

BAB IV

GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISI DATA

4.1 Gambaran subyek penelitian

Subyek dalam penelitian ini menggunakan populasi penelitian dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2009-2012 untuk variabel independen yaitu struktur kepemilikan, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Sedangkan untuk variabel dependen yaitu kebijakan dividen dimulai dari tahun 2010-2013 yang bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan www.idx.co.id. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013, dengan jumlah sampel 40 perusahaan (Lampiran 3). Berdasarkan uji normalitas dengan data awal (n=40), diketahui normalitas telah terpenuhi. Selanjutnya dilakukan deteksi outlier dengan Z score dan ditemukan 1 sampel yang merupakan *outlier*. Dengan data *non outlier* n=36 semua asumsi klasik telah terpenuhi. Dengan demikian untuk proses analisis selanjutnya digunakan sampel sebanyak 36 perusahaan. Pengumpulan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu sampel dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan. Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan kriteria pemilihan sampel :

Tabel 4.1

PEMILIHAN SAMPEL PENELITIAN

Keterangan	2010	2011	2012	2013	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	152	152	152	152	608
Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam pelaporan keuangan	(26)	(26)	(26)	(26)	(104)
Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen	(116)	(116)	(116)	(116)	(464)
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki informasi struktur kepemilikan	0	0	0	0	0
Sampel akhir sebelum outlier	10	10	10	10	40
Sampel yang memiliki data outlier setelah dilakukan uji multikolonieritas	(1)	(1)	(1)	(1)	(4)
Sampel akhir setelah data outlier	9	9	9	9	36
Total observasi penelitian					36

Sumber : idx.co.id dan ICMD

4.2 Analisis Data

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah variabel Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan baik secara bersama-sama maupun individu mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Variabel-variabel tersebut kemudian dianalisis secara deskriptif maupun secara statistik untuk menguji hipotesis yang diajukan serta dilakukan pembahasan terhadap hasil penelitian.

4.2.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan penjelasan mengenai presentase dan nilai rata-rata yang digunakan dalam penelitian yang meliputi variabel dependen (Y) yaitu kebijakan dividen, dan variabel independen (X) yang digunakan adalah Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan. Berikut gambaran hasil penelitian dari masing-masing variabel dependen dan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini :

Tabel 4.2

Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std.Deviasi
Kebijakan Dividen	36	0,00	0,93	0,3528	0,21675
Kepemilikan Manajerial	36	0,00	0,10	0,0072	0,01976
Kepemilikan Institusional	36	0,52	0,95	0,6917	0,11751
Kebijakan Hutang	36	0,09	0,76	0,4815	0,20074
Profitabilitas	36	0,02	0,16	0,0868	0,04127
Ukuran Perusahaan	36	5,89	7,70	6,6107	0,50546

Sumber : Lampiran 4, diolah

1. Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur melalui nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan perbandingan dari dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa selama periode penelitian 2010 sampai 2013 rata-rata DPR perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah 0,3528 dengan standart deviasi sebesar 0,21675.

Tabel 4.3 menjelaskan deskripsi kebijakan dividen perusahaan sampel periode tahun 2010 sampai tahun 2013 :

Tabel 4.3

Analisis Deskriptif Kebijakan Dividen Periode 2010 – 2013

Tahun	N	Min	Max	Mean	Std.Deviasi
2010	9	0,05042	0,51988	0,26377	0,14206
2011	9	0,00078	0,57692	0,33817	0,20170
2012	9	0,00083	0,52448	0,33320	0,20853
2013	9	0,00077	0,93163	0,47611	0,27294

Sumber : Lampiran 4, diolah

Dari tabel 4.3 dapat dilihat bahwa besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2011 mengalami peningkatan, sedangkan pada tahun 2012 besarnya dividen yang dibagikan mengalami penurunan dan mengalami peningkatan kembali pada tahun 2013. Selama periode penelitian, rata-rata

dividend payout ratio (DPR) perusahaan pada tahun 2010 adalah 0,26377, kemudian pada tahun 2011 sebesar 0,33817 sedangkan pada tahun 2012 mengalami penurunan sebesar 0,33320, dan mengalami peningkatan pada tahun 2013 sebesar 0,47611. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan sampel lebih memilih untuk membagikan dividen kepada para investor dengan harapan manajemen laba di masa yang akan datang. Nilai DPR tertinggi adalah 0,93 dimiliki oleh PT. Gajah Tunggal, Tbk (GJTL) tahun 2013. Hal ini diartikan bahwa perusahaan mendapatkan laba yang besar sehingga dividen yang dibagikan kepada pemegang saham juga semakin besar. Sedangkan nilai DPR terendah adalah PT. Modern Internasional, Tbk (MDRN) tahun 2013. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih memilih untuk menahan laba yang didapatnya sebagai laba ditahan guna diinvestasikan kembali.

2. Struktur Kepemilikan

a. Kepemilikan Managerial

Kepemilikan managerial merupakan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh direksi dan manager dengan jumlah saham yang beredar. Pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa selama periode penelitian tahun 2009 sampai dengan tahun 2012 rata-rata kepemilikan managerial perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah 0,0072 dengan standart deviasi sebesar 0,01976.

Tabel 4.4 menjelaskan deskripsi kepemilikan managerial perusahaan sampel periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2012 :

Tabel 4.4

Analisis Deskriptif Kepemilikan Managerial Periode 2009-2012

Tahun	N	Min	Max	Mean	Std.Deviasi
2009	9	0,00000	0,03632	0,00445	0,01197
2010	9	0,00000	0,03632	0,00419	0,01206
2011	9	0,00000	0,03632	0,00452	0,01195
2012	9	0,00000	0,10110	0,01553	0,03423

Sumber : Lampiran 4, diolah

Pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan managerial perusahaan sampel tidak menentu setiap tahunnya. Mengalami penurunan pada tahun 2009 hingga tahun 2010 yaitu 0,00445 menjadi 0,00419. Artinya kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor dari dalam perusahaan semakin berkurang. Namun pada tahun 2011 hingga 2012 terjadi peningkatan yaitu 0,00452 menjadi 0,01553. Hal ini menunjukkan bahwa adanya peningkatan kepemilikan managerial bertujuan untuk mengurangi *agency cost*. Kepemilikan managerial terbesar dimiliki oleh PT. Gajah Tunggal, Tbk (GJTL) tahun 2012, sedangkan kepemilikan managerial terkecil adalah 0,0000 dimiliki oleh perusahaan yang direksi atau manajernya tidak mempunyai saham di perusahaan tersebut. Yaitu perusahaan PT. Modern Internasional Tbk (MDRN), PT. Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk (SCCO), PT. Holcim Indonesia, Tbk (SMCB), PT. Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC).

Apabila dilihat dari rata-rata kepemilikan managerial secara keseluruhan, maka nilai rata-rata kepemilikan managerial untuk perusahaan manufaktur pada tahun 2009 sampai tahun 2012 sebesar 0,0072. Dari 36 sampel perusahaan manufaktur terdapat

b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institudional merupakan perbandingan antara kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi atau lembaga lain dengan jumlah saham yang beredar. Pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa selama periode penelitian tahun 2009 sampai dengan tahun 2012 rata-rata kepemilikan institusional perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah 0,6917 dengan standar deviasi sebesar 0,11751.

Tabel 4.5 menjelaskan deskripsi kepemilikan institusional perusahaan sampel periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2012 :

Tabel 4.5

Analisis Deskriptif Kepemilikan Institusional Periode 2009-2012

Tahun	N	Min	Max	Mean	Std.Deviasi
2009	9	0,57853	0,95107	0,71021	0,11910
2010	9	0,56034	0,95031	0,68951	0,13070
2011	9	0,54281	0,95062	0,70414	0,13069
2012	9	0,52258	0,80643	0,66304	0,10283

Sumber : Lampiran 4, diolah

Pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan institusional perusahaan sampel mengalami penurunan dari tahun 2009 hingga 2010 yaitu

0,71021 menjadi 0,68951. Artinya kepemilikan saham yang dimiliki investor dari luar perusahaan semakin berkurang. Namun pada tahun 2011 terjadi peningkatan menjadi 0,70414 dan terjadi penurunan kembali pada tahun 2012. Kepemilikan Institusional terbesar adalah 0,95107 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Tempo Scan Pacific, Tbk (TSPC) tahun 2009, sedangkan kepemilikan institusional terkecil dimiliki adalah 0,52258 dimiliki oleh perusahaan PT. Modern Internasional, Tbk (MDRN) tahun 2012.

Apabila dilihat dari rata-rata kepemilikan institusional secara keseluruhan, maka nilai rata-rata kepemilikan institusional untuk perusahaan manufaktur pada tahun 2009 sampai tahun 2012 sebesar 0,6917.

3. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang diukur dengan total hutang dengan total aset. Pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa selama periode penelitian tahun 2009 sampai dengan tahun 2012 rata-rata hutang perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah 0,4815 dengan standart deviasi sebesar 0,20074. Tabel 4.6 menjelaskan deskripsi kebijakan hutang perusahaan sampel periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2012 :

Tabel 4.6

Analisis Deskriptif Kebijakan Hutang Periode 2009-2012

Tahun	N	Min	Max	Mean	Std.Deviasi
2009	9	0.11444	0,69915	0,51246	0,20818
2010	9	0,09430	0,71584	0,48450	0,21215
2011	9	0,09767	0,76392	0,48254	0,21722
2012	9	0,13059	0,72044	0,44669	0,19574

Sumber : Lampiran 4, diolah

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa pada tahun 2009 ke 2012 rata-rata Hutang mengalami penurunan yaitu 0,51246 menjadi 0,44669 yang berarti bahwa sebagian besar perusahaan sampel memilih untuk menggunakan hutang sebagai sumber dana dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. Nilai hutang tertinggi adalah 0,76392 dimiliki oleh PT. Lautan Luas, Tbk (LTLS) tahun 2011, hal ini berarti perusahaan lebih banyak menggunakan hutang dalam membiayai operasional perusahaan. Artinya semakin besar perusahaan menggunakan hutang maka berakibat pada peningkatan risiko keuangan perusahaan. Sedangkan nilai hutang terendah sebesar 0,09430 dimiliki oleh PT. Mandom Indonesia, Tbk (TCID) tahun 2010, rendahnya nilai tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan aset dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan, sehingga semakin rendah risiko keuangan yang akan terjadi di perusahaan tersebut.

Apabila dilihat dari rata-rata kebijakan hutang secara keseluruhan, maka nilai rata-rata kebijakan hutang untuk perusahaan manufaktur pada tahun 2009

sampai tahun 2012 sebesar 0,4815. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai dana untuk menutupi hutangnya sebesar 0,4815.

4. Profitabilitas

Profitabilitas diukur dengan *Return On Assets* (ROA). ROA merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan *total asset*. Pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa selama periode penelitian tahun 2009 sampai dengan tahun 2012 rata-rata ROA perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah 0,0868 dengan standart deviasi sebesar 0,20074.

Tabel 4.6 menjelaskan deskripsi profitabilitas perusahaan sampel periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2012 :

Tabel 4.7

Analisis Deskriptif Profitabilitas Periode 2009-2012

Tahun	N	Min	Max	Mean	Std.Deviasi
2009	9	0,01555	0,15774	0,08630	0,05208
2010	9	0,03041	0,13783	0,08415	0,03856
2011	9	0,02248	0,13771	0,08882	0,03884
2012	9	0,02687	0,13710	0,08775	0,04159

Sumber : Lampiran 4, diolah

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan rata-rata tingkat profitabilitas perusahaan sampel pada tahun 2009 adalah 0,08630, kemudian pada tahun 2010 mengalami penurunan menjadi 0,08415 dan pada tahun berikutnya mengalami peningkatan hingga 0,08882 kemudian pada tahun 2012 mengalami penurunan kembali sebesar 0,08775. Selama periode penelitian PT. United

Tractors ,Tbk (UNTR) tahun 2009 memiliki nilai ROA tertinggi sebesar 0,15774. Hal ini berarti bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total aktivitya lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat kembalian investasi (*return*) yang semakin besar. Sedangkan perusahaan dengan nilai ROA terendah adalah PT. Modern Internasional, Tbk (MDRN) pada tahun 2009 sebesar 0,01555. Hal ini menunjukkan perusahaan kurang mampu dalam memanfaatkan total aktivitya dalam menghasilkan laba.

Apabila dilihat dari rata-rata profitabilitas secara keseluruhan, maka nilai rata-rata profitabilitas untuk perusahaan manufaktur pada tahun 2009 sampai tahun 2012 sebesar 0,0868.

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diukur dari *natural log total asset*. Pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa selama periode penelitian 2009 sampai dengan 2012 rata-rata ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah 6,6107 dengan standart deviasi sebesar 0,50546.

Berikut adalah deskripsi ukuran perusahaan sampel periode 2009 hingga 2012 :

Tabel 4.8

Analisis Deskriptif Ukuran Perusahaan Periode 2009-2012

Tahun	N	Min	Max	Mean	Std.Deviasi
2009	9	5,88821	7,38748	6,50538	0,49761
2010	9	5,89964	7,47277	6,57368	0,52722
2011	9	6,02617	7,66689	6,65271	0,54096
2012	9	6,10091	7,70157	6,71093	0,52176

Sumber : Lampiran 4, diolah

Tabel 4.8 menunjukkan rata-rata ukuran perusahaan sampel pada tahun 2009 adalah 6,50538, kemudian meningkat terus sampai tahun 2012 sebesar 6,71093. Ukuran perusahaan terbesar adalah 7,70157 dimiliki oleh PT. United Tractors, Tbk (UNTR) tahun 2012. Hal ini menunjukkan perusahaan dengan size yang lebih besar atau meningkat yang tercemin dari peningkatan penjualan bersih lebih mudah dalam memasuki pasar modal. Sedangkan ukuran perusahaan terendah adalah 5,88821 dimiliki oleh PT. Modern Internasional, Tbk (MDRN) tahun 2009.

Apabila dilihat dari rata-rata ukuran perusahaan secara keseluruhan, maka nilai rata-rata ukuran perusahaan untuk perusahaan manufaktur pada tahun 2009 hingga tahun 2012 sebesar 6,6107.

4.2.2 Uji Normalitas

Asumsi utama yang harus dipenuhi pada analisis regresi linier berganda adalah normalitas residual. Untuk menguji normalitas residual digunakan uji *kolmogorov smirnov*. Residual model regresi berdistribusi

normal jika uji *kolmogorov smirnov* menghasilkan nilai signifikansi $> 0,05$ ($\alpha=5\%$). Berikut adalah hasil uji normalitas residual :

Tabel 4.9
Uji Normalitas

	Signifikansi <i>kolmogorov smirnov</i>	Keterangan
Unstandardized Residual	0,864	Normal

Sumber : Lampiran 3, diolah

Dari Tabel 4.9 diketahui uji *kolmogorov smirnov* menghasilkan nilai signifikansi sebesar $0,864 > 0,05$. Hasil ini menyimpulkan bahwa residual model regresi telah berdistribusi normal.

4.2.3 Uji Hipotesis

1. Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil regresi antara struktur kepemilikan, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sampel penelitian akan dijelaskan dibawah ini.

Tabel 4.10
Hasil analisis regresi linear berganda

Variabel Bebas	B	Sig.
(Constant)	0,734	
Kepemilikan Manajerial	4,612	0,006
Kepemilikan Institusional	-0,288	0,395
Kebijakan Hutang	-0,38	0,127
Profitabilitas	2,624	0,027
Ukuran Perusahaan	-0,039	0,586

Lampiran 5, diolah

Berikut adalah persamaan regresi yang dihasilkan :

$$\text{DPR} = 0,734 + 4,612 \text{ MAN} + 2,624 \text{ ROA}$$

Model persamaan regresi diatas dapat diartikan sebagai berikut :

1. Koefisien regresi untuk variabel Kepemilikan Manajerial (X_1) = 4,612

Nilai koefisien regresi kepemilikan manajerial adalah 4,612 artinya jika kepemilikan manajerial naik 1 satuan, maka kebijakan dividen akan naik sebesar 4,612.

2. Koefisien Regresi untuk variabel Profitabilitas (X_3) = 2,624

Nilai koefisien regresi profitabilitas adalah 2,624, artinya jika profitabilitas naik 1 satuan, maka kebijakan dividen akan naik sebesar 2,624.

2. Uji statistik F (Uji Model Regresi)

Uji statistik F digunakan untuk menguji kesesuaian model regresi. Jika uji F menghasilkan nilai signifikansi $< 0,05$ ($\alpha=5\%$), maka secara simultan

variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat yang berarti model telah sesuai (fit).

Berikut ini adalah hasil uji statistik F :

Tabel 4.11

Hasil Analisis Uji Statistik F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.	Kesimpulan
Regression	0,815	5	0,163	5,89	0,001	model fit
Residual	0,83	30	0,028			
Total	1,644	35				

Sumber : Lampiran 5, dialah

Tabel 4.11 menunjukkan nilai signifikansi F sebesar $0,001 < 0,05$. Berdasarkan hasil ini dapat disimpulkan bahwa secara simultan struktur kepemilikan, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti model penelitian ini telah fit atau sesuai untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Koefisien Determinasi

Berikut adalah koefisien determinasi (R Square) yang dihasilkan model regresi :

Tabel 4.12

Koefisien Determinasi

R	R Square
0,704	0,495

Sumber : Lampiran 5, diolah

Dari tabel 4.12 diketahui koefisien determinasi (R Square) yang diperoleh sebesar 0,495 menunjukkan bahwa kemampuan struktur kepemilikan, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan dalam menjelaskan variasi perubahan kebijakan dividen adalah sebesar 49,5 % dan sisanya 50,5 % dijelaskan oleh faktor lain.

4. Uji Statistik t

Uji statistik t digunakan untuk menguji hipotesis penelitian. Jika uji t menghasilkan nilai signifikansi $< 0,05$ ($\alpha=5\%$), maka secara parsial variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Berikut ini adalah hasil uji statistik t :

Tabel 4.13

Hasil Analisis Uji Statistik t

Variabel Bebas	t hitung	Sig.	Keterangan
(Constant)			
Kepemilikan Managerial	3,118	0,004	Signifikan
Kepemilikan Institusional	-0,967	0,341	Tidak Signifikan
Kebijakan Hutang	-1,562	0,129	Tidak Signifikan
Profitabilitas	2,527	0,017	Signifikan
Ukuran Perusahaan	-0,58	0,566	Tidak Signifikan

Sumber : Lampiran 5, diolah

1. Kepemilikan Managerial

Nilai signifikansi t pengaruh kepemilikan managerial terhadap kebijakan dividen sebesar $0,004 < 0,05$, sehingga disimpulkan kepemilikan managerial secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti peningkatan kepemilikan managerial akan meningkatkan secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil ini hipotesis pertama penelitian (H1) yang menduga terdapat pengaruh kepemilikan managerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dapat diterima.

2. Kepemilikan Institusional

Nilai signifikansi t pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen sebesar $0,341 > 0,05$, sehingga disimpulkan kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti peningkatan kepemilikan institusional tidak menurunkan secara signifikan kebijakan dividen. Berdasarkan hal ini hipotesis kedua penelitian (H2) yang menduga terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tidak dapat diterima (ditolak).

3. Kebijakan Hutang

Nilai signifikansi t pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen sebesar $0,129 > 0,05$, sehingga disimpulkan kebijakan hutang secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti peningkatan

kebijakan hutang tidak menurunkan secara signifikan kebijakan dividen. Berdasarkan hasil ini hipotesis ketiga penelitian (H3) yang menduga terdapat pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tidak dapat diterima (ditolak)

4. Profitabilitas

Nilai signifikansi t pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen sebesar $0,017 < 0,05$, sehingga disimpulkan profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti peningkatan profitabilitas akan meningkatkan secara signifikan kebijakan dividen. Berdasarkan hasil ini hipotesis keempat (H4) yang menduga terdapat pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tidak dapat diterima (ditolak).

5. Ukuran Perusahaan

Nilai signifikansi t pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen sebesar $0,566 > 0,05$, sehingga disimpulkan ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti peningkatan ukuran perusahaan tidak menurunkan secara signifikan kebijakan dividen. Berdasarkan hasil ini hipotesis kelima (H5) yang menduga terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tidak dapat diterima (ditolak).

4.3 Pembahasan

Berdasarkan analisis regresi yang telah dilakukan dapat diketahui pengaruh dari variabel struktur kepemilikan, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen baik secara bersama-sama maupun individu. Hasil pengujian secara bersama-sama dengan menggunakan uji-F menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen diukur dari *dividend payout ratio*.

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, memberikan kesimpulan bahwa variabel kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Untuk variabel kepemilikan managerial dan profitabilitas secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berikut ini akan dijelaskan mengenai pembahasan dari masing-masing variabel yang diteliti, antara lain yaitu :

a. Pengaruh kepemilikan managerial terhadap kebijakan dividen

Kepemilikan managerial mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menjelaskan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh managerial maka semakin tinggi pula kebijakan dividen suatu perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu, hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Sisca Christianty Dewi (2008) yang memberikan hasil empiris bahwa kepemilikan managerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan

dividen yang berarti bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh managerial maka semakin rendah kebijakan dividen.

Hasil ini menunjukkan kepemilikan managerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat diartikan jika di dalam perusahaan terdapat kepemilikan managerial yang besar maka pihak managerial akan mempunyai keinginan untuk memperkaya diri sendiri dengan membuat kebijakan dividennya yang cenderung menguntungkan bagi dirinya sendiri.

b. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen

Pengaruh variabel kepemilikan institusional terhadap variabel kebijakan hutang yaitu negatif dan tidak signifikan. Artinya semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin rendah kebijakan dividen suatu perusahaan.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian Sisca Christianty Dewi (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan. Yang berarti bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat mengurangi kos keagenan sehingga menyebabkan perusahaan cenderung membagikan dividen yang rendah.

c. Pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen

Variabel kebijakan hutang adalah variabel yang mempunyai pengaruh tidak signifikan. Artinya semakin besar hutang suatu perusahaan maka semakin rendah kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Berdasarkan penelitian terdahulu, hasil ini konsisten dengan penelitian dari Dewi Puspa (2014) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan

dividend payout ratio (DPR). Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Sisca Christianty Dewi (2008) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

d. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, ini dapat diartikan bahwa semakin besar keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan maka semakin besar dividen yang dibayarkan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Anggie Noor(2013) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) yang menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Karena perusahaan yang memiliki laba yang semakin tinggi maka perusahaan akan menggunakan laba tersebut untuk kegiatan operasi perusahaan atau untuk investasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Sartono (2001:122) yang menyatakan semakin tinggi profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA) maka kemungkinan pembagian dividen semakin besar. Dengan kata lain semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

e. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Ukuran perusahaan yang diukur dari *natural log total assets* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dapat diartikan bahwa besar atau kecilnya ukuran perusahaan, belum tentu memperoleh dana dengan mudah dan rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Nuringsih (2005) karena perusahaan besar mempunyai akses lebih mudah ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil, belum tentu memperoleh dana dengan mudah dan rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi, karena para investor yang akan membeli saham atau menanamkan modalnya pada suatu perusahaan tidak hanya mempertimbangkan besar kecilnya perusahaan, tetapi juga faktor-faktor lainnya seperti prospek perusahaan, manajemen perusahaan saat ini dan lain sebagainya. Kemungkinan yang lain apabila perusahaan dapat memperoleh dana dari pasar modal, bukan semata-mata dilakukan untuk pembayaran dividen, tetapi digunakan untuk tujuan-tujuan lain seperti investasi dan pembayaran hutang. Tetapi hasil ini berlawanan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang berarti bahwa perusahaan dengan ukuran yang relative besar lebih memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang besar sehingga dapat membayar dapat membayar dividen kepada investor.