

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek/Subyek Penelitian

Dalam penelitian ini obyek penelitiannya adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diakses langsung melalui web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dengan periode pengamatan tahun 2009-2014.

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh melalui laporan tertulis berupa laporan keuangan perusahaan yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, dan laporan perubahan modal dan juga dari laporan ringkasan kinerja perusahaan tercatat yang diperoleh dari web resmi Bursa Efek Indonesia.

Adapun teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 sampai dengan 2014 ;
- b. Perusahaan yang membagikan dividen dari tahun 2009 sampai dengan 2014;
- c. Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait dengan variabel yang akan diteliti.

Dari kriteria tersebut, maka dapat dibuat ke dalam suatu tabel berikut ini :

Tabel 4.1

**Tabel 4.1 Proses Pengambilan Sampel
Proses Seleksi Sampel**

Keterangan	Jumlah					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Jumlah perusahaan manufaktur yang <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 sampai dengan 2014	101	101	101	101	101	101
Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan dan data yang lengkap untuk penelitian	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
Jumlah perusahaan yang tidak membagikan dividen pada tahun 2009 sampai dengan 2014	(45)	(38)	(35)	(31)	(29)	(50)
Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial dan institusional	(29)	(33)	(35)	(39)	(47)	(51)
Data outlier	(1)		(1)	(1)		
Total	17	16	15	15	16	9

Penelitian ini menggunakan lima variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Deskriptif variabel atas data yang dilakukan selama 6 tahun penelitian 2009 - 2014, terdiri dari 88 data. Data tersebut diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*, *yahoo finance*, website BEI www.idx.co.id, serta dari berbagai sumber-sumber lain yang dapat mendukung penelitian ini.

B. Hasil Uji Kualitas Data

1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif data dilakukan untuk memberikan gambaran terhadap variabel-variabel yang digunakan didalam penelitian. Statistik deskriptif dapat dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varians, nilai maksimum dan minimum serta range. Berikut adalah ringkasan hasil analisis deskriptif dari variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan disajikan dalam tabel 4.2

Table 4.2

Table 4.2 Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Wown	88	.00002	.25682	.0337140	.06364736
Inst	88	.01964	.95654	.6175290	.22735363
Der	88	.07980	2.64131	.6791015	.56457910
Roa	88	.00092	53.42614	.9881150	5.68697518
Size	88	.78273	12.23872	.071451239	2.17811088
Dpr	88	.03916	4.40943	.7243960	.87441637
Valid (listwise)	N 88				

Sumber : data diperoleh dengan SPSS 16.

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 4.2 diatas dijelaskan N atau jumlah data pengamatan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2014 yang valid adalah 88 perusahaan. Rasio Kebijakan Dividen yang ditunjukkan oleh proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu dividen per lembar saham dibagi laba per lembar saham. Berdasarkan Tabel 4.2, hasil Uji Statistik Deskriptif menunjukkan besarnya nilai minimum 0.03916 dan maksimum sebesar 4.40943. Nilai standar deviasi menunjukkan angka sebesar 0.87441637 lebih besar dari nilai rata – rata dari DPR yakni sebesar 0.7243960.

Variabel kepemilikan manajerial yang diproksikan dengan MOWN yaitu jumlah saham yang dimiliki oleh direksi dan manajer dibagi dengan

jumlah saham yang beredar. Berdasarkan Tabel 4.2., hasil Uji Statistik Deskriptif besarnya MOWN dari 88 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum 0.01964 dan maksimum sebesar 0.25682, nilai rata – rata sebesar 0.0337140 dengan standar deviasi menunjukkan angka sebesar 0.06364736.

Variabel kepemilikan institusional yang diproksikan dengan INST yaitu jumlah saham yang institusional dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Berdasarkan Tabel 4.2., hasil Uji Statistik Deskriptif besarnya INST dari 88 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum 0.01964 dan maksimum sebesar 0.95654, nilai rata – rata sebesar 0.6175290 dengan standar deviasi menunjukkan angka sebesar 0.22735363.

Variabel kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER yaitu total hutang dibagi dengan total ekuitas. Berdasarkan Tabel 4.2., hasil Uji Statistik Deskriptif besarnya DER dari 88 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum 0.07980 dan maksimum sebesar 2.64131, nilai rata – rata sebesar 0.6791015 dengan standar deviasi menunjukkan angka sebesar 0.56457910

Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA yaitu laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aset. Berdasarkan Tabel 4.2., hasil Uji Statistik Deskriptif besarnya ROA dari 88 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum 0.00092 dan maksimum sebesar 53.42614, nilai rata – rata sebesar 0.9881150 dengan standar deviasi menunjukkan angka sebesar 5.68697518.

Variabel Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan *Size* yang merupakan log natural dari Total Asset. Berdasarkan Tabel 4.2., hasil Uji Statistik Deskriptif besarnya *Size* dari 88 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 0.78273 dan maksimum sebesar 12.23872, nilai rata – rata sebesar 0.071451239 dengan standar deviasi menunjukkan angka sebesar 2.17811088.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik yang harus dipenuhi dalam analisis regresi linier berganda. Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk menghasilkan model regresi yang baik. Model regresi yang diperoleh harus berdistribusi normal dan terbebas dari gejala autokorelasi, multikolinieritas, dan heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen, variabel independen atau keduanya berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas data residual dilakukan menggunakan uji statistik *non-parametrik Kolmogorof-Smirnov (K-S)*. Uji K-S untuk menguji normalitas data residual, apabila nilai signifikansi uji K-S lebih besar dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) berarti data berdistribusi normal (Ghozali,2011). Hasil uji K-S tampak seperti dalam tabel berikut :

Tabel 4.3

Tabel 4.3 Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		88
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.32729264
Most Extreme Differences	Absolute	.067
	Positive	.045
	Negative	-.067
Kolmogorov-Smirnov Z		.630
Asymp. Sig. (2-tailed)		.822

a. Test distribution is Normal.

Sumber : data diperoleh dengan SPSS 16.0

Lampiran 10

Berdasarkan tabel 4.3 *One-Sample Kolmogorov-Sminov* diketahui total data 88 dengan besar signifikasinya sebesar 0.822 lebih besar dari α (0.05). Hal ini berarti data residual berdistribusi normal, sehingga dapat disimpulkan model regresi memenuhi asumsi noramlitas.

b. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2009) dalam Rahmawati dkk (2011) uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel bebas/independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Pedoman suatu model regresi yang

bebas multiko adalah mempunyai angka Tolerance diatas ($>$) 0,10 dan mempunyai nilai VIF di di bawah ($<$) 10.

Hasil uji multikolinearitas menggunakan bantuan SPSS versi 16.0 dapat dilihat melalui tabel 4.4 berikut ini :

Tabel 4.4

Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel independen	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
MOWN	.853	1.172	Tidak Ada Multikolonearitas
INST	.987	1.014	Tidak Ada Multikolonearitas
DER	.818	1.222	Tidak Ada Multikolonearitas
ROA	.891	1.122	Tidak Ada Multikolonearitas
SIZE	.858	1.166	Tidak Ada Multikolonearitas

Sumber : data diperoleh dengan SPSS 16.0

Lampiran 11

Hasil tabel 4.4 hasil uji multikolonieritas dengan menggunakan SPSS 16.0, terlihat bahwa kelima variabel independen yaitu MOWN< INST, DER, ROA dan SIZE menunjukkan nilai *tolerance* kelima variabel lebih dari 0,1 dan nilai VIF keempat variabel bebas tidak ada yang memiliki nilai lebih dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi mutikolonearitas didalam model regresi, sehingga model dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen.

c. Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada kolerasi antara residual (kesalahan pengganggu) pada periode t dengan residual pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi kolerasi, maka dinamakan ada problem autokolerasi Ghazali, (2011). Hasil uji autokolerasi dengan menggunakan Durbin-Watson (DW test). Nilai Durbin Watson yang berada diantara du dan $4-du$ $< d < 4-du$ menunjukkan model yang tidak terkena masalah autokolerasi

Tabel 4.5

Tabel 4.5 Hasil Uji Autokolerasi

Model Summary ^a				
Uji Autokorelasi	dU	DW – test	4 – Du	Keterangan
Durbin Watson	1.774	1.966	2.226	Tidak terdapat masalah autokorelasi

a. Predictors: (Constant), size, roa, inst, der, mown

b. Dependent Variable: dpr

Sumber : data diperoleh dengan SPSS 16.0

Lampiran 12

Berdasarkan pada tabel hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson dapat dilihat data sebanyak 88 sampel dengan nilai Durbin-Watson sebesar 1.966. Nilai ini akan dibandingkan dengan tabel alpha 5%, jumlah sampel (n) 88 dan jumlah variabel 5 ($k=5$), maka didapatkan nilai tabel Durbin Watson $du = 1.774$.

Dari nilai Durbin-Watson yang didapat sebesar 2.226 maka dapat disimpulkan bahwa $DU < DW < (4-DU)$ dengan nilai $dU < DW < 4-dU = 1.774 < 1.966 < 2.226$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi autokolerasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah data mempunyai varian yang sama atau data mempunyai varian yang tidak sama. Uji heteroskedastisitas yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan uji *glejser* yang digunakan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Hasil uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6

Tabel 4.6 Ringkasan Hasil Uji Hetesoskedastisitas

Variabel bebas	Nilai Sig.	Keterangan
MOWN	.266	Tidak terjadi heteroskedastisitas
INST	.369	Tidak terjadi heteroskedastisitas
DER	.500	Tidak terjadi heteroskedastisitas
ROA	.057	Tidak terjadi heteroskedastisitas
SIZE	.477	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : data diperoleh dengan SPSS 16.0

Lampiran 13

Berdasarkan tabel 4.6 dari hasil pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *glejser* diketahui bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap variabel dependen.

Hasil tersebut dapat dilihat dari nilai signifikansi $>$ alpha (α) 0,05 maka regresi ini tidak mengandung heteroskedastisitas.

C. Regresi Linier Berganda

Menurut Ghozali (2012) 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, kebijakan hutang, ukuran profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2014. Rangkuman hasil perhitungan regresi berganda dengan program SPSS 21 disajikan pada Tabel 4.7 berikut:

Tabel 4.7

Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.484	.162		2.991	.004
MOWN	-.096	.035	-.250	-2.741	.008
INST	.068	.121	.047	.558	.578
DER	-.203	.111	-.170	-1.824	.072
ROA	.111	.059	.167	1.872	.065
SIZE	-1.275	.177	-.658	-7.216	.000

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.484	.162		2.991	.004
MOWN	-.096	.035	-.250	-2.741	.008
INST	.068	.121	.047	.558	.578
DER	-.203	.111	-.170	-1.824	.072
ROA	.111	.059	.167	1.872	.065
SIZE	-1.275	.177	-.658	-7.216	.000

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : data diperoleh dengan SPSS 16.0

Lampiran 14 dan 15

Berdasarkan hasil pengujian regresi di atas diketahui dapat dibentuk sebuah persamaan sebagai berikut:

$$DPR = 0.484 - 0.096MOWN + 0.068INST - 0.203DER + 0.111ROA - 1.275 SIZE$$

Keterangan :

DPR = Kebijakan Dividen

MOWN = kepemilikan manajerial

INST = kepemilikan institusional

DER = kebijakan hutang

ROA = profitabilitas

SIZE = Ukuran Perusahaan

Dari Persamaan linier berganda diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Dari hasil regresi persamaan linier berganda di atas dapat dilihat nilai konstanta sebesar 0.484.
- b. Variabel kepemilikan manajerial (MOWN) memiliki koefisien regresi sebesar -0.096. Nilai koefisien regresi negatif menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen..
- c. Variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki koefisien regresi sebesar 0.068 Nilai koefisien regresi positif menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
- d. Variabel kebijakan hutang (DER) memiliki koefisien regresi sebesar -0.203. Nilai koefisien regresi negatif menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen..
- e. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki koefisien regresi sebesar 0.111. Nilai koefisien regresi positif menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen..
- f. Variabel Ukuran Perusahaan (*Size*) memiliki koefisien regresi sebesar -1.275. Nilai koefisien regresi negatif menunjukkan bahwa *size* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

D. UJI HIPOTESIS

1. Uji T

Uji t bertujuan untuk menguji masing- masing variabel independen (MOWN, INST, DER, ROA dan SIZE) secara individu apakah berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (*Dividend Payout Ratio*) atau tidak, atau uji t digunakan untuk mengetahui tingginya derajat satu variabel X terhadap variabel Y jika variabel X yang lain dianggap konstan.

Hasil pengujian uji t menggunakan data setelah transformasi karena pada uji asumsi klasik ada pengujian yang tidak lolos yaitu pada uji heteroskedastisitas maka pengujian dapat diteruskan dengan transformasi data. Hasil uji t setelah data di transformasi dengan menggunakan SPSS versi 16.0 dapat dilihat pada tabel 4.7

a. Pengujian hipotesis 1

H1 = kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.7, memiliki nilai t-hitung sebesar -2.741 dengan koefisien negatif dan signifikansi sebesar 0.008 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha = 0,05$). Dengan demikian penelitian mendukung hipotesis pertama, yang menyatakan kepemilikan manajerial (MOWN) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).

b. Pengujian hipotesis 2

H2 = kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil pengujian 4.7, memiliki t hitung 0.558 dan signifikansi 0.578 yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha = 0,05$). Dengan demikian penelitian ini tidak mendukung hipotesis kedua yang menyatakan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

c. Pengujian hipotesis 3

H3 = kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil pengujian 4.7, memiliki t hitung -1.824 dan signifikansi 0.072 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha = 0,1$). Dengan demikian penelitian ini mendukung hipotesis ketiga yang menyatakan kebijakan hutang (DER) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).

d. Pengujian hipotesis 4

H4 = profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil pengujian 4.7, memiliki t hitung 1.872 dan signifikansi 0.065 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha = 0,1$). Dengan demikian penelitian ini mendukung hipotesis keempat yang menyatakan profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).

e. Pengujian hipotesis 5

H5 = ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil pengujian 4.7, memiliki t hitung -7.216 dan signifikansi 0.000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha = 0,05$). Dengan demikian penelitian ini tidak mendukung hipotesis kelima yang menyatakan ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).

2. Uji F

Uji nilai F pada dasarnya untuk menunjukkan apakah semua variabel independen dalam model penelitian mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Pengujian hipotesis uji F ini digunakan untuk mengetahui apakah secara keseluruhan variabel bebas mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variabel terikat. Hasil uji nilai F dapat dilihat pada tabel berikut :

Table 4.8**Table 4.8 hasil Uji Anova****ANOVA^b**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	6.640	5	1.328	11.685	.000 ^a
Residual	9.319	82	.114		
Total	15.960	87			

a. Predictors: (Constant), SIZE, INST, ROA, MOWN, DER

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : data diolah dengan *SPSS 16.0*

Lampiran 16

Hasil tabel 4.8 diatas menunjukkan bahwa model persamaan ini memiliki nilai F hitung sebesar 11.685 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ atau 5%, maka menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan dalam penelitian ini secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

3. Uji 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
Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.645 ^a	.416	.380	.33712343

a. Predictors: (Constant), SIZE, INST, ROA, MOWN, DER

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : data diolah dengan *SPSS 16.0*

Lampiran 17

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.10 diperoleh nilai *adjusted* (R^2) adalah sebesar 0.380. Hal ini berarti bahwa sebesar 38 % variabel dependen atau *Dividend Payout Ratio (DPR)* dipengaruhi oleh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (INST), kebijakan hutang (DER), profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan (SIZE). Sedangkan sisanya yaitu sebesar 62% dijelaskan oleh faktor – faktor lain yang dapat mempengaruhi *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

E. Pembahasan (Interpretasi)

Penelitian ini menguji variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependennya yaitu kebijakan dividen. Berikut ini penjelasan pengaruh dari masing – masing variabel independen terhadap variabel dependennya :

1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

Hipotesis pertama menguji pengaruh kepemilikan manajerial (MOWN) terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang peneliti ajukan, dimana kepemilikan manajerial (MOWN) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR).

Hasil tersebut mencerminkan antara pengaruh yang signifikan antara variabel kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen. Pengaruh yang terjadi adalah pengaruh negatif artinya pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mengalokasikan laba pada laba yang ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, manajer melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja perusahaan pada masa yang akan datang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan di hadapan investor. Penelitian ini didukung oleh Dewi (2008), (Putri dan Natsir, 2006)

2. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen

Hipotesis kedua menguji pengaruh kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan insitusal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang peneliti ajukan, dimana kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR). Hal ini disebabkan karena pihak institusional tidak mempunyai kewenangan dalam mengambil keputusan kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial yang berhak dalam mengambil keputusan kebijakan dividen, walaupun dengan jumlah pihak instutusional yang banyak. Dikarenakan, pihak institusional disini hanya sebagai pengawas (*controlling*), jadi sebanyak apapun pihak institusional mereka tidak bisa mengambil keputusan karena mereka hanya sebagai pengawas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Resky D.V., dkk, 2014) dan (Bukhori, 2008) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen

Hipotesis ketiga menguji pengaruh antara *leverage* (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil analisis menunjukkan bahwa *leverage* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil tersebut sesuai dengan

hipotesis yang peneliti ajukan, dimana *leverage* (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR).

Kebijakan hutang yang diproksikan oleh *debt to equity ratio* memiliki hubungan yang negatif dengan kebijakan dividen, artinya semakin tinggi tingkat hutang perusahaan maka akan semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya. Penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan penurunan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya, dikarenakan sebagian besar keuntungan akan dialokasikan pada cadangan dana untuk pelunasan hutang. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang besar maka perusahaan akan lebih berkonsentrasi pada pelunasan kewajibannya dibanding membagikan dividen agar dapat mencegah kebangkrutan karena tidak bisa memenuhi kewajibannya kepada pihak kreditur.

Hasil ini sesuai dengan teori *agency cost*, apabila perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi, maka perusahaan berusaha untuk mengurangi hutangnya. Pengurangan hutang dapat dilakukan dengan membiayai investasinya dengan sumber dana internal sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai investasinya Dewi (2008).

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang telah dilakukan Arilaha (2009), Saerang (2014), (Bangun dan Hardiman, 2012) bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, semakin tinggi tingkat hutang perusahaan maka akan semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya.

4. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis keempat menguji pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang peneliti ajukan, dimana profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR).

Hasil tersebut mencerminkan adanya pengaruh yang signifikan antara variabel profitabilitas dan kebijakan dividen. Pengaruh yang terjadi adalah pengaruh positif, artinya apabila ROA meningkat maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) juga meningkat. Tingkat profitabilitas perusahaan akan berdampak pada peningkatan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan cenderung membagikan labanya dalam bentuk dividen.

Teori pendukung dari hasil yang ada, bahwa dividen adalah sebagian dari keuntungan bersih perusahaan, berarti dividen

akan dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan memperoleh laba. Dapat dikatakan bahwa keuntungan perusahaan akan sangat mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen. Hasil ini sesuai dengan (*Bird In the Hand Theory*) yang menyimpulkan bahwa investor akan senang dengan pendapatan pasti berupa dividen daripada pendapatan yang belum pasti seperti capital gain. Meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya. Hasil penelitian yang sama dikemukakan oleh Suharli (2007), Dewi (2008) serta (Bangun dan Hardeman, 2012) menyatakan bahwa variabel profitabilitas dinyatakan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

5. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan maka dividen yang dibagikan yang akan semakin kecil, begitu pula sebaliknya. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki ukuran yang besar cenderung menginvestasikan kembali pendapatan yang dimilikinya untuk mengembangkan perusahaan daripada membagikan dividennya. Jika perusahaan melakukan investasi,

maka asset yang dimiliki akan besar sehingga membuat perusahaan tersebut memiliki ukuran yang semakin besar pula. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lopolusi (2013) dan didukung oleh Mulyono (2009).