

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan yang menjadi objek dalam penelitian ini 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](http://www.idx.co.id) selama periode tahun 2010-2014.

Perusahaan dipilih dengan menggunakan metode *purposive judgement sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Berdasarkan proses seleksi sampel yang telah dilakukan, maka diperoleh 249 yang termasuk perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel.

Penelitian ini menggunakan lima variabel independen yaitu profitabilitas, leverage, likuiditas, kepemilikan institusional, dan pertumbuhan perusahaan sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen.

Deskriptif variabel atas data yang dilakukan selama 5 tahun penelitian 2010-2014, terdiri dari 249. Data tersebut diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), *yahoo finance*, website BEI [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), serta dari berbagai sumber-sumber lain yang dapat mendukung penelitian ini.

Adapun proses penyeleksian sampel yang dilakukan adalah sebagai berikut:

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

Keterangan	Tahun					jumlah
	2010	2011	2012	2013	2014	
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	128	130	132	136	141	667
Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan dan tidak memiliki data lengkap untuk penelitian	(13)	(11)	(16)	(29)	(32)	(101)
Perusahaan tidak membayarkan dividen	(57)	(58)	(59)	(62)	(67)	(303)
Data outlier	(2)	(2)	(1)	(5)	(4)	(14)
Total Perusahaan yang dijadikan sampel	56	59	56	40	38	249

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

## B. Hasil Uji Kualitas Data

### 1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif data dilakukan untuk memberikan gambaran terhadap variabel-variabel yang digunakan dalam 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 profitabilitas, leverage, likuiditas, kepemilikan institutional dan pertumbuhan perusahaan serta kebijakan dividen disajikan dalam tabel 4.2.

**Tabel 4.2**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	249	-.68343	2.03250	.2815845	.39453057
ROI	249	-.17236	.50550	.0710924	.07999926
DER	249	-3.34316	9.26099	.6225089	1.01782909
CR	249	-.72888	8.91710	1.5133409	1.34264644
INST	249	-.20155	.86141	.4482313	.15613063
GROWTH	249	-1.15660	3.45986	.1401282	.38000685
Valid N (listwise)	249				

Sumber: Hasil Olah Data

Berdasarkan hasil pengolahan data tabel 4.2 diatas dijelaskan N atau jumlah data pengamatan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014 yang valid adalah 249 perusahaan. Rasio Kebijakan Dividen yang ditunjukkan oleh proporsi *Dividend Payout Ratio*

(DPR) yaitu dividen per lembar saham dibagi laba per saham. Berdasarkan tabel 4.2, hasil uji statistik deskriptif menunjukkan besarnya nilai minimum -0,68343 dan maksimum sebesar 2,03250. Nilai standar deviasi menunjukkan angka sebesar 0,39453057 lebih besar dari nilai rata-rata dari DPR yakni sebesar 0,2815845.

Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) laba bersih setelah pajak dibagi dengan total asset. Berdasarkan tabel 4.2, hasil uji statistik deskriptif besarnya ROA dari 249 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum -0,17236 dan maksimum sebesar 0,50550. Nilai standar deviasi menunjukkan angka sebesar 0,07999926 lebih besar dari nilai rata-rata dari ROA yakni sebesar 0,0710924.

Variabel leverage yang diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DER) total utang dibagi dengan total modal sendiri. Berdasarkan tabel 4.2, hasil uji statistik deskriptif besarnya DER dari 249 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum -3,34316 dan maksimum sebesar 9,26099. Nilai standar deviasi menunjukkan angka sebesar 1,01782909 lebih besar dari nilai rata-rata dari DER yakni sebesar 0,6225089.

Variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) aktiva lancar dibagi dengan utang lancar. Berdasarkan tabel 4.2, hasil uji statistik deskriptif besarnya CR dari 249 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum -0,72888 dan maksimum sebesar 8,91710. Nilai standar deviasi

menunjukkan angka sebesar 1,34264644 lebih besar dari nilai rata-rata dari CR yakni sebesar 1,5133409.

Variabel kepemilikan institusional yang diproksikan dengan INST yaitu jumlah saham institusi dibagi dengan jumlah saham beredar. Berdasarkan tabel 4.2, hasil uji statistik deskriptif besarnya INST dari 249 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum -0,20155 dan maksimum sebesar 0,86141. Nilai standar deviasi menunjukkan angka sebesar 0,15613063 lebih besar dari nilai rata-rata dari INST yakni sebesar 0,4482313.

Variabel pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan GROWTH penjualan tahun  $t$  dikurangi penjualan tahun  $t-1$  dibagi dengan penjualan tahun  $t-1$ . Berdasarkan tabel 4.2, hasil uji statistik deskriptif besarnya GROWTH dari 249 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum -1,15660 dan maksimum sebesar 3,45986. Nilai standar deviasi menunjukkan angka sebesar 0,38000685 lebih besar dari nilai rata-rata dari GROWTH yakni sebesar 0,1401282.

## **2. Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik dilakukan untuk melihat apakah asumsi-asumsi yang diperlukan dalam analisis regresi linier terpenuhi. Uji asumsi klasik ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji 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 berarti data berdistribusi normal (Ghozali,2011). Hasil uji K-S tampak seperti dalam tabel berikut:

**Tabel 4.3**  
**Uji Normalitas**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		249
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.36445489
Most Extreme Differences	Absolute	.120
	Positive	.120
	Negative	-.086
Kolmogorov-Smirnov Z		1.894
Asymp. Sig. (2-tailed)		.002

Sumber: Hasil Olah Data

Hasil perhitungan dalam tabel 4.3 uji *Kolmogorof-Smirnov* (K-S) diperoleh hasil 0,002 lebih kecil dari 0,05 atau  $0,002 < 0,05$  hal ini dapat

disimpulkan bahwa residual tidak berdistribusi normal. Namun karena jumlah data cukup besar ( $n=249$ ), memenuhi asumsi ( $n > 30$ ), maka berdasarkan *Central Limit Theorem* dapat diasumsikan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

#### b. Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan uji yang digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen pada nilai *tolerance* dan nilai *variance inflation factor* (VIF) dalam *collinearity statistics*. Nilai *cut off* yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai  $VIF < 10$  atau nilai *tolerance*  $> 0,1$ . Tabel 4.4 menunjukkan ringkasan hasil uji multikolinearitas.

**Tabel 4.4**

#### Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel independen	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
RO1	0.892	1.122	Tidak terjadi Multikolinearitas
DER	0.796	1.256	Tidak terjadi Multikolinearitas
CR	0.800	1.249	Tidak terjadi Multikolinearitas
INST	0,982	1.018	Tidak terjadi Multikolinearitas
GROWTH	0.994	1.006	Tidak terjadi Multikolinearitas

Sumber: Hasil Olah Data

Hasil tabel 4.4 menunjukkan tidak ada variable independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10. Hasil perhitungan dari nilai VIF juga menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas didalam model regresi.

### c. Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada kolerasi antara residual pada periode t dengan residual pada periode t-1. Jika terjadi kolerasi, maka dinamakan ada problem autokolerasi (Ghozali, 2011). Hasil uji autokolerasi dengan menggunakan Durbin-Watson (DW test). Nilai Durbin Watson yang berada diantara  $du$  dan  $4-du$  menunjukkan model yang tidak terkena masalah autokolerasi. Setelah dilakukan transformasi dengan menghilangkan data outlayer, ternyata persamaan regresi terkena gejala autokorelasi. Untuk mengobati gejala autokorelasi digunakan metode Theil Nagar dengan rumus sebagai berikut:

Pertama-tama mencari nilai dari p

$$P2 = \frac{N^2 \left(1 - \frac{d}{2}\right) k^2}{N^2 - k^2}$$

Dimana:

N = banyaknya jumlah sampel

d = Durbin-Watson

k = banyaknya jumlah variabel



Mencari nilai p dengan perhitungan sebagai berikut:

$$P = \frac{249^2 \left(1 - \frac{1,270}{2}\right) + 5^2}{249^2 - 5^2} \quad P = \frac{62001(1-0,635)+25}{62001-25}$$

$$P = \frac{22655,365}{61976}$$

$$P = \mathbf{0,365}$$

P digunakan untuk mencari nilai dari rumus dibawah ini:

$$\begin{aligned} p1 &= \sqrt{1 - p^2} \\ &= \sqrt{1 - 0,365^2} \\ &= \sqrt{1 - 0,133} \quad = \sqrt{0,867} \quad = \mathbf{0,931} \end{aligned}$$

Setelah diketahui nilai dari persamaan diatas, maka data pertama dari sampel diturunkan terlebih dahulu menjadi data sampel kedua. Setelah diketahui hasil dari perhitungan sebesar 0,931 maka angka ini digunakan untuk menghitung data 1 dengan rumus  $y(0,931)$  dan  $x(0,931)$ , untuk data kedua dan seterusnya menggunakan rumus  $y-(y_{t-1}(0,365))$  dan  $x-(x_{t-1}(0,365))$ .

**Tabel 4.5**

**Hasil Uji Autokolerasi Setelah Theil-Nagar**

Uji Autokolerasi	dU	DW-test	4-Du	Keterangan
Durbin Watson	1,8199	1.969	2.1801	Tidak terdapat masalah autokolerasi

Sumber: Hasil Olah Data

Hasil pengujian pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa data sebanyak 249 sampel dengan nilai DW yang diperoleh adalah 1,969. Nilai dU tabel pembanding adalah sebesar 1,8199. Nilai tabel  $dU < DW < 4-dU = 1,8199 < 1,969 < 2,1801$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi masalah 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**

#### **Ringkasan Hasil Uji Hetesoskedastisitas**

Variabel	T	Sig.	Keterangan
ROI	-.503	.615	Tidak terjadi heteroskedastistas
DER	.819	.414	Tidak terjadi heteroskedastistas
CR	-1.198	.232	Tidak terjadi heteroskedastistas
INST	3.257	.001	Terjadi heteroskedastistas
GROWTH	.969	.333	Tidak terjadi heteroskedastistas

a Dependent Variable: ABRES

Sumber: Hasil Olah Data

Berdasarkan tabel 4.6 dari hasil pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *glejser* diketahui bahwa variabel independen yaitu kepemilikan instiusional berpengaruh signifikan secara statistik terhadap variabel dependen. Hasil tersebut dapat dilihat dari nilai signifikansi  $> 0,05$  maka regresi ini mengandung heteroskedastisitas. Heroskedastisitas disebabkan adanya variasi oleh institusional ownership. Hal tersebut sudah diperbaiki dengan menghilangkan data yang outlier dan hasilnya menjadi lebih baik namun hasilnya tetap heteroskedastisitas.

### **3. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)**

Metode analisis data yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda, uji F, uji t dan Adjusted R Squared.

#### **1. Regresi Linier Berganda**

Regresi linear berganda tujuannya untuk menentukan signifikansi masing-masing koefisien, tujuan regresi linier berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dibursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014. Rumusan hipotesis dalam pengujian koefisien regresi secara parsial atau individual (uji t) sebagai berikut:

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Regresi Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.073	.081		-.900	.369
	ROI	.671	.310	.136	2.167	.031
	DER	.067	.026	.174	2.616	.009
	CR	-.019	.019	-.065	-.984	.326
	INST	.711	.151	.281	4.707	.000
	GROWH	-.176	.062	-.169	-2.848	.005

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil Olah Data

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

$$(DPR) = -0,073 + 0,671 \text{ ROI} + 0,067 \text{ DER} - 0,019 \text{ CR} + 0,711 \text{ INST} - 0,176$$

GROWTH

Persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Konstanta sebesar -0,073 artinya jika ada pengaruh ROI ( $X_1$ ), DER ( $X_2$ ), CR ( $X_3$ ), INST ( $X_4$ ) dan GROWTH ( $X_5$ ) terhadap Kebijakan Dividen, maka Kebijakan Dividen (Y) nilainya adalah -0,073.
- b. Variabel ROI mempunyai nilai 0,671 artinya bahwa setiap terjadi kenaikan ROI sebesar 1%, maka leverage akan mengalami peningkatan sebesar 67,1%. Dengan asumsi variabel lain tetap.
- c. Variabel DER mempunyai nilai 0,067 artinya bahwa setiap terjadi kenaikan DER sebesar 1%, maka Harga Saham akan mengalami peningkatan sebesar 6,7%. Dengan asumsi variabel lain tetap.
- d. Variabel CR mempunyai nilai -0,019 artinya bahwa setiap terjadi kenaikan CR sebesar 1%, maka Harga Saham akan mengalami penurunan sebesar 1,9%. Dengan asumsi variabel lain tetap.
- e. Variabel INST mempunyai nilai 0,711 artinya bahwa setiap terjadi kenaikan GS sebesar 1%, maka Harga saham akan mengalami peningkatan sebesar 71,1%. Dengan asumsi variabel lain tetap.
- f. Variabel DPR mempunyai nilai -0,176 artinya bahwa setiap terjadi kenaikan DPR sebesar 1%, maka Harga Saham akan mengalami penurunan sebesar 17,6%. Dengan asumsi variabel lain tetap.

## 2. Uji t

Bertujuan untuk menguji masing-masing variable independen (ROI,DER,CR,INST dan GROWTH) secara individu apakah berpengaruh signifikan terhadap variable dependen (Dividend Payout Ratio) atau tidak, atau uji t digunakan untuk mengetahui tingginya derajat variable Y jika variable yang lain dianggap konstan.

Uji secara parsial ditunjukkan dalam 4.7

### a. Pengujian hipotesis 1

Profitabilitas (*Return On Investment*) pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi konstanta sebesar 0,671 dan memiliki nilai t sebesar 2,167 dengan nilai signifikansi sebesar 0,031. Nilai signifikansi  $< 0,05$ , artinya ROI berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis satu ( $H_1$ ) dalam penelitian ini diterima.

### b. Pengujian hipotesis 2

Leverage (*Debt to Equity Ratio*) pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi konstanta sebesar 0,067 dan memiliki nilai t sebesar 2,616 dengan nilai signifikansi sebesar 0,009. Nilai signifikansi  $< 0,05$ , artinya DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. hipotesis dua ( $H_2$ ) dalam penelitian ini ditolak.

c. Pengujian hipotesis 3

Likuiditas (*Current Ratio*) pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi konstanta sebesar -0,019 dan memiliki nilai t sebesar -0,984 dengan nilai signifikansi sebesar 0,326. Nilai signifikansi  $> 0,05$ , artinya CR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis tiga ( $H_3$ ) dalam penelitian ini ditolak.

d. Pengujian hipotesis 4

Kepemilikan Instituional (*INST*) pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi konstanta sebesar 0,711 dan memiliki nilai t sebesar 4,707 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi  $< 0,05$ , artinya INST berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis empat ( $H_4$ ) dalam penelitian ini diterima.

e. Pengujian hipotesis 5

Pertumbuhan Perusahaan (*GROWTH*) pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi konstanta sebesar -0,176 dan memiliki nilai t sebesar -2,848 dengan nilai signifikansi sebesar 0,005. Nilai signifikansi  $< 0,05$ , artinya *GROWTH* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis lima ( $H_5$ ) dalam penelitian ini diterima.

### 3. Uji Nilai F

Uji nilai F pada dasarnya untuk menunjukkan apakah semua variable independen dalam model penelitian mempunyai pengaruh secara bersama-sama

terhadap variable dependennya. Pengujian hipotesis uji F ini digunakan untuk mengetahui apakah secara keseluruhan variable bebas mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variable terikat. Hasil uji nilai F dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.8**

**UJI F**

**ANOVA(b)**

Mode		Sum of		Mean		
1		Squares	Df	Square	F	Sig.
1	Regression	5.661	5	1.132	8.352	.000(a)
	Residual	32.941	243	.136		
	Total	38.602	248			

a Predictors: (Constant), GROWTH, CR, INST, ROI, DER

b Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil Olah Data

Hasil uji F pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 8,352 bertanda positif dengan nilai sig  $0,000 < \alpha (0,05)$ . Hal ini menandakan bahwa variabel profitabilitas, leverage, likuiditas, kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini berpengaruh terhadap kebijakan dividen.



#### 4. 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 4.10.

**Tabel 4.9**

#### Hasil Uji Koefisien Determinasi

##### Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.383(a)	.147	.129	.36818534

a Predictors: (Constant), GROWTH, CR, INST, ROI, DER

b Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil Olah Data

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.9 diperoleh nilai Adjusted R Square sebesar 0,129 maka dapat disimpulkan bahwa 0,128 atau 12,9 % variabel kebijakan divien dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas, leverage, likuiditas, kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan, dan 87,1 % dipengaruhi oleh variabel lain.

#### 4. Pembahasan (Interprestasi)

Penelitian ini menguji variabel independen profitabilitas, leverage likuiditas, kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan terhadap variabel dependennya yaitu terhadap kebijakan dividen.

Hasil dari pengujian parsial atau individu masing-masing besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut:

##### 1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Hipotesis pertama menguji variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen, diperoleh nilai koefisien regresi konstanta dengan arah positif sebesar 0,671 dan nilai t sebesar 2,167. Nilai signifikan sebesar 0,031 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian  $H_1$  diterima yang berarti profitabilitas yang diprosikan dengan ROI berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*). Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas lebih kecil dari pada 0,05.

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

Teori pendukung dari hasil yang ada, bahwa dividen adalah sebagian keuntungan dari bersih perusahaan, berarti dividen akan dibagikan kepada pemegang saham apabila memperoleh laba. Dapat dikatakan bahwa keuntungan perusahaan akan sangat mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen. Hal ini sesuai Teori Burung di Tangan (*Bird in the Hand Theory*) yang menyimpulkan bahwa investor akan senang dengan pendapatan pasti berupa dividen daripada pendapatan yang belum pasti seperti *capital gains*. Meningkatnya profitabilitas akan meningkatnya kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya.

Hasil penelitian yang sama dikemukakan oleh Suprihati (2014), Faujimi (2013), Idawati dan Sudiarta (2012), serta Hadiwidjaja dan Triani (2009) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

## **2. Pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen**

Hipotesis kedua menguji variabel leverage terhadap kebijakan dividen, diperoleh nilai koefisien regresi konstanta dengan arah positif sebesar 0,067 dan nilai t sebesar 2,616. Nilai signifikan sebesar 0,009 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel leverage yang diprosikan dengan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian  $H_2$  ditolak, yang berarti leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki hutang tinggi maka akan membayarkan dividen yang tinggi. Hal tersebut diasumsikan bahwa dalam penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang membayar dividen. Apabila perusahaan membayar dividen maka akan mengakibatkan laba ditahan menurun sehingga perusahaan memerlukan dana dari hutang, karena dana internal tidak mencukupi untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Hal tersebut dikarenakan untuk mempertahankan para investor untuk berinvestasi dan memberikan sinyal yang baik bagi pasar.

Apabila dikaitkan dengan teori kebijakan dividen maka bisa dikatakan bahwa para investor mendukung *signalling theory* yang menyatakan perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang.

### **3. Pengaruh Likuiditas terhadap kebijakan dividen**

Hipotesis ketiga menguji variabel likuiditas terhadap kebijakan dividen, diperoleh nilai koefisien regresi konstanta dengan arah negatif sebesar -0,019 dan memiliki nilai t sebesar -0,981. Nilai signifikan sebesar 0,326 yang berarti lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diprosikan dengan CR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian  $H_3$  ditolak yang berarti likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasi perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen disebabkan karena ada kemungkinan tingkat likuiditas yang tinggi oleh emiten tidak digunakan untuk membayarkan dividen tetapi dialokasikan untuk pembelian asset tetap atau untuk memanfaatkan kesempatan berinvestasi.

Tinggi rendahnya likuiditas tidak mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik tidak berarti pembayaran dividennya akan lebih baik pula.

#### **4. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen**

Hipotesis keempat menguji variabel kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen, diperoleh nilai koefisien regresi konstanta dengan arah positif sebesar 0,711 dan memiliki nilai t sebesar 4,707 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian  $H_4$  diterima yang berarti kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi berdampak pada semakin baiknya kinerja manajemen guna meningkatkan laba perusahaan, berdampak langsung pada meningkatnya *dividend payout ratio* (DPR) yang juga akan berdampak pada peningkatan kemakmuran dari pemegang saham. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi berdampak pada semakin baiknya kinerja

manajemen guna meningkatkan laba perusahaan karena diawasi secara optimal oleh institusional ownership. Kepemilikan institusional akan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen pada perusahaan sehingga akan berdampak pada peningkatan keuntungan perusahaan. Kenaikan keuntungan ini akan berdampak pada peningkatan kebijakan dividen. Dengan adanya pembayaran dividen yang tinggi maka akan mengurangi biaya yang disebut dengan *agency cost*.

Hasil tersebut didukung oleh penelitian Firmanda et al., (2013), Pribadi dan Sampurno (2012), Suprihati (2015) dan Prabowo (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### **5. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen**

Hipotesis kelima menguji variabel kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen, diperoleh nilai koefisien regresi konstanta dengan arah negatif sebesar -0,170 dan memiliki nilai t sebesar -2,848 dengan nilai signifikansi sebesar 0,005 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian  $H_5$  diterima yang berarti pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hal ini kemungkinan karena perusahaan yang memerlukan asset yang tinggi dalam operasionalnya akan memilih menggunakan laba yang diperoleh untuk berinvestasi pada asset perusahaan dan akan mengurangi pembagian

dividen. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin tingkat kebutuhan dana untuk membiayai asset perusahaan, sehingga perusahaan akan lebih senang menahan labanya untuk membiayai ekspansi atau pertumbuhan perusahaan daripada dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham.

Hasil tersebut sesuai dengan teori signalling yang mengatakan bahwa perusahaan yang tumbuh maka akan membayar dividen yang rendah, hal tersebut akan menjadikan signal yang positif terhadap investor.

Penelitian ini juga didukung oleh Sari (2012), Sari dan Sudjarni (2015), serta Dewi dan Sedana (2012) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.