifikan intraksi antara variabel asimetri informasi dan kebijakan dividen.

Berdasarkan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan implikasi bagi pihak-pihak terkait, antara lain bagi shareholder ataupun calon shareholder yang akan menanamkan sahamnya di sektor manufaktur, hendaknya mempertimbangkan kemampuan emiten melalui informasi tentang performa perusahaan yang telah dipublikasikan pada web perusahaan masing-masing maupun web BEI, sehingga kesenjangan informasi yang terjadi dapat diminimalisir. Bagi Emiten atau

DAFTAR PUSTAKA

- Arilaha, M.A., 2009. Pengaruh free cash flow, profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap kebijakan dividen. *Jurnal keuangan dan Perbankan* 13, 78–87.
- Bradford, W., Chen, C., & Zhu, S., 2013. Cash dividend policy, corporate pyramids, and ownership structure: Evidence from China. *International Review of Economics & Finance* 27, 445–464.
- Chen, G., Firth, M., Gao, D. N., & Rui, O.M., 2006. Ownership structure, corporate governance, and fraud: Evidence from China. *Journal of corporate finance* 12, 424–448.
- La Porta, R., Lopez-Silanes, F., Shleifer, A., 1999. Corporate ownership around the world. *J Finance* 54, 471–517.
- Shleifer, A., Vishny, R.W., 1997. A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance* 52, 737–783. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Thomsen, S., & Pedersen, T., 2000. Ownership structure and economic performance in the largest European companies. *Strategic Management Journal* 21, 689–705.
- Valipour, H., Rostami, V., & Salehi, M., 2009. Asymmetric information and dividend policy in emerging markets: Empirical evidences from Iran. *International Journal of Economics and finance* 1, 203–211.
- Weston, J.F. dan T.E.Copeland., 2010. *Manajemen Keuangan*. Binarupa Aksara, Jakarta.