

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 pada periode 2012-2016 di www.idx.co.id. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dan diperoleh jumlah sampel sebanyak 194. Terperinci proses pemilihan sampel pada tabel 4.1 sebagai berikut:

Tabel 4.1
Data Sampel

Keterangan	2012	2013	2014	2015	2016	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI selama periode 2012 – 2016	135	138	143	143	144	703
Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember pada periode 2012 – 2016	(19)	(11)	(10)	(7)	(10)	(57)
Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tidak dalam mata uang rupiah	(13)	(14)	(14)	(16)	(19)	(76)
Perusahaan manufaktur yang tidak memperoleh laba pada periode 2012 – 2016	(12)	(21)	(22)	(27)	(24)	(106)
Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen pada periode 2012 – 2016	(36)	(33)	(37)	(35)	(36)	(177)
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki struktur kepemilikan institusional pada periode 2012 – 2016	(16)	(16)	(16)	(16)	(16)	(80)

Data Outlier	(2)	(5)	(3)	(2)	(1)	(13)
Total Sampel	37	38	41	40	38	194

Sumber: Lampiran 1 dan 2

B. Uji Kualitas Data

1. Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran umum objek penelitian ini. Perhitungan Statistik deskriptif pada penelitian ini menyajikan jumlah data, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*), dan *standar deviation*. Statistik deskriptif yang digunakan merupakan hasil dari data yang sudah dihilangkan data outlier. Outlier merupakan data pengamatan yang memiliki simpangan yang cukup jauh dari rata-rata. Pada penelitian ini, data outlier menggunakan batas *z-score* 3. Sampel >80, maka pengamatan dengan $Zscore > 3$ atau < -3 (Hair dkk dalam Nazaruddin dan Basuki, 2015).

Hasil statistik deskriptif ditunjukkan pada tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4.2
Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	194	.011628	1.718312	.396469	.299521
ROE	194	.011797	.747294	.168438	.107173
INST	194	.019300	.981790	.558439	.248824
GROWTH	194	-.461988	.567560	.097359	.145275
TATO	194	.369599	2.538377	1.205319	.455319
SIZE	194	25.57957	33.19881	28.62588	1.661576
Valid N (listwise)	194				

Sumber: Hasil analisis data, selengkapnya disajikan dilampiran 9.

Berdasarkan hasil pengolahan data tabel 4.2 diatas, hasil analisis statistic deskriptif adalah sebagai berikut:

- 1) Kebijakan Dividen (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0,011628; nilai maksimum 1,718312; nilai mean 0,396469; dan memiliki standar deviasi sebesar 0,299521.
- 2) Profitabilitas (ROE) memiliki nilai minimum sebesar 0,011797; nilai maksimum 0,747294; nilai mean 0,168438; dan memiliki standar deviasi sebesar 0,107173.
- 3) Kepemilikan Institusional (INST) memiliki nilai minimum sebesar 0,019300; nilai maksimum 0,981790; nilai mean 0,558439; dan memiliki standar deviasi sebesar 0,248824.

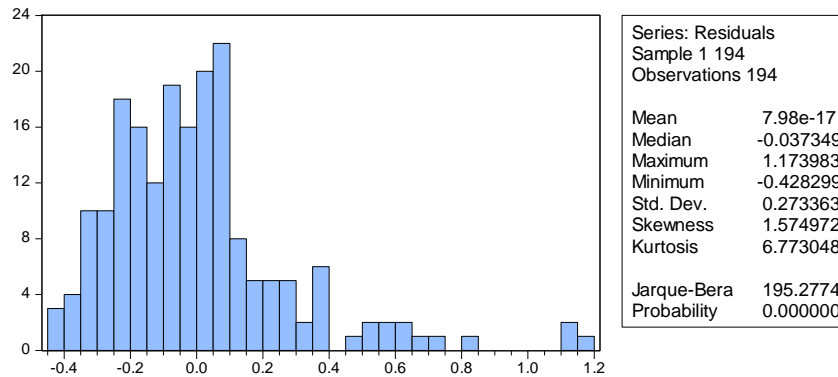
- 4) Pertumbuhan Perusahaan (*Growth Sales*) memiliki nilai minimum sebesar -0,461988; nilai maksimum 0,567560; nilai mean 0,097359; dan memiliki standar deviasi sebesar 0,145275.
- 5) Rasio Aktivitas (*TATO*) memiliki nilai minimum sebesar 0,369599; nilai maksimum 2,538377; nilai mean 1,205319; dan memiliki standar deviasi sebesar 0,455319.
- 6) Ukuran Perusahaan (*Size LnTotal Asset*) memiliki nilai minimum sebesar 25,57957; nilai maksimum 33,19881; nilai mean 28,62588; dan memiliki standar deviasi sebesar 1,661576.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data tersebut berdistribusi normal atau tidak. Apabila asumsi ini tidak terpenuhi, khususnya untuk data dengan sampel kecil, maka uji statistik menjadi tidak valid. Hasil uji normalitas ditunjukkan pada gambar 4.3 sebagai berikut :

Tabel 4.3
Uji Normalitas Setelah Transformasi Theil-Nagar



Sumber: Hasil uji asumsi klasik setelah theil-nagar, selengkapnya disajikan di lampiran 11.

Bedasarkan tabel 4.3 uji normalitas, nilai Jarque-Ber sebesar 195,2774 dan probability sebesar 0,0000. Dapat disimpulkan nilai probability $< 0,05$ asumsi residual terdistribusi normal tidak terpenuhi. Namun hal ini dapat diabaikan atau uji ini dapat dilewati jika sampel berukuran besar (> 80), artinya jika jumlah sampel kecil (< 80) maka wajib menggunakan uji normalitas. Pengujian asumsi klasik sebaiknya lebih kita tekankan pada heteroskedastisitas dan autokorelasi (Ghozali dan Ratmono, 2013).

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians konstan maka disebut

homoskedastisitas, jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Apabila nilai probabilitas $<0,05$ maka dapat disimpulkan terjadi heteroskedastisitas dan apabila nilai probabilitasnya $>0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas ditunjukkan pada tabel 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.4
Uji Heteroskedastisitas Setelah Theil-Nagar

Obs*R-Squared	Prob. Chi-Square(20)	Keterangan
20.18921	0,4462	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Hasil uji asumsi klasik setelah theil-nagar, selengkapnya disajikan dilampiran 11.

Bedasarkan tabel 4.4 uji heteroskedastisitas menggunakan uji White dapat diketahui bahwa nilai Obs*R-Squared mempunyai Prob. Chi-Square sebesar $0,4462 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ atau sebelumnya. Jika terjadi korelasi maka terdapat masalah autokorelasi. Dalam penelitian ini, untuk menguji autokorelasi menggunakan table Durbin-Watson (DW-test) dengan ketentuan ditunjukkan pada tabel 4.5:

Tabel 4.5
Keputusan Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - du$
Tidak ada autokorelasi	Terima	$du < d < 4 - du$

(Ghozali dan Ratmono, 2013)

Keterangan: du =*durbin watson upper*, dl =*durbin watson lower*

Hasil uji autokorelasi dengan ditunjukkan pada table 4.6 sebagai berikut:

Tabel 4.6
Uji Autokorelasi
Sebelum Transformasi Theil-Nagar

Durbin-Watson stat	Keterangan
1, 576708	Ada autokorelasi

Sumber : Hasil uji asumsi klasik, selengkapnya disajikan di lampiran 10.

Bedasarkan tabel 4.6 uji autokorelasi menggunakan nilai Durbin Watson sebesar 1,576708. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel alpha 5%, dari jumlah sampel (n) sebesar 194 dan jumlah variabel independen sebesar 5 ($k=5$), maka didapat nilai $dl=1,7124$ dan $du= 1,8181$. Dari nilai Durbin-Watson sebesar 1,576708 maka dapat disimpulkan bahwa $0 < d < dl$ dengan nilai $0 < 1,576708 < 1,7124$ sehingga dapat dinyatakan model terjadi autokorelasi.

Untuk Mengobati autokorelasi peneliti menggunakan cara uji Theil-Nagar Modifikasi d Statistics. Adapun langkah-langkah nya adalah sebagai berikut:

- 1) Menentukan nilai konstanta (ρ), menurut Ghozali dan Ratmono (2013) cara untuk mengestimasi nilai ρ dapat dilakukan dengan menggunakan *d statistic* dengan rumus:

$$\rho = 1 - d/2$$

- 2) Setelah menemukan nilai konstanta, menurut Pamungkas (2013) melakukan transformasi data observasi kedua dan seterusnya, dengan cara:

$$Y_t = Y_t - (\rho * Y_{t-1})$$

$$X_{1t} = X_{1t} - (\rho * X_{1t-1})$$

- 3) Transformasi data khusus observasi pertama ($t-1$), dengan cara:

$$Y_{t-1} = Y_{t-1} * \sqrt{1-\rho^2}$$

$$X_{1t-1} = X_{1t-1} * \sqrt{1-\rho^2}$$

Hasil uji autokorelasi setelah dilakukan transformasi dengan Theil-Nagar ditunjukkan pada tabel 4.7 sebagai berikut:

Tabel 4.7
Uji Autokorelasi
Setelah Transformasi Theil-Nagar

Durbin-Watson stat	Keterangan
1,857298	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Hasil uji asumsi klasik, selengkapnya disajikan dilampiran 11.

Bedasarkan tabel 4.7 uji autokorelasi menggunakan nilai Durbin Watson sebesar 1,857298. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel alpha 5%, dari jumlah sampel (n) sebesar 194 dan jumlah variabel independen sebesar 5 ($k=5$), maka didapat nilai $d_l=1,7124$ $d_u=1,8181$ dan $4-d_u=2,1819$. Dari nilai Durbin-Watson sebesar 1,857298 maka dapat disimpulkan bahwa $d_u < d < (4-d_u)$ dengan nilai $1,8181 < 1,857298 < 2,1819$ sehingga dapat dinyatakan model tidak terjadi atau terbebas dari autokorelasi.

d. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel independen. Salah satu cara untuk mengetahui adanya multikolinearitas adalah dengan melihat *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai $VIF < 10$ maka tidak terdapat multikolinearitas. Sebaliknya jika nilai $VIF > 10$ maka terdapat multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas ditunjukkan pada tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 4.8
Uji Multikolinearitas Setelah Transformasi Theil-Nagar

Variabel	VIF	Keterangan
ROE	1.462514	Tidak terjadi multikolinearitas
INST	1.081359	Tidak terjadi multikolinearitas
GROWTH	1.103616	Tidak terjadi multikolinearitas
TATO	1.326509	Tidak terjadi multikolinearitas
SIZE	1.260535	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Hasil uji asumsi klasik setelah theil-nagar, selengkapnya disajikan dilampiran 11.

Bedasarkan tabel 4.8 dapat dilihat bahwa nilai VIF dari setiap variabel independen yaitu Profitabilitas (ROE) sebesar 1,462514, Kepemilikan Institusional (*INST*) sebesar 1,081359, Pertumbuhan perusahaan (*Growth Sales*) sebesar 1,103616, RasioAktivitas (*TATO*) sebesar 1,326509, Ukuran perusahaan (*Size Total Assets*) sebesar 1,260535. Dari hasil nilai VIF, setiap variabel tidak ada yang melebihi nilai 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi.

3. Regresi Linear Berganda

Regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen. Uji regresi dalam penelitian ini yaitu persamaan yang merupakan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil ragresi linear berganda pada tabel 4.9 yaitu:

Tabel 4.9
Hasil Regresi Linear Berganda setelah Transformasi Theil-Nagar

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>t-statistic</i>	Prob
C	-0.227906	-1.178231	0.2402
ROE	-0.354239	-1.511338	0.1324
INST	0.175227	1.850391	0.0658
GROWTH	-0.543457	-3.740799	0.0002
TATO	0.112268	2.047225	0.0420
SIZE	0.018970	2.251108	0.0255

Sumber : Hasil regresi setelah theil-nagar, selengkapnya disajikan dilampiran 12.

Berdasar tabel 4.9 persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -0,227906 - 0,354239\text{ROE} + 0,175227\text{INST} - 0,543457\text{GROWTH} + 0,112268\text{TATO} + 0,018970\text{SIZE}$$

Keterangan:

DPR = Kebijakan Dividen

ROE = Profitabilitas

INST = Kepemilikan Institusional

GROWTH = Pertumbuhan Perusahaan

TATO = Rasio Aktivitas

SIZE = Ukuran Perusahaan

- a. Nilai konstanta sebesar -0,227906 menunjukkan jika variabel independen profitabilitas (ROE), kepemilikan institusional (INST), pertumbuhan perusahaan (Growth), rasio aktivitas (TATO), dan ukuran perusahaan (SIZE) dianggap konstan, maka rata-rata *dividend payout ratio* sebesar -0,227906%.

- b. Profitabilitas mempunyai koefisien regresi dengan nilai sebesar -0,354239 menunjukkan bahwa setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1% maka akan menurunkan *dividend payout ratio* sebesar 0,354239%.
- c. Kepemilikan Institusional mempunyai koefisien regresi dengan nilai sebesar 0,175227 menunjukkan bahwa setiap kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1% maka akan meningkatkan *dividend payout ratio* sebesar 0,175227%.
- d. Pertumbuhan perusahaan mempunyai koefisien regresi dengan nilai sebesar -0,543457 menunjukkan bahwa setiap kenaikan pertumbuhan perusahaan sebesar 1% maka akan menurunkan *dividend payout ratio* sebesar 0,543457%.
- e. Rasio aktivitas mempunyai koefisien regresi dengan nilai sebesar 0,112268 menunjukkan bahwa setiap kenaikan rasio aktivitas sebesar 1% maka akan meningkatkan *dividend payout ratio* sebesar 0,112268%.
- f. Ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi dengan nilai sebesar 0,018970 menunjukkan bahwa setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1% maka akan meningkatkan *dividend payout ratio* sebesar 0,018970%.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Koefisien determinasi untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel–variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 sampai dengan 1. Nilai R yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai *adjusted R square* ditunjukkan pada tabel 4.10 sebagai berikut:

Tabel 4.10
Uji Koefisien Determinasi Setelah Theil-nagar

<i>R Square</i>	0.115708
<i>Adjusted R Square</i>	0.092189

Sumber: Hasil uji determinasi setelah theil-nagar, selengkapnya disajikan dilampiran 12.

Berdasarkan tabel 4.10 nilai koefisien determinasi *R Square* diperoleh sebesar 0,115708 dan *Adjusted R Square* sebesar 0,092189 atau 9,2189%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu, profitabilitas, kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan secara bersama–sama dapat menerangkan atau menjelaskan kebijakan dividen sebesar 9,2189%, sedangkan sisanya $(100\% - 9,2189\%) = 90,7811\%$ dijelaskan variabel lain yang tidak termasuk dalam model regresi.

2. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel bebas atau independen mempunyai pengaruh secara bersama–sama terhadap variabel terikat atau dependen. Apabila nilai probabilitas $<0,05$ maka ada pengaruh secara bersama–sama terhadap variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas $>0,05$ maka tidak terdapat pengaruh secara bersama–sama variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik F ditunjukkan pada tabel 4.11 sebagai berikut:

Tabel 4.11
Uji Statistik F Setelah Theil-Nagar

<i>F- statistic</i>	4.919872
Prob <i>F- statistic</i>	0.000296

Sumber: Hasil uji statistic F, selengkapnya disajikan dilampiran 12.

Berdasarkan tabel 4.11 diperoleh *F- statistic* sebesar 4,919872 dengan nilai Prob *F- statistic* sebesar $0,000296 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara bersama–sama variabel independen yaitu profitabilitas, kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

3. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t menunjukkan apakah pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat apakah bermakna atau tidak. Apabila nilai probabilitas $<0,05$ maka terdapat pengaruh individual variabel

independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas $>0,5$ maka tidak ada pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik t ditunjukkan pada tabel 4.12 sebagai berikut:

Tabel 4.12
Uji Statistik t Setelah Transformasi Theil-Nagar

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>t-statistic</i>	Prob
C	-0.227906	-1.178231	0.2402
ROE	-0.354239	-1.511338	0.1324
INST	0.175227	1.850391	0.0658
GROWTH	-0.543457	-3.740799	0.0002
TATO	0.112268	2.047225	0.0420
SIZE	0.018970	2.251108	0.0255

Sumber : Hasil uji statistic t setelah theilnagar, selengkapnya disajikan dilampiran 12.

Berdasarkan tabel 4.12 dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan tabel 4.12 profitabilitas yang diprosikan dengan ROE memiliki nilai probabilitas sebesar $0,1324 > 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar $-0,354239$. Hasil signifikansi lebih dari nilai α sebesar 5%. Hal ini menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Kesimpulannya yaitu **hipotesis pertama ditolak**, yaitu profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan tabel 4.12 Kepemilikan Institusional yang diproksikan dengan *INST* memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0658 > 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar $0,175227$. Hasil signifikansi lebih dari nilai α sebesar 5%. Hal ini menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Kesimpulannya yaitu **hipotesis kedua ditolak**, yaitu kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan tabel 4.12 Pertumbuhan Perusahaan yang diproksikan dengan *growth sales* memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0002 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar $-0,543457$. Hasil signifikansi kurang dari nilai α sebesar 5%. Hal ini menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen. Kesimpulannya yaitu **hipotesis ketiga diterima**, yaitu pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

d. Pengujian Hipotesis Keempat

Berdasarkan tabel 4.12 Rasio Aktivitas yang diproksikan dengan TATO memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0420 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar $0,112268$. Hasil

signifikansi kurang dari nilai α sebesar 5%. Hal ini menunjukkan rasio aktivitas berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen. Kesimpulannya yaitu **hipotesis keempat diterima**, yaitu rasio aktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

e. Pengujian Hipotesis Kelima

Berdasarkan tabel 4.12 Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan $\ln Total\ assets$ memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0255 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,018970. Hasil signifikansi kurang dari nilai α sebesar 5%. Hal ini menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen. Kesimpulannya yaitu **hipotesis kelima diterima**, yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 4.13
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Ket	Hipotesis	Hasil
H ₁	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen	Ditolak
H ₂	Kepemilikan Instusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen	Ditolak
H ₃	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen	Diterima
H ₄	Rasio Aktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen	Diterima
H ₅	Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen	Diterima

D. Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar $-0,354239$ dan nilai probabilitas sebesar $0,1324 > 0,05$ sehingga profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa besar kecilnya profitabilitas pada suatu perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan pada para pemegang saham, karena jumlah besaran dividen yang dibagi perusahaan ditentukan oleh kebutuhan biaya untuk mendanai investasi sehingga laba perusahaan tidak menentukan jumlah dividen yang akan dibagi. Disisi lain, perusahaan membayarkan dividen untuk menjaga reputasi dimata investor, perusahaan yang memiliki banyak cadangan laba dapat digunakan baik untuk investasikan kembali maupun untuk membagikan dalam bentuk dividen tanpa bergantung pada peningkatan atau penurunan laba yang akan di peroleh perusahaan. Maka berapapun besarnya profitabilitas perusahaan, perusahaan akan tetap membagi dividen secara stabil melalui cadangan laba atau laba tahun kemarin perusahaan. Jadi disimpulkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Arifin dan Asyik (2015), Rahayuningtyas dkk., (2014), Sumartha (2016) yaitu profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,175227 dan nilai probabilitas sebesar $0,0658 > 0,05$ sehingga Kepemilikan Institusional terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa besar kecilnya kepemilikan institusional ini tidak mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan perusahaan kepada pemegang saham, karena di dalam suatu perusahaan, tentunya kepemilikan saham oleh pihak institusi terdiri dari beberapa institusional dan memiliki preferensi yang berbeda-beda tentang kebijakan dividen. Hal inilah yang akan menyebabkan perbedaan pendapat tentang pembagian dividen. Ada pihak yang menginginkan laba perusahaan untuk ditahan guna membiayai investasi dan ada pihak yang menginginkan laba perusahaan untuk dibagikan dalam bentuk dividen. Jadi disimpulkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil ini juga didukung penelitian dari Sari dan Budiasih (2016), Elston *et al.*, (2004), yang menunjukkan hasil struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Manajemen

dalam perusahaan tidak melihat besarnya kepemilikan saham institusi dalam mengambil kebijakan dividen.

3. Pengaruh Pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar $-0,543457$ dan nilai probabilitas sebesar $0,0002 < 0,05$ sehingga pertumbuhan perusahaan terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih akan memilih menahan labanya, karena tingginya kebutuhan dana perusahaan untuk membiayai atau mengakomodasi penjualan yang semakin meningkat agar perusahaan semakin bertumbuh. Selain itu juga perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan yang tinggi akan lebih mengutamakan laba yang diperoleh untuk membiayai investasi yang dianggap memiliki *net present value positif*.

Hasil ini sejalan dengan *dividend residual teory* yang menyatakan bahwa dividen akan dibayarkan setelah kegiatan investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Sehingga ketika kebutuhan pembiayaan investasi perusahaan semakin tinggi, kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen semakin rendah, karena laba yang diperoleh digunakan untuk membiayai investasi. Jadi dapat disimpulkan semakin besar pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula dividen yang dibagikan.

Hasil penelitian ini di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Arifin dan Asyik (2015), Silaban dan Purnawati (2016), Malik *et al.*(2013) yang menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,112268 dan memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0420 < 0,05$ sehingga rasio aktivitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Rasio perputaran total aset merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur intensitas perusahaan dalam menggunakan asetnya. Ukuran penggunaan aset yang paling relevan adalah penjualan karena penjualan merupakan hal yang penting dalam kaitannya dengan laba. Rasio perputaran aset yang tinggi mengindikasikan pengelolaan aset yang efisien, sedangkan rasio perputaran aset yang rendah mengindikasikan pengelolaan aset yang kurang efisien. Apabila semakin besar rasio aktivitas dengan melihat kecepatan perputaran total aktivitya maka semakin efektif perusahaan mengelola asetnya yang membuat penjualan meningkat dan keuntungan yang didapatkan akan meningkat pula, sehingga kemungkinan dividen yang dibayarkan pada investorpun juga akan meningkat.

Hal ini sejalan dengan *Bird-in-the-hand theory*. Teori ini dapat dijelaskan dengan menggunakan pemahaman bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dibandingkan dengan pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari komponen keuntungan modal (*capital gain*). Jadi dapat disimpulkan semakin besar rasio aktivitas maka semakin besar pula dividen yang dibagikan.

Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Silaban Purnawati (2016), Purnami dan Artini (2016) menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

5. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian menunjukkan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,018970 dan memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0255 < 0,05$ sehingga Ukuran perusahaan terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Semakin besar ukuran perusahaan dengan total asetnya, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan memaksimalkan penggunaan asset tersebut untuk menghasilkan laba, laba yang meningkat dan stabil akan menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus, sehingga akan memberikan sinyal bagi pemegang saham bahwa perusahaan mampu untuk memberikan keuntungan dimasa yang akan datang berupa dividen tinggi.

Disisi lain perusahaan besar akan mendapatkan akses pendanaan dengan mudah seperti pinjaman dari pasar keuangan maupun pasar modal karena aset yang besar dapat dijadikan sebagai jaminan dan memiliki resiko yang rendah. Hal ini mengurangi ketergantungan dana internal, dengan demikian laba yang diperoleh perusahaan bisa dialokasikan untuk dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Sebaliknya perusahaan baru dan masih kecil akan sulit mendapatkan pendanaan eksternal, sehingga laba perusahaan dialokasikan penuh untuk pengembangan perusahaan dan alokasi dividen akan kecil. Hal ini sesuai juga dengan pendapat Hanafi (2013) yang menyatakan jika perusahaan mempunyai akses ke pasar keuangan yang baik, perusahaan tersebut dapat membayar dividen lebih tinggi. Jadi dapat disimpulkan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula dividen yang dibagikan.

Hasil penelitian ini didukung oleh Kardianah dan Soedjono (2013), Permana (2016), Malik *et al.*, (2013) dan penelitian dari Dewi (2008) yang menyebutkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.