

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum dan Objek Penelitian

Pada dasarnya objek merupakan apa yang akan diteliti dalam penelitian. Objek adalah seluruh gejala yang terdapat disekitar kehidupan kita. Apabila dilihat dari sumbernya, maka objek penelitian didalam suatu penelitian disebut sebagai sebagai suatu situasi social yang terdiri dari tiga elemen, yaitu (1) Tempat; (2) Pelaku; (3) Aktivitas. Apabila dikaitkan dengan sumber penilitiannya, penelitian ini termasuk dengan penelitian sekunder.

Objek dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diakses langsung melalui website www.idx.com dengan periode penelitian 2013-2016. Pengumpulan data dari penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, di dimana purposive sampling sendiri merupakan teknik pengumpulan data menggunakan kriteria-kriteria tertentu yang sesuai dengan sampel yang dikendaki.

Tabel 4.1
Proses Seleksi Sampel

Keterangan	2013	2014	2015	2016
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	138	143	143	144
Perusahaan manufaktur tidak mempublikasi laporan keuangan selama periode pengamatan	(3)	(3)	(4)	(3)
Perusahaan manufaktur tidak membagi dividen	(93)	(110)	(93)	(97)
Perusahaan manufaktur yang membagi dividen	45	33	50	47
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data kepemilikan saham oleh manajemen, institusi dan asing	(28)	(25)	(39)	(31)
Perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria	17	8	11	16
Jumlah data	52			

B. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan keadaan atau kondisi data dalam penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Manajerial (MNJR), Kepemilikan Intitusional (INSTI), Kepemilikan Asing (FORGE), Ukuran Perusahaan (SIZE), dan Probabilitas (ROA). Berikut merupakan statistik deskriptif untuk data yang digunakan dalam penelitian ini.

Deskripsi dari variabel-variabel penelitian ditunjukkan oleh Tabel 4.2 berikut ini:

Tabel 4.2
Analisis Deskriptif

Varibael	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
MNJR	0,00098	27,77000	4,9641127	8,28740610
INSTI	1,16000	83,92100	32,2467148	25.24969765
FORGE	0,03318	93,58129	39,0347473	30,09993360
SIZE	14,37478	30,18999	23,1897828	5.16335256
ROA	0,57000	38,16307	10,4968597	8,27028988
DPR	1,89000	99,88000	32,6213462	22,53411645

Sumber: Lampiran 2

a. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen dalam penelitian ini ditunjukkan oleh proksi DPR. Berdasarkan Tabel 4.2 Hasil Uji Stasistik Deskriptif, besarnya sampel dalam penelitian ini adalah 52 sampel perusahaan Manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 1.89000, nilai maksimum sebesar 99.88000, nilai mean sebesar 32.6213462 dan nilai standar deviasi sebesar 22.53411645.

b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial dalam penelitian ini ditunjukkan oleh proksi MNJR. Berdasarkan Tabel 4.2 Hasil Uji Stasistik Deskriptif, besarnya sampel dalam penelitian ini adalah 52 sampel perusahaan Manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar .00098, nilai maksimum sebesar 27.77000, nilai mean sebesar 4.9641127 dan nilai standar deviasi sebesar 8.28740610.

c. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional dalam penelitian ini ditunjukkan oleh proksi INSTI. Berdasarkan Tabel 4.2 Hasil Uji Stasistik Deskriptif, besarnya sampel dalam penelitian ini adalah 52 sampel perusahaan Manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 1.160000, nilai maksimum sebesar 83.92100, nilai mean sebesar 32.24671476 dan nilai standar deviasi sebesar 25.24969765.

d. Kepemilikan Asing

Kepemilikan Asing dalam penelitian ini ditunjukkan oleh proksi FORGE. Berdasarkan Tabel 4.2 Hasil Uji Stasistik Deskriptif, besarnya sampel dalam penelitian ini adalah 52 sampel perusahaan Manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 0.033177, nilai maksimum sebesar 93.581288, nilai mean sebesar 39.03474734 dan nilai standar deviasi sebesar 30.09993360.

e. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan dalam penelitian ini ditunjukkan oleh proksi SIZE. Berdasarkan Tabel 4.2 Hasil Uji Stasistik Deskriptif, besarnya sampel dalam penelitian ini adalah 52 sampel perusahaan Manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 14.374781, nilai maksimum sebesar 30.189985, nilai mean sebesar 23.18978276 dan nilai standar deviasi sebesar 5.163352564.

f. Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini ditunjukkan oleh proksi ROA. Berdasarkan Tabel 4.2 Hasil Uji Stasistik Deskriptif, besarnya sampel dalam penelitian ini adalah 52 sampel perusahaan Manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 0.570000, nilai maksimum sebesar 38.16307, nilai mean sebesar 11.4826289 dan nilai standar deviasi sebesar 11.95800810.

C. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis Regresi Berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manjerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing , ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016. Hasil dari perhitungan Regeresi Berganda dengan SPSS adalah sebagai berikut :

Tabel 4.3
Hasil Regresi Berganda

Variabel Independen	B	Sig.
Konsatanta	48,897	0,022
MNJR	-0.030	0.935
INSTI	-0,103	0,499
FORGE	0,082	0,517
SIZE	-1,193	0,056
ROA	1,111	0,002
Variabel Dependen: DPR		

Sumber: Lampiran 3

Berdasarkan Tabel 4.2 diatas diperoleh model regresi linier berganda sebagai berikut ini :

$$\text{DPR} = 48.897 - 0.30\text{MNJR} - 0.103\text{INSTI} + 0.082\text{FORGE} \\ + 1.193\text{SIZE} + 1.111\text{ROA} + \epsilon$$

Penjelasan dari persamaan diatas adalah sebagai berikut:

$\alpha = 57.760$, menunjukkan kepemilikan manajerial (MNJR), kepemilikan institusional (INSTI), kepemilikan asing (FORGE), ukuran perusahaan (SIZE), dan profitabilitas (ROA) dianggap konstan maka kebijakan dividen (DPR) mempunyai nilai positif

$B_1 = 0.029$, menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial (MNJR) mempunyai regresi kearah yang positif. Jika diasumsikan variabel lain konstan hal ini berarti bahwa setiap kenaikan kepemilikan manajerial sebesar 1 satuan maka akan menurunkan kebijakan dividen sebesar 0.30 satuan atau sebaliknya.

$B_2 = -0.103$, menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai regresi kearah negatif. Jika diasumsikan variabel lain konstan, hal

ini berarti bahwa setiap kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1 satuan maka akan menurunkan kebijakan dividen sebesar 0.103.

$B_3 = 0.082$, menunjukkan bahwa kepemilikan asing mempunyai regresi kearah positif. Jika diasumsikan variabel lain konstan, hal ini berarti setiap kenaikan kepemilikan asing sebesar 1 satuan maka akan menaikkan kebijakan dividen sebesar 0.082.

$B_4 = -1.193$, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai regresi kearah negatif. Jika diasumsikan variabel lain konstan, hal ini berarti setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1 satuan akan menurunkan kebijakan dividen sebesar -1.540.

$B_5 = 1.111$, menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai hasil regresi kearah positif. Jika diasumsikan bahwa variabel lain konstan. Hal ini berarti setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1 satuan akan menaikkan kebijakan dividen sebesar 0.421.

D. Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik dalam penelitian ini menguji normalitas, uji multikolienaritas, uji auokorelasi dan uji heterokedastisitas. Hasil uji asumsi klasik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya terdistribusi normal atau tidak. Sehingga apabila data terdistribusi normal maka uji

t dapat dilakukan. Dalam penelitian ini hasil uji normalitas menggunakan metode *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan bantuan SPSS versi 22 dan hasil dapat ditunjukkan dalam Tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas
One Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Asymp.sig (2-tailed)	Keterangan
0,200	Data Berdistribusi Normal

Sumber: Lampiran 4

Berdasarkan pada output Tabel 4.3 diatas maka dapat diambil kesimpulan bahwa data terdistribusi normal, hal ini ditunjukkan dengan nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0.200 yang berarti sudah lebih besar dari 0.05.

2. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah ada korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat korelasi antar variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat berdasarkan nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* > 0.10 dan *VIF* < 10 maka tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independen. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada Tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel Independen	Tolerance	VIF	Ket
MNJR	0.779	1,284	Tidak Terjadi Multikolinieritas
INSTI	0,503	1,986	Tidak Terjadi Multikolinieritas
FORGE	0,515	1,942	Tidak Terjadi Multikolinieritas
SIZE	0,746	1,340	Tidak Terjadi Multikolinieritas
ROA	0,928	1,077	Tidak Terjadi Multikolinieritas
Varaibel Dependen: DPR			

Sumber: Lampiran 5

Berdasarkan output table 4.4 diatas dapat disimpulkan dari kelima variabel indpenden yang digunakan menunjukkan angka VIF dibawah 10 dan nilai tolerance diatas 0.10. dengan demikan dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tersebut tidak terdapat multikolinieritas dan layak untuk digunakan.

3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelaasi (hubungan) yang terjadi diantara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu atau tersusun dalam rangkaian ruang. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan uji *Durbin-Watson* (DW Test). Berikut ketentuan uji *Durbin-Watson*:

Tabel 4.6
Kententuan Uji *Durbin-Watson*

Ketentuan Nilai Durbin-Watson	Kesimpulan
$d > d_l$	Autokorelasi positif
$d > (4-d_l)$	Autokorelasi negatif
$d_u < d < (4-d_u)$	Tidak terdapat autokorelasi
$d_l < d < d_u$ atau $(4-d_u)$	Tidak dapat disimpulkan

Hasil uji Durbin-Watson dengan bantuan SPSS versi 22 :

Tabel 4.7
Hasil Uji *Durbin-Watson*

Hasil <i>Durbin-Watson Test</i>
2.045

Sumber: Lampiran 6

Hasil autokorelasi pada Tabel 4.6 diatas akan dibandingkan dengan table ketentuan tabel *Durbin-Watson* berikut:

Tabel 4.8
Perbandingan dengan Tabel

Uji Autokorelasi	dl	du
Durbin-Watson	1.3512	1.7694

Dari hasil dari Tabel 4.6 dapat dilihat bahwa hasil dari uji Durbin-Watson adalah 2.045. nilai ini akan dibandingkan dengan nilai alpha 5% , jumlah sampel 52 dan jumlah variabel independen sebesar 5. (k=5), maka didapatkan nilai dalam Tabel 4.7 yaitu dl = 1.3512 dan du = 1.7694.

Dari hasil uji *Durbin-Watson* nilainya sebesar 1.798, maka dapat disimpulkan bahwa $du < d < 4-du$ dengan nilai $1.7694 < 2.045 < 2.2306$ sehingga dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model regresi ini.

4. Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu

pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas.

Pengujian menggunakan uji *Spearman* dengan melihat nilai *Asymp.sig (2-tailed)* diatas tingkat kepercayaan 5% (0.05) dengan hasil pengujian dengan SPSS versi 22 sebagai berikut

Tabel 4.9
Hasil Uji *Spearman*

Variabel	Asymp.sig (2-tailed)	Ket
MNJR	0,442	Tidak Terjadi Heterokedastisitas
INSTI	0,476	Tidak Terjadi Heterokedastisitas
FORGE	0,944	Tidak Terjadi Heterokedastisitas
SIZE	0,717	Tidak Terjadi Heterokedastisitas
ROA	0,857	Tidak Terjadi Heterokedastisitas

Sumber: Lampiran 7

Dari hasil uji pada table 4.8 diatas dapat disimpulkan bahwa semua variabel mempunyai nilai signifikansi diatas 0.05, berarti model regresi ini terbebas dari heterokedastisitas.

E. Pengujian Hipotesis Penelitian

1. Uji Simultan (F Hitung)

Uji F pada dasarnya ditujukan untuk menguji apakah semua variabel independen dalam model penelitian mempunyai pengaruh bersama-sama terhadap variabel dependennya.

Pengujian hipotesis uji F ini digunakan untuk mengetahui apakah secara keseluruhan variabel bebas mempunyai pengaruh bermakna terhadap variabel terikat. Hasil Uji F dapat dilihat dalam tabel hasil berikut:

Tabel 4.10
Hasil Uji Simultan (F Hitung)

F Hitung	Nilai Sig.
4,562	0,002

Sumber: Lampiran 8

Hasil dari Uji F pada Tabel 4.9 diatas dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 2.700 dan nilai signifikansinya sebesar 0.002 lebih kecil dari 0.05. hasil ini menunjukkan bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing , ukuran perusahaan, profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Uji Parsial (Uji t)

Pada pengujian parsial ini dilakukan untuk melihat pengaruh individu dari variabel independen yang meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Hasil dari perhitungan uji t adalah sebagai berikut :

Tabel 4.11
Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variabel	T Hitung	Sig	Ket
MNJR	-0,082	0,935	Hipotesis Ditolak
INSTI	-0,682	0,499	Hipotesis Ditolak
FORGE	0,653	0,517	Hipotesis Ditolak
SIZE	-1,958	0,056	Hipotesis Ditolak
ROA	3,257	0,002	Hipotesis Diterima
Variabel Dependen: DPR			

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan Tabel 4.10 diatas hasil dari pengujian parsial (uji t) adalah sebagai berikut:

a. Pengujian Hipotesis 1

H1 : Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai t hitung sebesar -0.082 dan nilai signifikansinya sebesar $0.935 > 0.05$ yang menggambarkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa H1 ditolak.

b. Pengujian Hipotesis 2

H2 : Kepemilikan Institusional mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai t hitung sebesar -0.682 dan nilai signifikansi sebesar $0.499 > 0.05$ yang menggambarkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak

berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa H2 ditolak.

c. Pengujian Hipotesis 3

H3 : Kepemilikan asing memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Variabel kepemilikan asing memiliki nilai t hitung sebesar 0.653 dan nilai signifikansinya sebesar $0.517 > 0.05$ yang menggambarkan bahwa variabel kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa H3 ditolak.

d. Pengujian Hipotesis 4

H4 : Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai t hitung sebesar -1.958 dan nilai signifikansinya sebesar $0.056 > 0.05$ yang menggambarkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti H4 ditolak.

e. Pengujian Hipotesis 5

H5 : Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Variabel profitabilitas memiliki nilai t hitung sebesar 3.257 dan nilai signifikansi sebesar $0.002 > 0.10$, menggambarkan bahwa

profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hal ini berarti H5 diterima

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil perhitungan koefisien determinasi dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4.12
Hasil Koefisien Determinasi

Adjusted R Square
0,259

Sumber: Lampiran 10

Seperti dapat dilihat dalam tabel 5.1 diatas, bahwa nilai dari *Adjusted R Square* adalah 0.259 atau 25.9%. Hal ini berarti 25.9% variabel independen yang meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, ukuran perusahaan, dan profitabilitas dapat menjelaskan variabel dependen yang berupa kebijakan dividend dan sisanya sebesar 73.1% dari kebijakan dividen dijelaskan oleh variabel lain.

F. Pembahasan

Dilihat dari hasil penelitian yang telah dilakukan yang menguji mengenai pengaruh variabel independen yang meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, ukuran perusahaan, dan profitabilitas dengan variabel dependen yaitu kebijakan dividen, secara parsial menunjukkan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan

dividen, sedangkan variabel kepemilikan asing dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil uji secara simultan menunjukkan bahwa variabel dependen yang berupa kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh 5 variabel independen yang meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, ukuran perusahaan, dan profitabilitas.

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji parsial diperoleh hasil bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen adalah ditolak. Arah negatif dari hasil penelitian ini menggambarkan semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin rendah kebijakan dividen.

Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dewi (2008) dan Ullah dan Fida (2012) yang menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dalam penelitian ini karena kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat dikatakan sangat kecil, hal ini dapat dilihat statistik deskriptif yang ada. Kepemilikan manajerial yang kecil ini yang menyebabkan tidak signifikan karena mereka tidak mempunyai *power* atau kekuatan untuk menentukan arah penggunaan laba, untuk laba ditahan ataupun membagikan sebagai

dividen.. Manajer dalam perusahaan biasanya juga memilih menahan laba perusahaan dan menjadikannya laba ditahan sebagai modal operasi perusahaan daripada membagikannya sebagai dividen. Manajer sendiri menggunakan cara itu untuk menghindari adanya hutang, karena hutang berisiko bagi perusahaan. Hal ini sesuai dengan adanya *Packing Order Theory*.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji parsial diperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen adalah ditolak. Arah negatif dari hasil penelitian ini menggambarkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin rendah kebijakan dividen.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mossadak, Fontaine dan Khemakhem (2016) dan Sari dan Budiasih (2016) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang tidak signifikan dalam penelitian diduga karena investor institusional mempunyai pandangan yang berbeda satu dengan yang lain, perlu di ketahahui bersama bahwa kepemilikan institusional tidak hanya dimiliki oleh satu pihak saja tetapi bisa dimiliki banyak pihak. Hal ini yang menyebabkan akan adanya

perbedaan kepentingan antar pemilik institusional yang mengakibatkan hasil yang tidak signifikan. Akan ada pihak institusional yang menginginkan dividen daripada laba ditahan oleh perusahaan, hal ini sesuai dengan *Bird in The Hand Theory* yang mengungkapkan investor lebih menyukai dividen daripada capital gain karena sifatnya yang lebih pasti (Hanafi,2004). Disisi lain ada pemilik institusional yang memiliki cara pandang jangka panjang sehingga lebih menyukai perusahaan untuk menahan labanya daripada membagikannya dalam bentuk dividen. Mereka menganggap adanya kepemilikan eksternal ini pun sudah akan bisa mengurangi *agency cost* untuk perusahaan dalam pengawasan manjerial, karena kepemilikan eksternal dapat memberikan kontrol yang baik bagi perusahaan jadi mereka tidak kuatir dengan dana yang mereka investasikan pada perusahaan. Hal ini sesuai dengan adanya *agency theory* (Jensen dan Meckling,1976)

3. Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji parsial diperoleh hasil bahwa kepemilikan asing memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis yang menyatakan kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen adalah ditolak. Arah positif dari hasil penelitian ini menggambarkan bahwa semakin tinggi kepemilikan asing, maka akan semakin tinggi pula kebijakan dividen.

Tidak signifikannya kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen pada penelitian ini diduga karena investor asing mempunyai dua

pandangan berbeda atas investasi mereka, ada yang memandangnya sebagai investasi jangka pendek dan juga jangka panjang. Hal ini disebabkan karena sesungguhnya investor asing menghadapi adanya risiko berupa nilai tukar dan pajak. Investor asing jangka pendek mempertimbangkan adanya risiko nilai tukar yang fluktuatif dan tidak pasti apabila mereka menahan investasi mereka terlalu lama. Sedangkan investor asing jangka panjang mereka mempertimbangkan adanya adanya pajak yang tinggi atas dividen. Di Indonesia terdapat undang-undang yang mengatur pajak dividen, yaitu Undang-Undang Republik Indonesia No 17 Tahun 2000 tentang Pajak Penghasilan, dimana didalamnya menyebutkan bahwa wajib pajak dikenakan pajak dividen sebesar 15% untuk investor dalam negeri(pasal 23) dan 20% untuk investor luar negeri(pasal 26). Hal ini sesuai dengan adanya *Tax Preference Theory* yang menyatakan investor lebih menyukai capital gain daripada dividen karena dividen mempunyai pajak yang lebih tinggi (Hanafi,2004). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jayanti dan Puspitasari (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji parsial didapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan

terhadap kebijakan dividen adalah ditolak. Arah negatif dalam penelitian ini berarti semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kecil kebijakan dividen .

Suatu perusahaan besar belum tentu memiliki akses yang mudah menuju pasar modal karena risiko yang dihadapi perusahaan besar cukup tinggi. Banyaknya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak menjadi jaminan bahwa perusahaan tersebut akan melakukan pembayaran dividen terhadap investor, hal ini disebabkan karena perusahaan besar juga membutuhkan dana yang besar juga untuk tetap melakukan operasi mereka dan terus mengembangkan usahanya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2011) yang menyatakan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji parsial didapatkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen adalah diterima. Arah positif dari hasil penelitian ini menggambarkan semakin tinggi nilai profitabilitas maka akan semakin tinggi pula kebijakan dividen .

Dividen sendiri merupakan bagian yang tak terpisahkan dari laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka dari itu semakin tinggi laba yang diperoleh, semakin tinggi pula kesempatan perusahaan untuk

dapat membagikan dividen. Dapat dikatakan bahwa laba perusahaan akan sangat mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen. Perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi akan membagikan labanya sebagai dividen untuk dapat menunjukkan pada investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang. Hal ini sesuai dengan *Signalling Theory* (Hanafi,2004). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Idawarti dan Sudiarta (2012) dan Dewi (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.