

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

1. Gambaran Objek Penelitian.

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2013-2017. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur dari tahun 2013-2017 yang diperoleh dari situs www.idx.co.id. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu. Adapun kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.1.

2. Analisis Statistik Deskriptif.

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan mengenai penelitian yang terdiri dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi kebijakan dividen (DPR), kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), Free cash flow (FCF), profitabilitas (ROA), kebijakan hutang (DER). Hasil statistik deskriptif menggunakan program SPSS 21 dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.1.
Penentuan Sampel Penelitian

NO	KRITERIA	2013	2014	2015	2016	2017	JUMLAH
1	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI	138	143	143	144	152	720
2	Perusahaan yang tidak mempunyai lap keuangan lengkap	-	(6)	(6)	(80)	(13)	(33)
3	Perusahaan yang mempunyai lap keuangan lengkap	138	137	137	136	139	687
4	Perusahaan yang menggunakan lap keuangan dolar	(28)	(28)	(27)	(28)	(29)	(140)
5	Perusahaan yang menggunakan lap keuangan rupiah	110	109	110	108	110	547
6	Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(50)	(51)	(49)	(51)	(46)	(247)
7	Perusahaan yang membagikan dividen dan lap. Rupiah	60	58	61	57	64	300
8	Perusahaan yang tidak mempunyai kepemilikan manajerial	(36)	(30)	(32)	(29)	(27)	(154)
9	Perusahaan yang mempunyai dividen, lap. Rupiah, dan KM	24	28	29	28	37	146
10	Perusahaan yang tidak mempunyai kepemilikan institusional	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(7)
11	Perusahaan yang memiliki dividen, lap. Rupiah, KM, dan KI	23	26	28	26	36	139
12	Perusahaan yang rugi	(2)	(3)	(4)	-	(1)	(10)
13	Perusahaan yang memiliki laba, dividen, KM, KI, dan lap rupiah	21	23	24	26	35	129
	Total Sampel	21	23	24	26	35	129

Sumber: Hasil penentuan sampel

Berdasarkan tabel 4.1 dapat dijelaskan bahwa hasil dari teknik sampling terdapat 129 sampel yang memenuhi kriteria penelitian.

Tabel 4.2.
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Rata-rata	Std. Deviasi
Kebijakan Dividen	129	0,0000	18,3775	0,544251	1,6902243
Kepemilikan Manajerial	129	0,0000	0,6191	0,076233	0,1234116
Kepemilikan Instiusional	129	0,0006	0,9975	0,635162	0,2074268
Free Cash Flow	129	-0,2351	0,5253	0,121736	0,1134330
Profitabilitas	129	0,0006	0,2615	0,079249	0,0555435
Kebijakan Hutang	129	0,1248	4,0113	0,690031	0,5739321

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS 21, Lampiran 3

Tabel 4.2 statistik deskriptif menunjukkan jumlah sampel pada penelitian ini adalah 129 sampel. Penjelasan mengenai hasil statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

a. Kebijakan Dividen (DPR).

Variabel kebijakan dividen memiliki standar deviasi sebesar 1,6902243, nilai rata-rata (mean) sebesar 0,544251, nilai maksimum sebesar 18,3775, dan nilai minimum sebesar 0,0000.

b. Kepemilikan Manajerial (KM).

Variabel kepemilikan manajerial memiliki standar deviasi sebesar 0,1234116, nilai rata-rata (mean) sebesar 0,076233, nilai maksimum sebesar 0,6191 dan nilai minimum sebesar 0,0000

c. Kepemilikan Instiusional (KI).

Variabel kepemilikan instiusional memiliki standar deviasi sebesar 0,2074268, nilai rata-rata (mean) sebesar 0,635162, nilai maksimum sebesar 0,9975 dan nilai minimum sebesar 0,0006.

d. *Free Cash Flow* (FCF).

Variabel *free cash flow* memiliki standar deviasi sebesar 0,1134330, nilai rata-rata (mean) sebesar 0,121736, nilai maksimum sebesar 0,5253 dan nilai minimum sebesar -0,2351.

e. Profitabilitas (ROA).

Variabel profitabilitas memiliki standar deviasi sebesar 0,0555435, nilai rata-rata (mean) sebesar 0,079249, nilai maksimum sebesar 0,2615 pada dan nilai minimum sebesar 0,0006.

f. Kebijakan Hutang (DER).

Variabel kebijakan hutang memiliki standar deviasi sebesar 0,5739321, nilai rata-rata (mean) sebesar 0,690031, nilai maksimum sebesar 4,0113 pada dan nilai minimum sebesar 0,1248.

B. Uji Kualitas Data

1. Uji Asumsi Klasik.

a. Uji Normalitas.

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji statistik *non-parametik Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Data berdistribusi normal jika nilai sig > 0,05 (Ghozali, 2018:). Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel 4.3.

Tabel 4.3.
Hasil Uji Normalitas

Model	Asymp. Sig. (2-tailed)	Kesimpulan
1	0,066	Data Berdistribusi Normal

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS 21, Lampiran 4

Tabel 4.3 hasil pengujian di atas terlihat bahwa model penelitian dengan variabel dependen kebijakan dividen menunjukkan nilai Sig. data pada penelitian ini sebesar 0,066 dimana nilai Sig. tersebut $> 0,05$ yang menunjukkan bahwa data berdistribusi normal.

b. Uji Heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan terdapat ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika sig $> 0,05$ maka model regresi terbebas dari heteroskedastisitas (Ghozali, 2018:). Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 4.4.

Tabel 4.4.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.	Kesimpulan	
1	KM	0,252	Bebas Heteroskedastisitas
	KI	0,954	Bebas Heteroskedastisitas
	FCF	0,803	Bebas Heteroskedastisitas
	ROA	0,072	Bebas Heteroskedastisitas
	DER	0,442	Bebas Heteroskedastisitas
<i>Dependent variable: ABS</i>			

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS 21, Lampiran 5

Tabel 4.4 hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan hasil pengujian dengan nilai sig. variabel kepemilikan manajerial (KM) 0,252

$> 0,05$, kepemilikan institusional (KI) $0,954 > 0,05$, *free cash flow* (FCF) $0,803 > 0,05$, profitabilitas (ROA) $0,072 > 0,05$, kebijakan hutang (DER) $0,442 > 0,05$. Semua variabel penelitian mempunyai nilai $\text{sig} > 0,05$ sehingga model regresi bebas dari heteroskedastisitas.

c. Uji Multikolonieritas.

Uji Multikolonieritas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi terdapat korelasi antar variabel atau tidak. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya mutikolinearitas di dalam model regresi dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF. Data dikatakan bebas dari multikolonieritas jika *tolerance* $> 0,10$ atau nilai VIF < 10 atau $> 1,00$ (Ghozali, 2018:). Hasil uji multikolonieritas dapat dilihat pada tabel 4.5.

Tabel 4.5.
Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Tolerance	VIF	Kesimpulan
1	KM	0,971	1,030	Bebas Multikolonieritas
	KI	0,834	1,199	Bebas Multikolonieritas
	FCF	0,827	1,209	Bebas Multikolonieritas
	ROA	0,762	1,312	Bebas Multikolonieritas
	DER	0,913	1,096	Bebas Multikolonieritas
<i>Dependent variable: DPR</i>				

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS 21, Lampiran 6

Berdasarkan tabel 4.5 dapat terlihat bahwa setiap variabel independen menunjukkan nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF setiap variabel < 10 atau > 1,00. Variabel kepemilikan manajerial (KM) sebesar 1,030 ; kepemilikan institusional (KI) sebesar 1,199 > 1,00 ; *free cash flow* (FCF) sebesar 1,209 > 1,00 ; profitabilitas (ROA) sebesar 1,312 > 1,00 ; kebijakan hutang (DER) sebesar 1,096 > 1,00 Dengan demikian dapat disimpulkan model regresi tidak terjadi multikolonieritas.

d. Uji Autokorelasi.

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Untuk menganalisis adanya autokorelasi yang di pakai adalah Uji Durbin-Watson (DW-Test). Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.6.

Tabel 4.6.
Hasil Uji Autokorelasi

dU	DW-test	4-dU	Keterangan
1,7937	1.799	2,2063	Tidak terjadi Autokorelasi

Sumber: Hasil Pengolahan Data menggunakan SPSS 21, Lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.6 hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson, diperoleh nilai DW sebesar 1,799. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel alpha $\alpha = 5\%$, jumlah sampel (n) = 129 dan jumlah variabel independen (k) = 5 , maka diperoleh nilai tabel Durbin Watson yaitu $dU = 1,7937$. Dari nilai Durbin-Watson sebesar 1,799 maka dapat

disimpulkan bahwa $dU < DW < 4 - dU$ dengan nilai $1,7937 < 1,799 < 2,2063$. Sehingga dapat dinyatakan tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

Berdasarkan uji asumsi klasik yang telah dilaksanakan pada penelitian ini dapat diambil kesimpulan bahwa persamaan pada penelitian ini bersifat BLUE yakni dengan dipenuhinya beberapa asumsi klasik diantaranya : Non Multikolonieritas, Homoskedastisitas, Non Autokorelasi, dan Normal.

2. Analisis Regresi Linier Berganda.

Menurut Ghozali (2018) analisis regresi berganda tujuannya untuk mengestimasi atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow*, profitabilitas, dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. Hasil perhitungan regresi linier berganda disajikan pada tabel 4.7.

Tabel 4.7.
Hasil Uji Regresi Berganda

Variabel	B	t Statistik	Sig.
(Konstan)	0,117	0,178	0,859
KM	0,121	2,455	0,015
KI	0,426	1,986	0,049
FCF	3,141	2,036	0,044
ROA	0,357	2,056	0,042
DER	0,319	1,463	0,146

Sumber: Hasil olah data dengan SPSS 21, Lampiran 8

Berdasarkan hasil pengujian regresi linier berganda pada tabel 4.7 dapat dibentuk sebuah persamaan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,117 + 0,121 \text{ KM} + 0,426 \text{ KI} + 3,141 \text{ FCF} + 0,357 \text{ ROA} + 0,319 \text{ DER} + e$$

Keterangan :

KM	= Kepemilikan Manajerial (<i>Managerial Ownership</i>)
KI	= Kepemilikan Institusional (<i>Institutional Ownership</i>)
FCF	= <i>Free Cash Flow</i>
ROA	= Profitabilitas (<i>Return On Asset</i>)
DER	= Kebijakan Hutang (<i>Debt to equity ratio</i>)
DPR	= Kebijakan dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>)

Dari persamaan linier berganda diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Dari hasil regresi persamaan linier berganda di atas dapat dilihat nilai konstanta sebesar 0,117. Ini menunjukkan bahwa jika variabel independen KM, KI, FCF, ROA, dan DER nilainya sama dengan nol (0), maka variabel dependen (Y) yaitu kebijakan dividen memiliki nilai 0,117.
- Variabel kepemilikan manajerial (KM) memiliki koefisiensi regresi sebesar 0,121. Nilai koefisien regresi positif menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, maka setiap kenaikan kepemilikan manajerial sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0,121 satuan dan sebaliknya.
- Variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki koefisiensi regresi sebesar 0,426. Nilai koefisien regresi positif menunjukkan kepemilikan

institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, maka setiap kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0,426 satuan dan sebaliknya.

- d. Variabel *free cash flow* (FCF) memiliki koefisiensi regresi sebesar 3,141. Nilai koefisien regresi positif menunjukkan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, maka setiap kenaikan *free cash flow* sebesar 1 maka akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 3,141 satuan dan sebaliknya.
- e. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki koefisiensi regresi sebesar 0,357. Nilai koefisien regresi positif menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, maka setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1 maka akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0,357 satuan dan sebaliknya.
- f. Variabel kebijakan hutang (DER) memiliki koefisiensi regresi sebesar 0,319. Nilai koefisien regresi positif menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, maka setiap kenaikan kebijakan hutang sebesar 1 maka akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0,319 dan sebaliknya.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda yang diolah dengan alat analisis SPSS. Hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

1. Uji Statistik F.

Uji statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Rahmawati, 2016: 212). Hasil Uji F dapat dilihat dalam tabel 4.8.

Tabel 4.8.
Hasil Uji Statistik F

F Hitung	Nilai Sig.
7,290	0,000

Sumber: Hasil Pengolahan Data menggunakan SPSS 21, Lampiran 9

Hasil dari Uji F pada tabel 4.8 dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 7,290 dan nilai signifikansinya sebesar 0,000 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, *free cash flow*, profitabilitas, dan kebijakan hutang secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Uji Hipotesis (Uji Statistik t).

Uji t adalah pengujian yang dilakukan untuk menunjukkan pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018:98). Uji t dilakukan dengan melihat nilai signifikansi t masing-masing variabel pada *output* hasil regresi dengan taraf signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Apabila nilai probabilitas

$> 0,05$ maka tidak ada pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka terdapat pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji t dengan menggunakan SPSS 21 dapat dilihat pada tabel 4.7.

a. Pengujian Hipotesis Pertama.

H1 = Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.7, variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai probabilitas sebesar 0,015 dimana nilai tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05. Dan koefisien regresi sebesar 0,121 yang memiliki arah positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut menolak H1 yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR).

b. Pengujian hipotesis Kedua.

H2 = Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.7, variabel kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi sebesar 0,049 dimana nilai tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05 , dan koefisien regresi sebesar 0,426 yang memiliki arah positif.

Dengan demikian kepemilikan institusional terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut mendukung H2 yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional (KI) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), dan menolak H_0 .

c. Pengujian hipotesis Ketiga.

H3 = *Free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.7, variabel *free cash flow* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,044 dimana nilai tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05 dan koefisien regresi sebesar 3,141 yang memiliki arah positif. Dengan demikian *free cash flow* (FCF) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil tersebut mendukung H3 yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan menolak H_0 .

d. Pengujian hipotesis Keempat.

H4 = Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.7, variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,042 dimana nilai tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05 dan koefisien

regresi sebesar 0,357 yang memiliki arah positif. Dengan demikian profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut mendukung H4 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan menolak H_0 .

e. Pengujian hipotesis Kelima.

H5 = Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.7, variabel kebijakan hutang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,146 dimana nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 0,05 dan koefisien regresi sebesar 0,319 yang memiliki arah positif. Dengan demikian kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut menolak H3 yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan menerima H_0 .

D. Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Koefisien determinasi (R^2) berfungsi untuk mengukur seberapa besar perubahan atau variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh perubahan atau variabel independen. Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.9.

Tabel 4.9.
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	Adjusted R Square
1	0,197

Sumber : Hasil olah data dengan SPSS 21, Lampiran 10

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.8 diperoleh nilai adjusted (R^2) adalah sebesar 0,197. Hal ini berarti bahwa sebesar 19,7% variabel dependen atau kebijakan dividen (DPR) dipengaruhi oleh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), *free cash flow* (FCF), profitabilitas (ROA), dan kebijakan hutang (DER). Sedangkan sisanya yaitu sebesar 80,3% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen (DPR).

E. Pembahasan (Interprestasi)

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil pengujian kepemilikan manajerial (KM) terhadap kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,015 < 0,05$ dengan koefisien regresi sebesar 0,121 dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Sehingga hipotesis pertama ditolak. Kepemilikan manajerial yaitu kepemilikan saham oleh pihak manajemen di suatu perusahaan sehingga pihak manajemen memiliki peran ganda sebagai pengelola perusahaan sekaligus sebagai pemegang saham

perusahaan. Adanya kepemilikan saham oleh manajemen dapat mengurangi konflik keagenan dan *agency cost* yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Besarnya proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen, akan mendorong manajemen untuk berusaha mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan dengan sebaik mungkin, sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham baik untuk pihak manajemen itu sendiri ataupun untuk investor lain atau publik.

Artinya, kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial di perusahaan akan meningkatkan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama yakni, diperoleh hasil kepemilikan manajerial (KM) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), yang artinya kepemilikan saham oleh manajerial dapat mengurangi resiko manajer mementingkan kepentingan pribadi, hal ini sesuai dengan teori agensi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kasmon, Basri, dan Majid (2016), Sumanti dan Mangantar (2015), Rachmad dan Muid (2013), Arifin dan Asyik (2015), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif terhadap signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil pengujian kepemilikan institusional (KI) terhadap kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,049 < 0,05$ dengan koefisien regresi sebesar 0,426 dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional (KI) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Sehingga penelitian ini mendukung hipotesis yang telah ditetapkan. Artinya, semakin besar kepemilikan saham institusional maka akan semakin besar pula kebijakan dividen.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi baik pemerintah, swasta, domestik, maupun asing. Dan pada dasarnya kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme monitoring eksternal yang mampu mengawasi dan mendisiplinkan manajer agar selalu berusaha untuk mensejahterakan pemegang saham. Monitoring tersebut bertujuan agar manajemen lebih mementingkan para pemegang saham, tidak hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Hal ini dapat mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dengan manajemen. Besarnya proporsi kepemilikan saham institusional yang tinggi tentunya akan meningkatkan pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku manajemen yang hanya menguntungkan kepentingan pribadi dan dapat menurunkan konflik keagenan yang terjadi.

Dengan adanya pengawasan yang dilakukan oleh pihak investor institusional, dimungkinkan manajer untuk tidak menggunakan dana perusahaan pada hal-hal yang tidak perlu dan dapat merugikan investor, sehingga dana internal menjadi lebih optimal. Salah satu alasan investor institusional menanamkan sahamnya pada perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan dari perusahaan dalam bentuk dividen. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham mencerminkan kinerja perusahaan, dan perusahaan mendapatkan pengawasan yang lebih intensif oleh pihak institusi. Oleh karena itu, semakin besar kepemilikan saham institusional maka dividen yang dibagikan akan semakin tinggi.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian dari Afas, Wardiningsih, dan Utami (2017), Tarmizi dan Agnes (2016) yang menyatakan kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio*.

3. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil pengujian *free cash flow* (FCF) terhadap kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,044 < 0,05$ dengan koefisien regresi sebesar 3,141 dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* (FCF) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) sehingga hipotesis ketiga diterima. Dari hasil tersebut dapat menunjukkan bahwa dengan adanya peningkatan *free cash flow* perusahaan maka dividen yang dibayarkan perusahaan akan semakin meningkat.

Free cash flow merupakan sisa kas perusahaan yang telah digunakan untuk berinvestasi dengan NPV yang positif. Sisa kas tersebut digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan sisa (*residual*) kas yang disebut dengan aliran kas bebas. Sehingga semakin besar *free cash flow* pada perusahaan maka semakin besar pula dividen yang dibayarkan. Hal ini sesuai dengan teori dividen residual.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetio dan Suryono (2016) dan Tarmizi dan Agnes (2016), menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil pengujian profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR), diperoleh nilai probabilitas sebesar $0,042 < 0,05$ dengan koefisien regresi sebesar 0,357 dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), sehingga hipotesis keempat diterima. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa meningkatnya keuntungan yang diperoleh perusahaan maka akan meningkatkan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Profitabilitas yang dihasilkan perusahaan dapat mencerminkan mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dividen merupakan bagian dari laba usaha yang diperoleh perusahaan dan

kemudian diberikan perusahaan sebagai imbalan atas ketersediaan pemegang saham menanamkan modalnya diperusahaan dalam bentuk saham. Perusahaan yang memiliki profit yang tinggi akan cenderung membagikan labanya dalam bentuk dividen. dapat dikatakan bahwa keuntungan perusahaan sangat mempengaruhi besarnya dividen yang diberikan kepada pemegang saham. Investor akan lebih senang dengan pendapatan yang berupa dividen dibandingkan dengan capital gain. Hal ini sesuai dengan *Bird in the Hand Theory*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mardiyati dkk (2014), Prasetio dan Suryono (2016), Cholifah dan Priyadi (2014), dan Windyasari dan Widyawati (2017), menyatakan bahwa *Return On Assets* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

5. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan hasil pengujian mengenai pengaruh kebijakan hutang (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR), diperoleh nilai probabilitasnya sebesar $0,146 > 0,05$ dengan koefisien regresi sebesar 0,319 dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR), sehingga hipotesis kelima ditolak. Besar kecilnya hutang tidak mempengaruhi kebijakan dividen yang akan dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham.

Meskipun utang perusahaan tinggi, perusahaan akan tetap mempertahankan pembayaran dividen, agar perusahaan dianggap masih mempunyai prospek yang bagus ke depannya, sehingga menarik investor untuk terus menanamkan sahamnya di perusahaan. Apabila perusahaan tidak membayarkan dividen kepada pemegang saham kemungkinan yang terjadi yaitu reputasi perusahaan yang kurang baik dimata investor, Hal ini sesuai dengan *Signalling theory* yang menjelaskan bahwa dividen dipakai sebagai sinyal oleh perusahaan. Investor akan merespon positif dan menganggap perusahaan mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang apabila perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Afas, Wardiningsih, dan Utami (2017), Sumanti dan Mangantar (2015), Putri dan Andayani (2017), Setiawan dan Yuyetta (2013), Setiawati dan Yesisca (2016), Argamaya dan Putri (2017), yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.