

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek/Subyek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2009 – 2014. Adapun proses pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1
Proses Seleksi Sampel

Keterangan	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Jumlah
Perusahaan yang tercatat di BEI berturut – turut selama periode 2009 – 2014	122	122	122	122	122	122	732
Tidak menyajikan informasi data yang diperlukan dalam penelitian (rugi, mata uang asing, tidak ditemukan data)	(37)	(24)	(29)	(26)	(45)	(44)	(205)
Tidak membagikan dividen	(46)	(48)	(42)	(47)	(29)	(31)	(243)
Tidak memberikan informasi kepemilikan saham (manajerial atau institusional)	(18)	(28)	(28)	(27)	(25)	(26)	(152)
Outlier	(2)	(4)	(3)	(3)	(3)	(4)	(19)
Data untuk dianalisis	19	18	20	19	20	17	113

Sumber : Hasil analisis data (Lampiran 2)

Perusahaan dipilih dengan menggunakan metode *purposive judgement sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan berdasarkan proses seleksi sampel yang dilakukan, diperoleh 113 perusahaan yang termasuk perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel. Data penelitian diperoleh dari laporan tahunan perusahaan, laporan keuangan tahunan perusahaan yang di unduh pada situs web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id, serta berbagai sumber yang mendukung penelitian ini.

B. Uji Kualitas Instrumen dan Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran statistik data variabel yang digunakan dalam penelitian. Data yang diambil dalam penelitian ini dimulai dari periode tahun 2009 – 2014. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi : Kebijakan Dividen (DPR), Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), *Leverage* (DER), Kepemilikan Manajerial (MAN) dan Kepemilikan Institusional (INST). Berikut merupakan deskripsi masing – masing variabel yang digunakan :

Tabel 4.2**Hasil Statistik Deskriptif**

	DPR	ROA	CR	DER	MAN	INST
Mean	0.368040	0.116858	2.761740	0.919508	0.020694	0.687937
Maximum	1.000400	0.406690	10.17416	6.720470	0.179705	0.975860
Minimum	0.006040	0.007410	0.136400	0.012930	0.000000	0.180500
Standar Deviasi	0.210215	0.088029	2.209512	0.925072	0.039238	0.166044
Observation	113	113	113	113	113	113

Sumber : Hasil analisis data (lampiran 3)

Berdasarkan hasil pengolahan pada data tabel 4.2 diatas dapat dijelaskan bahwa jumlah *Observation* atau jumlah sampel yang valid digunakan dalam penelitian ini sebanyak 113 perusahaan. Variabel kebijakan dividen yang dihitung oleh proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan membagi nilai dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham perusahaan menunjukkan rata – rata sebesar 0,368040, nilai maksimum sebesar 1,000400, nilai minimum sebesar 0.006040 dan nilai standar deviasi sebesar 0,210215.

Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) dengan membagi laba bersih tahun berjalan dengan jumlah aset perusahaan dalam tabel diatas menunjukkan nilai rata – rata sebesar 0,116858, nilai maksimum sebesar 0,406690, nilai minimum sebesar 0,007410 dan nilai standar deviasi sebesar 0,088029.

Variabel likuiditas yang dihitung dengan proksi *Current Ratio* (CR) dengan membagi nilai aset lancar dengan nilai hutang lancar

perusahaan. Dalam tabel diatas menunjukkan nilai rata – rata 2,761740 serta nilai maksimum dan minimum masing – masing sebesar 10,17416 dan 0,136400 serta nilai standar deviasi sebesar 2,209512.

Variabel *leverage* yang dihitung dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan perhitungan jumlah hutang dibagi dengan jumlah ekuitas yang dimiliki perusahaan. Dalam tabel diatas menunjukkan nilai rata – rata sebesar 0,919508 dan nilai maksimum dan minimum masing – masing sebesar 6,720470 dan 0,012930 serta nilai standar deviasi sebesar 0,925072.

Variabel kepemilikan manajerial (MAN) dalam penelitian ini dihitung dengan membagi jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen (komisaris, direksi, manajer dan karyawan) dengan jumlah saham yang beredar. Dalam tabel diatas menunjukkan nilai rata – rata sebesar 0,020694 serta nilai maksimum dan minimum masing – masing sebesar 0,179705 dan 0,000000 serta nilai standar deviasi sebesar 0,039238.

Variabel kepemilikan institusional (INST) pada penelitian ini di hitung dengan membagi jumlah kepemilikan oleh institusional (Perusahaan lain, Bank, Asuransi) dengan jumlah saham yang beredar. Dalam tabel diatas menunjukkan nilai rata – rata sebesar 0,687937 serta nilai maksimum dan minimum masing – masing sebesar 0,975860 dan 0,180500 serta nilai standar deviasi sebesar 0,166044.

2. Uji Asumsi Klasik

Untuk memperoleh nilai estimator sampel yang tidak bias dan efisien dari suatu persamaan multi regresi linier dengan metode kuadrat terkecil biasa (*Ordinary Least Square*), maka dalam pelaksanaan analisis data harus memenuhi uji asumsi klasik. Berikut merupakan hasil pengolahan uji asumsi klasik data dalam penelitian ini :

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi yang normal atau tidak. Model regresi yang baik merupakan model regresi yang berdistribusi normal. Pengujian uji normalitas pada penelitian ini menggunakan uji *Histogram – Normality Test*. Analisis uji ini dengan membandingkan nilai Jarque Bera dan nilai probabilitas Jarque Bera dengan nilai χ^2 tabel. Jika nilai Jarque Bera kurang dari 2 ($J-B < 2$), maka tidak terjadi normalitas sebaliknya jika nilai Jarque Bera lebih dari 2 ($J-B > 2$), maka terjadi normalitas. Selain itu jika probabilitas Jarque Bera (JB) $> 0,005$, maka berdistribusi normal. Jika probabilitas Jarque Bera (JB) $< 0,005$, maka berdistribusi tidak normal.

Berikut merupakan hasil uji normalitas dalam penelitian ini:

Tabel 4.3

Hasil Uji Normalitas

Jarque Bera	1.466949
Probability	0.480238

Sumber : Hasil analisis data (lampiran 4)

Berdasarkan tabel 4.3 Hasil uji normalitas diperoleh nilai Jarque Bera sebesar 1, 46949 dan nilai probabilitas Jarque Bera sebesar 0.480238 dimana nilai Jarque Bera (J-B) < 2 dan nilai probabilitas Jarque Bera lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Multikolinieritas

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen yang terdapat dalam model penelitian memiliki korelasi antar variabel independen. Terjadi atau tidaknya multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai *Variance Infation Factor* (VIF) . Apabila nilai VIF kurang dari atau sama dengan 10 maka terjadi multikolinieritas, jika nilai VIF lebih dari sepuluh maka terjadi multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	VIF	Keterangan
ROA	1.044355	Tidak Terjadi Multikolinieritas
CR	1.332682	Tidak Terjadi Multikolinieritas
DER	1.326359	Tidak Terjadi Multikolinieritas
MAN	1.120517	Tidak Terjadi Multikolinieritas
INST	1.096324	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber : Hasil Analisis Data (lampiran 5)

Berdasarkan tabel 4.4 Menunjukkan bahwa nilai VIF dari masing – masing variabel independen yaitu, profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), *Leverage* (DER), kepemilikan manajerial (MAN) dan kepemilikan institusional (INST) kurang dari 10 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengalami gejala multikolinieritas.

c. Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk mengetahui bahwa varians dalam model tidak sama. Model regresi yang baik merupakan model yang tidak terkena heterokedastisitas atau homokedastisitas. Uji heterokedastisitas dalam penelitian ini diuji dengan uji Glejser. Jika nilai probability Obs*R-squared < 0,05 maka model tersebut terkena mengalami asumsi heterokedastisitas, sedangkan jika nilai probability Obs*R-squared > 0,05 maka tidak

terjadi heterokedastisitas. Berikut ini merupakan hasil uji heterokedastisitas dalam penelitian ini :

Tabel 4.5
Hasil Uji Heterokedastisitas

F-statistic	1.181910	Prob. F(5,107)	0.3229
Obs*R-squared	5.914284	Prob. Chi-Square(5)	0.3146
Scaled explained SS	5.332272	Prob. Chi-Square(5)	0.3767

Sumber : Hasil analisis data (lampiran 6)

Pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa probabilitas Obs*R-squared sebesar 0,3146, maka nilai probabilitas Obs*R-squared $> 0,05$ sehingga tidak terjadi asumsi heterokedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam suatu model terjadi korelasi antara residual (kesalahan pengganggu) pada periode t dengan residual pada periode t-1 (periode sebelumnya). Dalam penelitian ini uji autokorelasi di uji dengan menggunakan uji *Lagrange Multiplier(LM test)*. Uji ini dilihat dari besaran nilai probability Obs*R-squared, jika nilai probability Obs*R-squared $< 0,05$ maka terjadi autokorelasi namun jika nilai probability Obs*R-squared $> 0,05$ maka tidak terjadi autokorelasi.

Berikut merupakan hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini :

Tabel 4.6**Hasil Uji Autokorelasi**

F-statistic	0.029366	Prob. F(2,105)	0.9711
Obs*R-squared	0.063172	Prob. Chi-Square(2)	0.9689

Sumber : Hasil analisis data (lampiran 7)

Pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai probability Obs*R-squared sebesar 0,9689. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Metode analisis data yang digunakan dalam menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda.

1. Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, *Leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Uji analisis regresi berganda dalam penelitian ini menggunakan E views 7 yang disajikan pada tabel berikut :

Tabel 4.7
Hasil Uji Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.215394	0.085511	2.518909	0.0133
ROA	1.267649	0.186464	6.798366	0.0000
CR	-0.033974	0.008392	-4.048457	0.0001
DER	-0.014871	0.019996	-0.743691	0.4587
MAN	-0.041103	0.433305	-0.094860	0.9246
INST	0.164061	0.101284	1.619809	0.1082

Sumber : Hasil analisis data (lampiran 8)

Berdasarkan hasil pengujian regresi pada tabel 4.7 diatas diketahui dapat dibentuk sebuah persamaan sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 0,215394 + 1,267649\text{ROA} - 0,033974\text{CR} - 0,014871\text{DER} - 0,041103\text{MAN} - 0,164061\text{INST}$$

Keterangan :

DPR = Kebijakan Dividen

ROA = Profitabilitas

CR = Likuiditas

DER = *Leverage*

MAN = Kepemilikan Manajerial

INST = Kepemilikan Institusional

Dari persamaan linier berganda diatas dapat dijelaskan sebagai berikut

:

- a. Berdasarkan hasil regresi linier berganda diatas dapat dilihat nilai konstanta sebesar 0,215394. Hal ini diindikasikan sebagai nilai DPR dengan tidak dipengaruhi oleh variabel- variabel independen (ROA, CR, DER, MAN, INST).
- b. Variabel Profitabilitas (ROA) memiliki koefisien regresi sebesar 1,267649. Nilai koefisien tersebut positif menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menggambarkan bahwa setiap kenaikan 1% variabel profitabilitas, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 1,267649.
- c. Variabel Likuiditas (CR) memiliki koefisien regresi sebesar - 0.033748. Nilai koefisien tersebut negatif terhadap kebijakan dividen hal ini menggambarkan bahwa setiap kenaikan 1% variabel likuiditas, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menurunkan kebijakan dividen sebesar - 0,033748.
- d. Variabel *Leverage* (DER) memiliki koefisien regresi sebesar - 0,014871. Nilai koefisien tersebut negatif terhadap kebijakan dividen hal ini menggambarkan bahwa setiap kenaikan 1% variabel *leverage*, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menurunkan kebijakan dividen sebesar - 0,014871.
- e. Variabel Kepemilikan Manajerial (MAN) memiliki koefisien regresi sebesar - 0,041103. Nilai koefisien tersebut negatif terhadap kebijakan dividen, hal ini menggambarkan bahwa setiap

kenaikan 1% variabel kepemilikan manajerial dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menurunkan kebijakan dividen sebesar $-0,041103$.

- f. Variabel Kepemilikan Institusional (INST) memiliki nilai koefisien sebesar $-0,164061$. Hal ini menggambarkan bahwa setiap kenaikan 1% variabel kepemilikan institusional maka akan menurunkan kebijakan dividen sebesar $-0,164061$.

2. Uji Nilai Statistik t

Analisis ini dilakukan untuk menguji apakah masing – masing variabel independen secara individual berengaruh terhadap variabel independen. Pada tabel 4.7 dapat dijelaskan sebagai berikut :

a. Uji Hipotesis 1

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 4.7 didapatkan hasil variabel profitabilitas memiliki nilai t sebesar 6,798366 dengan koefisien positif dan nilai probabilitas sebesar 0.0000 yang nilainya lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 dapat disimpulkan bahwa variabel ini memiliki pengaruh signifikan, dengan ini mendukung hipotesis pertama, yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

b. Uji Hipotesis 2

H2 : Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki nilai t sebesar -4,048457 dan nilai probabilitas sebesar 0.0001. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan, dengan ini menolak hipotesis awal yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

c. Uji Hipotesis 3

H3 : *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen

Pada tabel menunjukkan bahwa variabel *leverage* memiliki nilai koefisien -0,743691 dan nilai probabilitas sebesar 0,4587. nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* tidak memiliki pengaruh, dengan ini menolak hipotesis awal yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

d. Uji Hipotesis 4

H4 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Pada tabel nilai koefisien variabel kepemilikan manajerial sebesar -0,094860 dan nilai probabilitas sebesar 0,9246, nilai probabilitas tersebut lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan tidak memiliki pengaruh, dengan ini menolak hipotesis awal yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

e. Uji Hipotesis 5

H5 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien variabel kepemilikan institusional sebesar 1,619809 dan nilai probabilitas sebesar 0.1082, nilai probabilitas tersebut lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh, dengan ini menolak hipotesis awal yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Uji Nilai F

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama – sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Apabila nilai nilai prob. F lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 maka dapat dikatakan bahwa model penelitian tidak layak, sedangkan jika nilai prob. F lebih kecil dari nilai signifikansi sebesar 0,05

maka model penelitian layak. Dapat diketahui hasil uji nilai F pada penelitian ini sebagai berikut :

Tabel 4.8

Hasil Uji Nilai F

F-statistic	12.85825
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : Hasil analisis data (lampiran 6)

Pada tabel 4.8 diatas menunjukkan bahwa nilai prob. (F-statistic) sebesar 0.000000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan layak untuk menjelaskan pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen.

4. Uji Nilai Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini dilakukan untuk menguji seberapa jauh model dalam menerangkan variasi variabel independen. Semakin mendekati nol besarnya koefisien, semakin kecil pula pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika mendekati satu maka besar pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut merupakan hasil uji nilai koefisien determinasi :

Tabel 4.9**Hasil Uji Nilai Determinasi (R^2)**

R-squared	0.375333
Adjusted R-squared	0.346143

Sumber : Hasil uji analisis (lampiran 6)

Pada tabel 4.9 diatas menunjukkan bahwa sebesar 37,5% variabel Kebijakan Dividen (DPR) dipengaruhi oleh variabel independen yaitu Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), *Leverage* (DER), Kepemilikan Manajerial (MAN), Kepemilikan Institusional (INST). Sedangkan sisanya yaitu sebesar 62.5% dijelaskan oleh faktor – faktor lain yang dapat mempengaruhi Kebijakan Dividen (DPR).

D. Pembahasan (Interpretasi)

Penelitian ini menguji pengaruh variabel independen berupa Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen. Berikut merupakan pembahasan masing – masing pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen :

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis pertama menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis tersebut menunjukkan adanya pengaruh signifikan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan arah hubungan positif. Hal tersebut mencerminkan bahwa setiap peningkatan tingkat profitabilitas maka tingkat pembagian dividen oleh perusahaan juga akan meningkat. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan membagikan dividen yang tinggi pula.

Dividen merupakan laba bersih perusahaan yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Dalam hal ini jika perusahaan memperoleh laba, maka perusahaan akan membagikan laba tersebut kepada pemegang saham sebagai dividen. Pernyataan tersebut sesuai dengan teori *Bird in The Hand* dimana pemegang saham akan lebih menyukai keuntungan berupa dividen daripada keuntungan lain seperti *capital gain*, karena dividen merupakan faktor yang dikendalikan oleh perusahaan. Sedangkan *capital gain* dikendalikan oleh pasar, besarnya keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham akan ditentukan oleh laba perusahaan dan besaran pembagiannya ditentukan oleh pemegang saham itu sendiri melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Hal ini juga sesuai dengan teori *Signaling* bahwa pembagian dividen yang meningkat dijadikan sinyal oleh manajemen bahwa kinerja perusahaan akan membaik di masa mendatang.

Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian dari Ahmad dan Wardani (2014), Yudiana dan Yadyana (2016), Silaban dan Purnawati (2016), Wulandari (2015), Dewi (2016), Bansaleng dkk (2014) dan Sari (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis kedua menguji pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan arah hubungan negatif. Hal tersebut menolak hipotesis awal yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa setiap peningkatan tingkat likuiditas maka akan menurunkan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendek perusahaan. Terjaminnya pembayaran hutang jangka pendek akan menentukan resiko kesulitan keuangan terhadap pembayaran hutang jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang tinggi dikarenakan perusahaan berfokus dalam peningkatan aset lancar dan pembayaran hutang jangka pendek perusahaan, sehingga perusahaan tidak berfokus dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham. Peningkatan aset lancar dan pembayaran hutang jangka pendek oleh perusahaan menyebabkan

menurunnya jumlah laba yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Ahmad dan Wardani (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis ketiga menguji pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menolak hipotesis awal yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki hutang tinggi belum tentu membagikan dividen yang rendah sebaliknya, perusahaan yang memiliki hutang rendah juga belum tentu membagikan dividen yang tinggi.

Hal ini dapat terjadi karena beberapa perusahaan telah memiliki cadangan dana yang berasal dari keuntungan perusahaan sebelumnya. Sehingga perusahaan dapat tetap membayar dividen tanpa mengurangi dana yang dibutuhkan untuk kesempatan investasi perusahaan maupun membayar kewajiban perusahaan. Pembayaran dividen yang konsisten oleh perusahaan dilakukan agar pemegang saham terus berinvestasi pada perusahaan selain itu juga agar menarik minat investor untuk menanamkan modal mereka ke perusahaan. Hal ini dikarenakan sebagian besar pemegang saham menginginkan laba yang didapatkan

dari investasi mereka, sehingga investor lebih memilih perusahaan yang dapat memberikan keuntungan yang konsisten. Salah satu keuntungan yang mereka dapatkan yaitu berupa dividen yang diberikan oleh perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2016) dan Melisa (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis keempat menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen tidak akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang diberikan oleh perusahaan.

Hal ini terjadi karena beberapa perusahaan dalam sampel penelitian ini memiliki proporsi kepemilikan saham oleh manajemen yang rendah, sehingga keputusan dividen ditentukan oleh pemilik saham mayoritas. Dapat diketahui bahwa kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen masih minoritas dibandingkan dengan kelompok kepemilikan saham lainnya. Karena kepemilikan yang minoritas tersebut yang membuat kepemilikan saham oleh manajemen tidak memiliki kekuatan dalam menentukan kebijakan dividen.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Yudiana dan Yadyana (2016) dan Kasmon dkk (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan manajemen.

5. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis kelima dalam penelitian ini menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Pada hasil analisis diketahui bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan saham oleh kelompok institusi lain tidak mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan perusahaan kepada pemegang saham.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh institusi lain seperti bank, asuransi, dana pensiun dan lain – lain. Karena kepemilikan institusi tersebut terdiri dari berbagai institusi yang menanamkan saham mereka pada satu perusahaan, kemungkinan setiap institusi memiliki preferensi yang berbeda – beda tentang kebijakan dividen sehingga kepemilikan oleh institusi lain tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Hasil pengujian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Budiasih (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen