

BAB IV

GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

4.1 Gambaran Subyek

Subyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016 sampai dengan dengan periode 2018. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengumpulan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang telah ditentukan sehingga dapat memperoleh sampel. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2018.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode selama 2016-2018.
3. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen dan tidak membagikan dividen selama periode tahun 2016-2018.

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan diatas, maka dalam penelitian ini total sampel yang digunakan sebanyak 141 perusahaan manufaktur selama 2016-2018. Selanjutnya setelah dilakukan uji SPSS maka terdapat data yang harus dibuang karena outlier sebanyak satu kali dan penghapusan data sebanyak 31 perusahaan. Hasil dari outlier didapati 110 sampel perusahaan manufaktur yakni 40 perusahaan pada 2016, 38 perusahaan pada 2017 dan 32 perusahaan pada 2018. Hasil pemilihan sampel yang disajikan dalam tabel 4.1

Tabel 4. 1
PEMILIHAN SAMPEL MENGGUNAKAN
PURPOSIVE SAMPLING

No	Keterangan	2016	2017	2018
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	154	154	154
2	Perusahaan yang tidak membulikasikan laporan keuangan	(51)	(51)	(51)
3	Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(56)	(56)	(56)
	Jumlah Perusahaan Sampel		141	
	Jumlah outlier		(31)	
	Total Perusahaan Sampel		110	

Sumber: Diolah oleh peneliti

Hasil tersebut didapat dari populasi yang sejumlah dikurangi dengan beberapa kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan melalui website Bursa Efek Indonesia.

4.2 Analisis Data

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan profitabilitas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji deskriptif, uji asumsi klasi, analisis regresi berganda, dan uji hipotesis yang terdiri dari uji F, koefisien determinasi (R^2), dan uji t.

4.2.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan suatu gambaran atau deskripsi dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel yang

digunakan yaitu kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, berikut hasil rekapitulasi data statistik deskriptif:

Tabel 4. 2
HASIL UJI ANALISIS DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	110	0,00000	0,667	0,120	0,166
Kebijakan Hutang	110	0,1776	0,931	0,371	0,299
Profitabilitas	110	0,0013	0,293	0,074	0,060
Kebijakan Dividen	110	0,0102	0,988	0,364	0,241
Valid N (listwis)	110				

Sumber: Lampiran, data diolah

1. Analisis Deskriptif Kebijakan Dividen

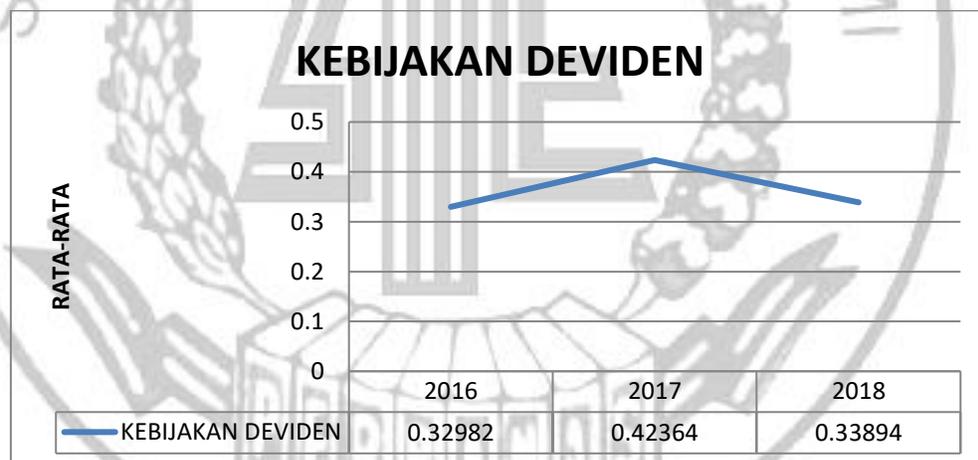
Tabel 4. 3
HASIL UJI DESKRIPTIF KEBIJAKAN DIVIDEN

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Dividen	110	.01022	.98871	.03648792	.024121536
Valid N (listwise)	110				

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 4.3 dapat diketahui nilai rata-rata (*mean*) dari kebijakan dividen pada perusahaan yang menjadi sampel selama periode penelitian 2016-2018 sebesar 0,00364792 dengan standar deviasi sebesar 0,024121536. Hal ini menunjukkan bahwa data memiliki variasi kecil atau homogen. Apabila dilihat dari nilai *mean* kebijakan dividen secara keseluruhan dari tahun 2016-2018 dengan jumlah perusahaan 110 perusahaan, maka nilai kebijakan dividen di atas rata-rata 32 perusahaan dari nilai rata-rata berjumlah 78 perusahaan.

Tabel 4.3 menunjukkan pada tahun 2016-2018 nilai kebijakan dividen maximum (tertinggi) sebesar 0,98871 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (2017). Hal ini berarti perusahaan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk mampu menghasilkan dividen yang tinggi dengan memanfaatkan *earning per share* yang dimiliki oleh perusahaan. Sedangkan nilai minimum kebijakan dividen pada tahun 2016-2018 sebesar 0,01022 yang dimiliki oleh PT Intan Wijaya International Tbk (2017), dimana nilai DPS pada perusahaan tersebut sebesar 9,39233 dan nilai EPS sebesar 918,9. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan Intan Wijaya International Tbk (2017) kurang mampu dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba, sehingga laba yang dimiliki kecil.



Sumber: Lampiran, Data diolah

Gambar 4.1
Perubahan Nilai Rata-rata (Mean)
Kebijakan Dividen

Gambar 4.1 merupakan gambar rata-rata kebijakan dividen perusahaan manufaktur tahun 2016-2018. Grafik diatas menunjukkan bahwa pada tahun 2016 nilai rata-rata perusahaan manufaktur sebesar 0,32982 mengalami kenaikan pada

tahun 2017 sebesar 0,42364, pada tahun 2017 ke 2018 mengalami penurunan menjadi 0,33894. Hal ini disebabkan karena perusahaan manufaktur banyak mengalami peningkatan laba dalam bentuk dividen tunai. Artinya, dividen yang dibagikan oleh perusahaan manufaktur semakin besar selama periode penelitian sehingga dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

2. Analisis Deskriptif Kepemilikan Manajerial

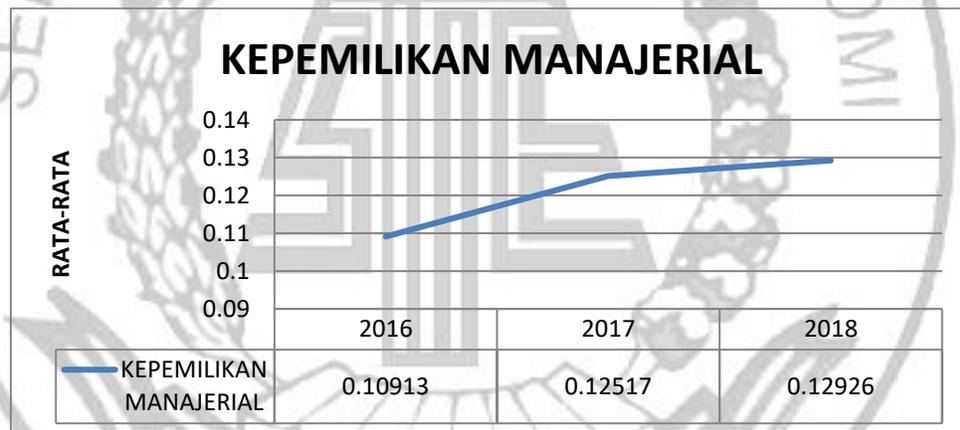
Tabel 4. 4
HASIL UJI DESKRIPTIF KEPEMILIKAN MANAJERIAL

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	110	.00000	.66729	.1205279	.16687729
Valid N (listwise)	110				

Sumber : Lampiran, data diolah

Berdasarkan tabel 4.4 hasil analisis statistik deskriptif kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa dari total sampel sebanyak 110 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018, nilai minimum sebesar 0 atau disebut dengan 0% berasal dari perusahaan tidak dimiliki oleh pihak manajemen dalam perusahaan diantaranya Indocement Tunggal Prakasa Tbk (2016-2017), PT Surya Toto Indonesia Tbk (2016-2018), nilai saham manajerial perusahaan selama tahun berjalan sebesar 0 dan saham beredar sebesar 3.681.231 untuk perusahaan Indocement Tunggal Prakasa Tbk sedangkan perusahaan PT Surya Toto Indonesia Tbk sebesar 10.320.000.000. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen hanya berfokus pada kepentingan perusahaan sehingga perusahaan seperti ini cenderung kurang memperhatikan kepentingan dari pemegang saham.

Nilai maximum sebesar 0,66 atau 0.66% yang berasal dari PT Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk (2016), dimana jumlah saham manajerial sebesar 137.184.079 dan nilai saham beredar sebesar 205.583.400, sehingga semakin tinggi tingkat persentase dari kepemilikan manajerial maka manajer juga memiliki tanggung jawab untuk menyampaikan kepentingan sebagai pemegang saham dan mensejahterahkan pemilik saham karena manajer juga menanamkan saham pada perusahaan, dan kepemilikan saham oleh manajemen juga dapat meningkatkan pengawasan pada perusahaan. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1205. Nilai standar deviasi 0,1668



Sumber : Lampiran, data diolah

Gambar 4. 2
Perubahan Nilai Rata-rata (Mean)
Kepemilikan Manajerial

Gambar 4.2 merupakan gambar rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan manufaktur tahun 2016-2018. Grafik diatas menunjukkan bahwa pada tahun 2016 nilai rata-rata perusahaan manufaktur sebesar 0,10913 mengalami kenaikan menjadi 0,12517, pada tahun 2017 ke 2018 mengalami peningkatan menjadi 0,12926. Peningkatan nilai rata-rata perusahaan manufaktur menunjukkan bahwa manajer atau

direktur memiliki harapan investasi yang dibiayai dari sumber eksternal. Penurunan terjadi dikarenakan manajer atau direktur memiliki harapan investasi yang dibiayai dari sumber internal. Secara keseluruhan pola gambar 4.2 berfluktuasi dan cenderung mengalami peningkatan tahun penelitian.

3. Analisis Deskriptif Kebijakan Hutang

Tabel 4. 5
HASIL UJI DESKRIPTIF KEBIJAKAN HUTANG

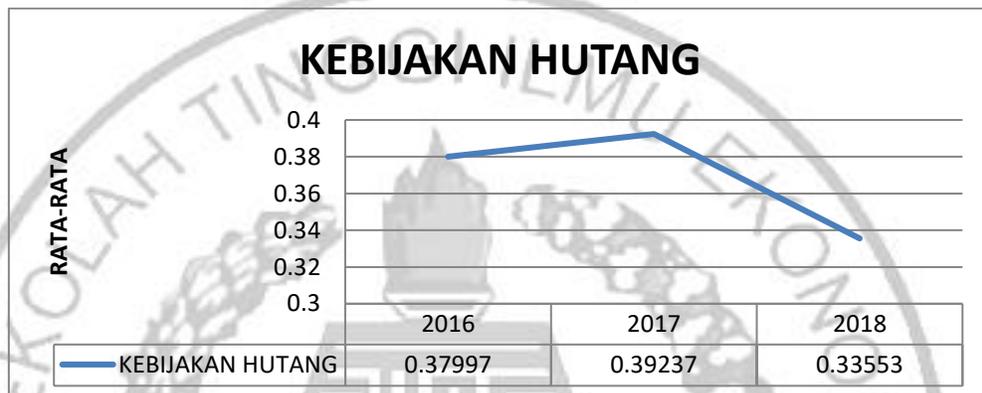
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Hutang	110	.01776	.93197	.3713247	.22982206
Valid N (listwise)	110				

Sumber : Lampiran, data diolah

Berdasarkan tabel 4.5 dapat diketahui nilai rata-rata (*mean*) dari kebijakan hutang pada perusahaan yang menjadi sampel selama periode penelitian dari tahun 2016 sampai dengan 2018 sebesar 0.3713 dengan standar deviasi sebesar 0.2298. hal ini menunjukkan bahwa data memiliki variasi yang kecil atau homogen. Apabila dilihat dari *mean* kebijakan hutang secara keseluruhan dari tahun 2016-2018 dengan jumlah sampel sebesar 110 perusahaan, maka nilai kebijakan hutang diatas nilai rata-rata berjumlah 72 perusahaan dan nilai kebijakan dibawah rata-rata berjumlah 32 perusahaan.

Tabel 4.5 menunjukkan nilai maximum dari kebijakan hutang pada tahun 2016-2017 sebesar 0,9319 dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk (2018). Hal ini dikarenakan pada periode tersebut hutang yang dimiliki oleh perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk lebih rendah dibandingkan dengan nilai ekuitasnya, sehingga nilai hutangnya menunjukkan angka yang tinggi. Sedangkan nilai minimum

kebijakan hutang pada tahun 2016-2018 sebesar 0,01776 dimiliki oleh PT Ekadharna International Tbk (2018). Hal ini menunjukkan pada periode tersebut hutang yang dimiliki perusahaan PT Ekadharna International Tbk (2018) tinggi dibandingkan dengan ekuitasnya, sehingga nilai hutangnya juga kecil.



Sumber : Lampiran, data diolah

Gambar 4.3
Perubahan Nilai Rata-rata (Mean) Kebijakan Hutang

Gambar 4.3 menunjukkan gambar rata-rata kebijakan hutang perusahaan manufaktur 206-2018. Grafik diatas menunjukkan bahwa pada tahun 2016 memiliki nilai rata-rata perusahaan manufaktur sebesar 0,37997 mengalami kenaikan pada tahun 2017 sebesar 0,39237. Pada tahun 2017 ke 2018 mengalami penurunan signifikan yaitu sebesar 0,33553. Peningkatan dalam grafik diatas menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak dapat mengelola hutang dengan baik sehingga perusahaan mempunyai hutang banyak. Penurunan terjadi dikarenakan perusahaan dapat melakukan efisiensi penggunaan hutang untuk kegiatan operasional dengan baik. Secara keseluruhan pada gambar 4.4 berfluktuatif dan cenderung mengalami penurunan pada tahun 2018.

4. Analisis Deskriptif Profitabilitas

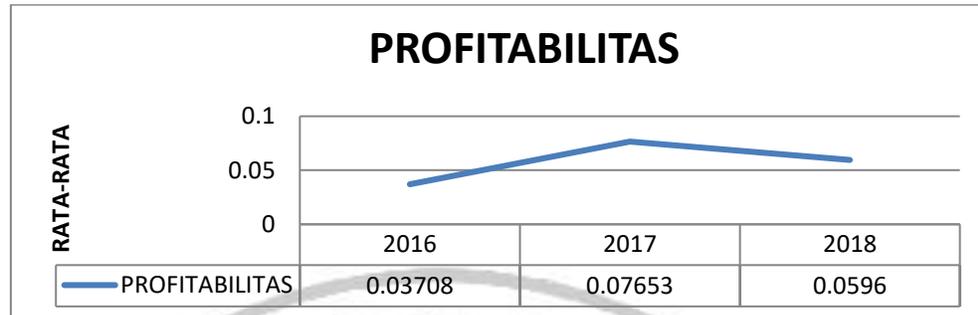
Tabel 4. 6
HASIL UJI DESKRIPTIF PROFITABILITAS

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	110	.00013	.29370	.0743578	.06003423
Valid N (listwise)	110				

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 4.6 dapat diketahui nilai rata-rata (*mean*) dari profitabilitas pada perusahaan yang menjadi sampel selama periode penelitian 2016-2018 sebesar 0,07435 dengan standar deviasi sebesar 0,60034. Hal ini menunjukkan bahwa data memiliki variasi yang kecil atau homogen. Apabila dilihat dari nilai *mean* profitabilitas secara keseluruhan dari tahun 206-2018 dengan jumlah 110 perusahaan, maka nilai profitabilitas diatas rata-rata 32 perusahaan dari nilai dibawah rata-rata berjumlah 78 perusahaan.

Tabel 4.5 menunjukkan pada tahun 2016-2018 nilai profitabilitas maximum (tertinggi) sebesar 0,29370 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (2017). Hal ini berarti perusahaan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk mampu menghasilkan laba yang tinggi dengan memanfaatkan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Sedangkan nilai minimum profitabilitas pada tahun 2016-2018 sebesar 0,00013 yang dimiliki oleh PT Darya Varia Laboratoria Tbk (2018). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan PT Darya Varia Laboratoria Tbk (2018) kurang mampu dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba, sehingga laba yang dimiliki kecil.



Sumber : Lampiran, data diolah

Gambar 4. 4
Perubahan Nilai Rata-rata (Mean)
Profitabilitas

Gambar 4.4 merupakan grafik rata-rata profitabilitas perusahaan manufaktur pada tahun 2016-2018. Pada grafik diatas menunjukkan pada tahun 2016 perusahaan mengalami penurunan sebesar 0,03708, sedangkan pada tahun 2017 mengalami peningkatan sebesar 0,07653 dan pada tahun 2018 kembali mengalami penurunan tapi tidak signifikan yaitu sebesar 0,0596. Peningkatan dalam grafik diatas dikarenakan perusahaan mampu melakukan efisiensi total aset yang digunakan untuk operasional lainnya. Sedangkan untuk penurunan nilai rata-rata diatas dikarenakan perusahaan kurang mampu untuk melakukan efisiensi menggunakan total aset untuk kegiatan operasionalnya. Secara keseluruhan pada gambar 4.5 berfluktuatif dan cenderung mengalami peningkatan selama tahun penelitian.

4.2.2 Pengujian Asumsi Klasik

Dalam analisis regresi terdapat empat asumsi yang harus terpenuhi sehingga persamaan regresi yang dihasilkan valid. Beberapa asumsi tersebut meliputi :

1. Uji Normalitas

Untuk mengetahui kenormalan residual model regresi digunakan uji *kolmogorov smirnov*. Jika nilai signifikansi uji *kolmogorov smirnov* $> 0,05$ ($\alpha=5\%$), maka dapat disimpulkan bahwa residual model regresi berdistribusi normal. Berikut hasil uji *kolmogorov smirnov*:

Tabel 4. 7
HASIL UJI KOLMOGOROF SMIRNOV

<i>Kolmogorof</i>	<i>Asymp</i>	Keterangan
<i>Smirnov-Z</i>	<i>Sig (2-Tailed)</i>	
1,042	0,228	Normal

Sumber: Lampiran, data diolah

Tabel 4.7 menunjukkan uji *kolmogorov smirnov* menghasilkan signifikan sebesar 0,228, dimana lebih besar dari 0,05 ($\alpha=5\%$), sehingga dapat disimpulkan bahwa residual tersebut berdistribusi normal. Dengan demikian asumsi normalitas residual telah terpenuhi dan dilanjutkan kepengujian asumsi selanjutnya.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas, maka model regresi tersebut dinyatakan mengandung gejala multikolinieritas. Untuk mendekteksi multikolinieritas dapat juga dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *variance inflation factor* (VIF). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* $\leq 0,10$ dan juga nilai VIF ≥ 10 . Berikut ini adalah nilai *tolerance* dan VIF pada regresi dalam penelitian ini :

Tabel 4. 8
HASIL UJI MULTIKOLINERITAS

Variabel Bebas	Tolerance	VIF	Keterangan
Kepemilikan Manajerial	0,944	1,060	Bebas multikolinieritas
Kebijakan Hutang	0,933	1,071	Bebas multikolinieritas
Profitabilitas	0,987	1,013	Bebas multikolinieritas

Sumber: Lampiran, data diolah

Berdasarkan tabel 4.8 dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* masing-masing variabel bebas diatas angka 0,10. Pada nilai VIF juga dibawah angka 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari multikolinieritas atau asumsi non multikolonieritas telah terpenuhi.

3. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier terdapat kolerasi anatra kesalahan pada periode t dengan kesalahan t-1 (sebelumnya). Pendekteksi ada tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *durbin watson* $dU < dw < 4-dU$. Berikut ini nilai *Durbin Watson* yang dihasilkan dari model regresi:

Tabel 4. 9
HASIL NILAI DURBIN WATSON

Du	Dw	4-Du	Keterangan
1.736	2.176	2.264	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber: Lampiran, data diolah

Berdasarkan tabel 4.9 diketahui masing-masing nilai *Durbin-Watson* (DW) berada pada selang Du dan 4-Du. Sehingga dari hasil tersebut mengindikasikan tidak terjadi autokorelasi pada model regresi atau bebas autokorelasi pada model regresi terpenuhi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan *varians* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pendetksi pada uji ini yaitu dengan menggunakan *glejser test*.

Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas:

Tabel 4. 10
HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS

Model	Sig
(Contstant)	0,000
Kepemilikan Manajerial	0,968
Kebijakan Hutang	0,372
Profitabilitas	0,136

Sumber: Lampiran, data diolah

Berdasarkan tabel 4.10 menunjukkan hasil nilai signifikan *t tolence* masing-masing variabel bebas lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan dalam model regresi tidak ada heteroskedastisitas.

4.2.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Uji regresi linier breganda digunakan untuk mengetahui pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel dependen serta mempresiksi atau meramalkan kondisi di masa yang akan datang. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan software SPSS. Berikut hasil analisis regresi berganda yaitu:

Tabel 4. 11
HASIL ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA

Variabel Bebas	B	Sig
Constant	0,276	
Kepemilikan Manajerial	-0,179	0,202
Kebijakan Hutang	0,133	0,192
Profitabilitas	0,823	0,031

Sumber: Lampiran, data diolah

Berdasarkan tabel 4.11, maka model persamaan regresi yang dihasilkan adalah:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = 0,276 - 0,179KM + 0,133KH + 0,823PF$$

Persamaan regresi dari tabel di atas dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta (α) diketahui sebesar 0,276. Hal ini menunjukkan jika variabel kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan profitabilitas dianggap konstanta, maka dalam hal tersebut kebijakan dividen (DPR) akan meningkat sebesar 0,276.
2. Koefisien variabel kepemilikan manajerial diketahui sebesar -0,179, maka dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan dari kepemilikan manajerial (KM) sebesar satu-satuan, maka mengakibatkan kebijakan dividen menurun sebesar 0,179.
3. Koefisien variabel kebijakan hutang diketahui sebesar 0,133, sehingga dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan kebijakan hutang (KH) sebesar satu satuan, maka mengakibatkan dividen naik sebesar 0,133.

4. Koefisien variabel profitabilitas diketahui sebesar 0.827, sehingga dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan profitabilitas sebesar satu satuan, maka mengakibatkan kebijakan dividen naik sebesar 0.823.

Secara statistik, ketepatan fungsi regresi sampel dalam nilai aktual dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, statistik uji f dan nilai statistik uji t.

1. Uji Silmutan (Uji F)

Koefisiensi F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Uji statistik F juga biasa disebut dengan uji anova. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui bahwa model regresi telah memenuhi kriteria yang cocok digunakan yaitu *Goodness of Fit*. Kriteria dari uji F sendiri yaitu apabila F hitung > F tabel dan nilai signifikansi < 0,05 ($\alpha=5\%$). Hasil uji F antara kepemilikan manjerial, kebijakan hutang da profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 12
HASIL UJI SILMUTAN (UJI F)

Model	Sum of Squares	Df	Mean	F	Sig,
			Square	hitung	
Regression	0,482	3	0,161	2,909	0,038
Residual	5,860	106	0,055		
TOTAL	6,342	109			

Sumber: Lampiran, data diolah

Berdasarkan tabel 4.12 hasil uji F diperoleh nilai F hitung = 2,909 > F tabel 2,70 (df1=3, df2=106, $\alpha=0,05$) dan nilai signifikansi = 0,038 < 0,05, maka disimpulkan bahwa model penelitian ini fit. Artinya kepemilikan manajerial,

kebijakan hutang dan profitabilitas memiliki pengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen.

2. Uji Koefisien Determinasi Berganda (Uji R^2)

Uji koefisien determinasi ntuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengujian pengaruh KM, KH dan PF terhadap DPR menghasilkan nilai *R Squared*.

Tabel 4. 13
HASIL UJI R^2

R	R Square
0,276	0,076

Sumber: Lampiran, data diolah

Berdasarkan tabel 4.13 diketahui nilai *R Squared* yang diperoleh sebesar 0,076, memiliki arti kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas memberikan perubahan terhadap kebijakan dividen adalah sebesar 76% dan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain selain kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas.

3. Uji Parsial (Uji t)

Uji Hiptesis berguna untuk mengetahui satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Dengan ketentuan jika t hitung $>$ t tabel dan nilai signifikan $<$ 0,05, maka variabel bebas secara individual berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Hasil uji t antara kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen, sebagai berikut:

Tabel 4. 14
HASIL UJI t

Variabel Bebas	B	t hitung	Sig
Kepemilikan Manajerial	-0,179	-1,285	0,202
Kebijakan Hutang	0,133	1,313	0,192
Profitabilitas	0,823	2,180	0,031

Sumber: Lampiran, data diolah

Dari tabel 4.14 dapat diketahui antara lain :

1. Hasil uji t antara KM terhadap DPR, menghasilkan nilai t hitung = $-1,285 < t$ tabel 1,986 (df= 109, $\alpha/2= 0,025$) dan nilai signifikansi = 0,202. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar $-0,179$, dimana menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), hal ini dikarenakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer sangat kecil dibandingkan dengan pemegang saham yang lainnya menyebabkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
2. Hasil uji antara KH terhadap DPR , menghasilkan nilai t hitung = $1.313 < t$ tabel 1,986 (df= 109, $\alpha/2= 0,025$) dan nilai signifikan = 0,192. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Koefisien regresi kebijakan hutang sebesar 0.133, dimana menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak signifikan terhadap

kebijakan dividen, hal ini berarti kebijakan hutang semakin tinggi belum tentu akan menurunkan kebijakan dividen secara langsung.

3. Hasil uji antara PF terhadap DPR, menghasilkan nilai t hitung = 2.180 > t tabel 1,986 ($df=109$, $\alpha/2= 0,025$) dan nilai signifikansi = 0,031. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Koefisien regresi profitabilitas sebesar 0.823 menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap DPR, hal ini berarti apabila profitabilitas semakin tinggi, maka akan menurunkan kebijakan dividen secara langsung.

4.3 Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2018. Sampel yang digunakan terdapat 110 perusahaan. Berikut ini merupakan pembahasan mengenai dari masing-masing variabel:

4.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Variabel yang pertama dalam penelitian adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun dalam periode tertentu. Kepemilikan manajerial diukur dengan dengan indikator jumlah persentase kepemilikan saham biasa yang

dimiliki oleh manajerial (direktur dan komisaris) dimana persentase diperoleh dari banyaknya jumlah saham oleh manajerial per total saham.

Berdasarkan hasil pengujian uji parsial (uji t) menunjukkan nilai -1.285 dan mempunyai tingkat signifikan 0.202 sebesar dimana lebih besar dari 0.05 , nilai minimum sebesar 0 atau disebut dengan 0% berasal dari perusahaan tidak dimiliki oleh pihak manajemen dalam perusahaan diantaranya Indocement Tungal Prakasa Tbk (2016-2017), PT Surya Toto Indonesia Tbk (2016-2018), nilai saham manajerial perusahaan selama tahun berjalan sebesar 0 dan saham beredar sebesar $3.681.231$ untuk perusahaan Indocement Tungal Prakasa Tbk sedangkan perusahaan PT Surya Toto Indonesia Tbk sebesar $10.320.000.000$. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen hanya berfokus pada kepentingan perusahaan sehingga perusahaan seperti ini cenderung kurang memperhatikan kepentingan dari pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Hal ini dikarenakan saham yang dimiliki oleh manajer sangatlah kecil dibandingkan dengan pemegang saham yang lainnya sehingga menyebabkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Saham yang dimiliki oleh manajemen masih merupakan saham minoritas dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan manajemen tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan keinginannya sendiri atau ikut campur atas urusan pendanaan perusahaan, hal ini yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial digunakan sebagai substitusi untuk mengurangi biaya keagenan.

Perusahaan dengan menetapkan persentase kepemilikan manajerial yang besar membayarkan dividen dalam jumlah kecil, sedangkan pada persentase kepemilikan manajerial kecil menetapkan dividen dalam jumlah besar.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Ni Putu dan Ni Made (2014) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer sangatlah kecil dibandingkan dengan pemegang saham lainnya yang menyebabkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal tersebut dikarenakan perusahaan akan cenderung mengalokasikan laba ditahan.

4.3.2 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Variabel bebas yang kedua dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Perusahaan memiliki utang yang rendah jauh lebih aman ketimbang memiliki utang yang tinggi. Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER), dimana total kewajiban perusahaan dibagi dengan total ekuitas perusahaan.

Berdasarkan dari uji parsial (uji t) menunjukkan nilai 1.313 dan mempunyai tingkat signifikan 0.192 sebesar dimana lebih besar dari 0.05, hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan semakin besar tingkat hutang dalam suatu perusahaan maka akan semakin kecil kebijakan dividen, sebab dengan tingkat tinggi maka beban bunga juga tinggi, sehingga perusahaan akan membayar hutang dan bunganya terlebih dahulu,

jika ada sisa barulah dibayarkan dividen kepada pemegang saham. Pendanaan dengan menggunakan hutang yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya dapat mengakibatkan suatu perusahaan tersebut masuk ke dalam krisis (*financial distress*). Pengambilan kebijakan ini sangat erat kaitannya dengan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang sangat pekat dengan masalah keagenan (*agency theory*). Maka pengambilan keputusan hutang dapat mempengaruhi biaya keagenan cukup tinggi yang akan ditanggung pemegang saham. Kinerja manajer dikatakan baik apabila hutang yang dimiliki perusahaan rendah, sehingga dividen yang akan dibagikan semakin tinggi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jorenza dan Marjan (2015) bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi akibat perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung akan meminimumkan pembayaran dividen kepada semua pemegang saham, dikarenakan sebagian besar keuntungan yang diperoleh akan dialokasikan pada cadangan dana untuk pelunasan hutang sehingga dapat mencegah terjadinya kebangkrutan. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah akan memprioritaskan kesejahteraan para pemegang sahamnya sesuai tujuan utama perusahaan dengan cara membagikan keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam bentuk pembayaran dividen. Berdasarkan argumen diatas, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai hutang perusahaan maka akan semakin rendah pembayaran dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham.

4.3.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Variabel bebas yang ketiga adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba yang menjadi dasar dalam pembagian dividen yang diukur dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA). *Return on Asset* adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh suatu perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. *Return on Asset* diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total assetnya yang mencerminkan kemampuan perusahaan tersebut dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan probabilitas perusahaan. Teori agensi menyebutkan bahwa jika semakin tinggi keuntungan yang diperoleh maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, maka manajer dan pemegang saham saling diuntungkan atas hal tersebut. Karena manager dipercaya principal untuk menjalankan perusahaannya dan menghasilkan laba yang tinggi.

Berdasarkan uji t menunjukkan nilai signifikansi 0.031 lebih kecil dari 0.05 dan beta 0.823 yang menunjukkan arah positif, maka hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini menunjukkan semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi juga kebijakan dividen karena apabila perusahaan memiliki laba semakin besar, maka perusahaan akan menggunakan laba tersebut untuk investasi atau kegiatan operasi perusahaan sehingga akan mengurangi pembagian dividen. Adanya pengaruh tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya laba perusahaan akan memengaruhi besar kecilnya pembagian dividen.

Hal ini sejalan dengan penelitian Chaidir dan Rita (2015), bahwa rasio profitabilitas sebagian rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan atau menghasilkan laba dari setiap penjualan yang dilakukan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividennya.

