

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan pada periode 2011-2014 di web [idx.co.id](http://idx.co.id). Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling, dari metode purposive sampling, maka diperoleh jumlah sampel sebanyak 315 laporan keuangan tahunan dari 108 perusahaan. Terperinci proses pemilihan sampel sebagai berikut :

Tabel 4.1  
*Purposive Sampling*

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan pada web <a href="http://idx.co.id">idx.co.id</a> dan menerbitkan per 31 Desember pada periode 2011-2014	485
Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami pertumbuhan penjualan pada periode 2011-2014	(92)
Perusahaan manufaktur yang mengalami pertumbuhan penjualan pada periode 2011-2014	395
Perusahaan manufaktur yang tidak memperoleh laba pada periode 2011-2014	(52)
Perusahaan manufaktur yang memperoleh laba pada periode 2011-2014	338
Perusahaan manufaktur yang mengalami defisit modal sendiri pada periode 2011-2014	(12)
Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami defisit modal sendiri pada periode 2011-2014	326
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki struktur kepemilikan institusional pada periode 2011-2014	(11)
Total sampel	315

Data outlier	(21)
Total sampel	294

Sumber : Hasil Analisis Data

## B. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada penelitian ini menyajikan jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan *standar deviation*. Statistik deskriptif yang digunakan merupakan hasil dari data yang sudah dihilangkan *outliernya*. *Outlier* adalah data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali, 2011). Pada penelitian ini, data outlier menggunakan batas *z-score* 3. Data yang memiliki nilai *z-score* diluar 3 sampai -3 dihilangkan karena termasuk data *outlier*.

Tabel 4.2  
Statistik Deskripif Untuk Perusahaan Tidak Membayarkan Dividen

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
size	106	18.2862	25.1374	20.562543	1.3675595
growth	106	.1972	104.9908	22.279973	19.7808983
fcf	106	-.5107	.3552	-.061822	.1432619
leverage	106	4.1178	617.3160	133.298776	120.5349124
profitabilitas	106	.1552	62.5730	9.358504	8.9401187
institusional	106	22.07	98.24	70.7924	17.66650
Valid N (listwise)	106				

Sumber : Hasil Analisis Data

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 18,2862; nilai maksimum 25,1374; nilai mean sebesar 20,562543; dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 1,3675595. Variabel pertumbuhan memiliki nilai minimum sebesar 0,1972; nilai maksimum 104,9908; nilai mean sebesar 22,279973; dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 19,7808983.

Variabel *free cash flow* (FCF) memiliki nilai minimum sebesar -0,5107; nilai maksimum 0,3552; nilai mean sebesar -0,061822; dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 1432619. Variabel leverage memiliki nilai minimum sebesar 4,1178; nilai maksimum 617,3160; nilai mean sebesar 133,298776; dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 120,5349124.

Variabel profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0,1552; nilai maksimum 62,5730; nilai mean sebesar 9,358504; dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 8,9401187. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 22,07; nilai maksimum 98,24; nilai mean sebesar 70,7924; dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 17,66650.

Tabel 4.3  
Statistik Deskriptif Untuk Perusahaan Membayarkan Dividen

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
size	188	16.3506	26.1872	21.591627	1.7226905
growth	188	.1940	59.3667	16.566396	11.1848136
fcf	188	-.4450	.5653	.024521	.1507469
leverage	188	10.8243	515.2418	92.032799	77.3174477
profitabilitas	188	.0010	113.1316	17.986643	15.7104749

institusional	188	32.22	99.00	71.0995	17.12653
Valid N (listwise)	188				

Sumber : Hasil Analisis Data

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 16,3506; nilai maksimum 26,1872; nilai mean sebesar 21,591627; dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 1,7226905. Variabel pertumbuhan memiliki nilai minimum sebesar 0,1940; nilai maksimum 59,3667; nilai mean sebesar 16,566396; dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 11,1848136.

Variabel *free cash flow* (FCF) memiliki nilai minimum sebesar -0,4450; nilai maksimum 0,5653; nilai mean sebesar 0,024521; dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,1507469. Variabel leverage memiliki nilai minimum sebesar 10,8243; nilai maksimum 515,2418; nilai mean sebesar 92,032799; dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 77,3174477.

Variabel profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0,0010; nilai maksimum 113,1316; nilai mean sebesar 17,986643; dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 15,7104749. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 32,22; nilai maksimum 99,00; nilai mean sebesar 71,0995; dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 17,12653.

Tabel 4.4  
Statistik Deskriptif Untuk Seluruh Data

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
size	294	16.3506	26.1872	21.220597	1.6760797
growth	294	.1940	104.9908	18.626393	15.0869238
fcf	294	-.5107	.5653	-.006610	.1535679
leverage	294	4.1178	617.3160	106.911008	97.0348578
profitabilitas	294	.0010	113.1316	14.875817	14.2615018
institusional	294	22.07	99.00	70.9888	17.29368
Valid N (listwise)	294				

Sumber : Hasil Analisis Data

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 16,3506; nilai maksimum 26,1872; nilai mean sebesar 21,220597; dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 1,6760797. Variabel pertumbuhan memiliki nilai minimum sebesar 0,1940; nilai maksimum 104,9908; nilai mean sebesar 18,626393; dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 15,0869238.

Variabel *free cash flow* (FCF) memiliki nilai minimum sebesar -0.5107; nilai maksimum 0.5653; nilai mean sebesar -0,006610; dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,1535679. Variabel *leverage* memiliki nilai minimum sebesar 4,1178; nilai maksimum 617,3160; nilai mean sebesar 106,911008; dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 97,0348578.

Variabel profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0,0010; nilai maksimum 113,1316; nilai mean sebesar 14,875817; dan memiliki nilai standar

deviasi sebesar 14.2615018. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 22,07; nilai maksimum 99,00; nilai mean sebesar 70,9888; dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 17,29368.

### C. Hasil Penelitian

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Regresi logistik ini digunakan untuk menguji probabilitas variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebas (Ghozali, 2011). Dalam penelitian ini menguji variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, *leverage*, profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan membayar dividen.

#### 1. Pengujian Kelayakan Model Regresi.

Kelayakan model regresi logistik dilakukan dengan menggunakan *Goodness of Fit Test* yang diukur dengan nilai Chi-Square pada hasil uji Hosmer and Lemeshow.

Tabel 4.5  
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	9.907	8	.272

Sumber : Hasil Analisis Data

Dari hasil pada tabel 4.5 menunjukkan nilai *p-value* sebesar  $0,272 > 0,05$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya atau model dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok

dengan data observasinya. Sehingga model dikatakan fit dan layak digunakan.

2. Menilai Model fit (keseluruhan model)

Pengujian keseluruhan model dilakukan dengan membandingkan nilai antara -2 log likelihood (-2LL) pada awal (*block number* = 0) dengan nilai -2LL pada akhir (*block number* = 1).

Tabel 4.6  
Hasil Uji -2Log Likelihood

-2 Log Likelihood	Nilai
Awal ( <i>block number</i> = 0)	384,394
Akhir ( <i>block number</i> = 1)	284,154

Sumber : Hasil Analisis Data

Tabel 4.7  
Selisih Nilai -2Log Likelihood dan Nilai df

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	100.239	6	.000
	Block	100.239	6	.000
	Model	100.239	6	.000

Tabel 4.6 menunjukkan nilai -2 Log Likelihood (-2LL) pada awal (*block number* = 0) sebesar 384,394 sedangkan nilai -2 Log Likelihood (-2LL) pada akhir (*block number* = 1) sebesar 284,154 dari perbandingan hasil uji -2LL awal dan -2LL akhir terjadi penurunan sebesar 100,239. Penurunan likelihood ini menunjukkan model regresi fit dengan data. Hal ini juga terbukti pada tabel 4.7, penurunan nilai -2 Log Likelihood dengan nilai df 6 dan angka ini signifikan secara statistic, yaitu  $0,000 < 0,05$ . Hal ini berarti

penambahan variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan, *free cash flow*, *leverage*, profitabilitas dan instiusional kedalam model memperbaiki model fit.

### 3. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi pada regresi logistik ditunjukkan dengan nilai Nagelkerke R square. Nilai Nagelkerke R square menunjukkan seberapa variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen (Ghozali, 2011).

Tabel 4.8  
Hasil Uji Nagelkerke R Square

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	284.154 <sup>a</sup>	.289	.396

Sumber : Hasil Analisis Data

Hasil dari tabel 4.7 menunjukkan nilai Nagelkerke R square sebesar 0,396 atau 39,6%. Yang berarti kebijakan membayar dividen dapat dijelaskan oleh variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, free cash flow, leverage, profitabilitas dan struktur kepemilikan institusional sebesar 39,6% dan sisanya yaitu 60,4% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar variabel pada model penelitian.

## 4. Matriks Klasifikasi

Tabel 4.9  
Hasil Uji Matriks Klasifikasi

Observed		Predicted		
		DIVIDEN		Percentage Correct
		perusahaan tidak membayar dividen	perusahaan membayar dividen	
DIVIDEN Step 1	perusahaan tidak membayar dividen	60	46	56.6
	perusahaan membayar dividen	27	161	85.6
	Overall Percentage			75.2

Sumber : Hasil Analisis Data

Dari hasil tabel 4.8 menunjukkan perusahaan tidak membayar dividen adalah 106 perusahaan, sedangkan hasil observasinya hanya 60 perusahaan jadi ketepatan klasifikasinya sebesar 56,6%. Perusahaan membayar dividen 188 perusahaan sedangkan hasil observasinya hanya 161 perusahaan dan ketepatan klasifikasinya hanya 85,6% atau secara keseluruhan ketepatan klasifikasinya adalah 75,2%.

## 5. Hasil Uji Hipotesis Regresi logistik

Hasil uji koefisien dan regresi logistik digunakan untuk melihat hasil dan tingkat signifikansi masing-masing variabel.

Tabel 4.10  
Hasil Uji Hipotesis

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup>	size	.548	.105	27.264	1	.000	1.729

	growth	-.028	.011	7.191	1	.007	.972
	fcf	2.953	1.152	6.568	1	.010	19.162
	leverage	-.006	.002	12.549	1	.000	.994
	profitabilitas	.093	.019	23.213	1	.000	1.097
	institusional	-.003	.008	.146	1	.702	.997
	Constant	-10.583	2.262	21.890	1	.000	.000

Sumber : Hasil Analisis Data

Berdasarkan hasil analisis, diperoleh diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$\ln P/(1-P) = -10,583 + 0,548 \text{ Ukuran} - 0,028 \text{ Pertumbuhan} + 2,953 \text{ FCF} - 0,006 \text{ Leverage} + 0,093 \text{ Profitabilias} - 0,003 \text{ Institusional}$$

- a. Nilai konstanta sebesar -10,583, sehingga bila tidak ada perubahan variabel bebas, maka perusahaan tidak membayar dividen.
- b. Pengujian hipotesis 1

Pada tabel variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai signifikan  $0,000 \leq \alpha 0,05$  dengan arah koefisien regresi positif yang menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan membayar dividen, sehingga hipotesis 1 diterima. Nilai B untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 0,548. Setiap kenaikan ukuran perusahaan akan meningkatkan probabilitas pembayaran dividen sebesar 0,548 jika variabel bebas lain dianggap konstan.

c. Pengujian hipotesis 2

Pada tabel variabel pertumbuhan perusahaan menunjukkan nilai signifikan  $0,007 \leq \alpha < 0,05$  dengan arah koefisien regresi negatif yang menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan membayar dividen, sehingga hipotesis 2 diterima. Nilai B untuk variabel pertumbuhan perusahaan sebesar -0,028. Setiap kenaikan pertumbuhan perusahaan akan menurunkan probabilitas pembayaran dividen sebesar 0,028 jika variabel bebas lain dianggap konstan.

d. Pengujian hipotesis 3

Pada tabel variabel *free cash flow* menunjukkan nilai signifikan  $0,010 \leq \alpha < 0,05$  dengan arah koefisien regresi positif yang menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan membayar dividen, sehingga hipotesis 3 diterima. Nilai B untuk variabel *free cash flow* sebesar 2,953. Setiap kenaikan *free cash flow* akan meningkatkan probabilitas pembayaran dividen sebesar 2,953 jika variabel bebas lain dianggap konstan.

e. Pengujian hipotesis 4

Pada tabel variabel *leverage* menunjukkan nilai signifikan  $0,000 \leq \alpha < 0,05$  dengan arah koefisien regresi negatif yang menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan membayar dividen, sehingga hipotesis 4 diterima. Nilai B untuk

variabel *leverage* sebesar -0,006. Setiap kenaikan *leverage* akan menurunkan probabilitas pembayaran dividen sebesar 0,006 jika variabel bebas lain dianggap konstan.

f. Pengujian hipotesis 5

Pada tabel variabel profitabilitas menunjukkan nilai signifikan  $0,000 \leq \alpha$  0,05 dengan arah koefisien regresi positif yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan membayar dividen, sehingga hipotesis 5 diterima. Nilai B untuk variabel profitabilitas sebesar 0,093. Setiap kenaikan profitabilitas akan meningkatkan probabilitas pembayaran dividen sebesar 0,093 jika variabel bebas lain dianggap konstan.

g. Pengujian hipotesis 6

Pada tabel variabel struktur kepemilikan institusional menunjukkan nilai signifikan  $0,702 \geq \alpha$  0,05 dengan arah koefisien regresi negatif yang menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan membayar dividen, sehingga hipotesis 6 ditolak. Nilai B untuk variabel struktur kepemilikan insitusional sebesar -0,003. Setiap kenaikan struktur kepemilikan institusional akan menurunkan probabilitas pembayaran dividen sebesar 0,003 jika variabel bebas lain dianggap konstan.

#### D. Pembahasan

##### 1. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan membayar dividen

Pengujian hipotesis 1 membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan membayar dividen. Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aktiva.

Perusahaan besar memiliki aset yang besar pula, sehingga ketika perusahaan memiliki aset yang tinggi, perusahaan akan cenderung membagikan dividen. Selain itu perusahaan besar juga memiliki kemudahan akses memperoleh hutang, karena perusahaan memiliki jaminan yang besar, yaitu dari aset yang dimiliki. Dari aset yang dimiliki, perusahaan juga mampu memperoleh laba yang tinggi dan membagikan laba yang diperoleh dalam dividen bentuk dividen. Pembagian dividen juga dapat mengurangi *agency cost* yang timbul karena *agency problem* dari ketidakpastian penggunaan aset yang dimiliki. Masalah keagenan yaitu terjadinya antara manajer dan pemegang saham, tujuan utama perusahaan adalah memakmurkan kepentingan pemegang saham, tetapi kenyataannya tujuan itu sering tidak terlaksana, manajer menggunakan laba yang diperoleh untuk melakukan ekspansi atau investasi yang tidak menguntungkan (Sartono, 2010). Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Agung Satmoko dan Sudarman (2012), yang menunjukkan hasil ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap probabilitas pembayaran dividen. Perusahaan besar cenderung

meningkatkan pembayaran dividen untuk mengurangi masalah keagenan dan biaya keagenan. Perusahaan besar juga mudah mendapatkan dana eksternal dari akses pasar modal. Selain itu hasil penelitian ini juga mendukung penelitian dari Novi S. Budiarmo (2014), penelitian dari Fakhra Malik (2013) dan penelitian dari Sisca C.D. (2008) yang menunjukkan hasil ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan membayar dividen

Pengujian hipotesis 2 membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan membayar dividen. Pertumbuhan perusahaan ditunjukkan oleh kenaikan penjualan perusahaan dibandingkan dengan penjualan tahun lalu.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menahan laba yang diperoleh, hal ini dikarenakan tingginya kebutuhan dana perusahaan untuk membiayai investasi perusahaan agar perusahaan semakin bertumbuh. Selain itu perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan lebih mengutamakan laba yang diperoleh untuk membiayai investasi yang dianggap memiliki *net present value positif*. Hal ini sejalan dengan teori residual yang mengatakan bahwa dividen yang dibayarkan merupakan sisa dari pembiayaan investasi yang menguntungkan. Sehingga apabila kebutuhan pembiayaan investasi perusahaan semakin tinggi, kemungkinan perusahaan untuk pembagian dividen semakin rendah, karena laba yang diperoleh digunakan untuk membiayai investasi. Hasil penelitian ini

mendukung penelitian dari Komang Ayu dan Luh Komang Sudjarni (2015) yang menunjukkan hasil pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan lebih senang menahan labanya untuk membiayai aset perusahaan daripada membagikannya kepada investor dalam bentuk dividen. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian dari Fakhra Malik (2013) yang menunjukkan hasil pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

### 3. Pengaruh free cash flow terhadap kebijakan membayar dividen

Pengujian hipotesis 2 membuktikan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan membayar dividen. *Free cash flow* adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed assets* dan *working capital* yang diperlakukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Dengan kata lain *free cash flow* adalah kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi *profitable*. *Free cash flow* ini sebenarnya merupakan hak pemegang saham (Sartono, 2001).

Perusahaan yang memiliki *free cash flow* akan membagikan dividen kepada para pemegang saham, hal ini dilakukan untuk mengurangi ketidakpastian dari penggunaan *free cash flow* yang dimiliki. Sehingga mampu mengurangi masalah keagenan yang mungkin terjadi karena penggunaan *free cash flow*. Selain itu pembayaran dividen juga dapat

memberikan sinyal positif terhadap pemegang saham. Hal ini juga sejalan dengan teori *free cash flow* dalam Sartono (2001) yang menyatakan bahwa *free cash flow* merupakan hak para pemegang saham. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Dini Rosdini (2009) yang menunjukkan hasil *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Untuk menghindari terjadinya *overinvestment (free cash flow problem)*, manajer akan membagikan kas bebas dalam bentuk dividen. Selain itu membayar dividen juga dilakukan guna memberikan sinyal positif kepada investor. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil dari Dwi Aristantia dan I Made Pande Dwiana (2015) yang menunjukkan hasil *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *Free cash flow* yang besar akan mendapat tekanan dari investor untuk membagikannya dalam bentuk dividen, agar *free cash flow* yang dimiliki tidak digunakan perusahaan untuk kebijakan yang dapat merugikan investor.

#### 4. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan membayar dividen

Pengujian hipotesis 4 membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan membayar dividen. *Leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. Pada penelitian ini *leverage* dihitung dengan proksi DER (*Debt to Equity Ratio*), yaitu dengan membandingkan jumlah hutang yang dimiliki dibandingkan dengan modal sendiri.

Rata-rata utang yang dimiliki perusahaan pada penelitian ini adalah 106,91%, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami *overleverage*. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi (*overleverage*) memiliki risiko yang tinggi dari hutang yang dimiliki, sehingga perusahaan yang mengalami *overleverage* akan menahan laba yang diperoleh untuk membayar hutang pokok dan bunga dari penggunaan hutang ketimbang membagikannya kepada investor dalam bentuk dividen, hal ini dilakukan untuk mengurangi risiko dari penggunaan hutang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Dithi Amanda (2013) yang menunjukkan hasil *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi utang perusahaan cenderung menahan laba yang diperoleh sebagai cadangan untuk melunasi kewajibannya. Selain itu makin besar utang akan menyebabkan bunga yang ditanggung perusahaan semakin tinggi, sehingga dapat mengurangi tingkat keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian dari Komang Ayu dan Luh Komang S. (2015) menunjukkan hasil *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Tingginya kewajiban membayar hutang yang harus dibayarkan akan mengurangi laba yang didapat perusahaan untuk membayar kewajibannya, tentunya akan berdampak pada pembagian dividen.

#### 5. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan membayar dividen

Pengujian hipotesis 5 membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan membayar dividen. Profitabilitas menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset maupun laba bagi modal sendiri.

Tingginya tingkat keuntungan yang dimiliki oleh perusahaan, maka perusahaan akan mensinyalkan hal tersebut kepada para pemegang saham dengan cara membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk dividen. Pembagian dividen juga mengandung informasi perusahaan dalam kondisi baik dan dapat digunakan untuk meramalkan kondisi baik dimasa yang akan datang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Agung Satmoko dan Sudarman (2012), Novi S. Budiarmo (2014), Bram Hadiano dan Herlina (2015) serta penelitian dari Safina Syabari (2015) yang menunjukkan hasil profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan pembayaran dividen.

#### 6. Pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap kebijakan membayar dividen

Pengujian hipotesis 6 membuktikan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan membayar dividen. Struktur kepemilikan institusional menunjukkan seberapa besar proporsi kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan

institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan membayar dividen, karena investor institusional dalam suatu perusahaan terdiri dari beberapa institusional dan memiliki kepentingan yang berbeda-beda. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Fitri Yenti (2016) yang menunjukkan hasil struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan investor institusional di dalam suatu perusahaan lebih sari satu dan berbeda pendapat tentang dividen. Ada pihak yang menginginkan laba ditahan untuk investasi kembali dan ada juga pihak yang menginginkan laba yang didapat dibagikan dalam bentuk dividen. Penelitian ini juga mendukung penelitian dari Muhammad Ridho (2014), yang menunjukkan hasil struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Manajemen perusahaan tidak melihat besarnya kepemilikan saham institusi dalam mengambil kebijakan dividen.