

BAB V

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berkaitan dengan pengumpulan dan peringkat data, yang menggambarkan karakteristik sampel yang digunakan. Statistik ini menjelaskan karakteristik sampel terutama mencakup mean, nilai ekstrim yaitu nilai minimum dan nilai maksimum, serta standar deviasi. Nilai mean merupakan nilai rata-rata dari setiap variabel yang diteliti. Nilai Minimum merupakan nilai terendah untuk setiap variabel, sedangkan nilai maksimum merupakan nilai tertinggi untuk setiap variabel dalam penelitian. Sedangkan standar deviasi merupakan sebaran data yang digunakan dalam penelitian yang mencerminkan data tersebut heterogen atau homogen yang sifatnya fluktuatif.

Variabel kebijakan dividen diukur dengan *DPR (Dividend Payout Ratio)* dioperasikan sebagai variabel dependen. Variabel *Free Cash Flow* diukur dengan *FCF (Free Cash Flow)*, variabel *Earning Per Share* diukur dengan *EPS (Earning Per Share)*, variabel kepemilikan institusional diukur dengan Kepemilikan institusional dan variabel kepemilikan keluarga diukur dengan Kepemilikan Keluarga. Variabel-variabel tersebut dioperasikan sebagai variabel independen.

Tabel 5.1 merupakan hasil dari statistik deskriptif variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Free Cash Flow*

(*FCF*), *Earning Per Share (EPS)*, dan struktur kepemilikan yang diukur dengan Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Keluarga.

Tabel.5.1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	150	5	57	22,85	12,83
FCF	150	1	23	8	5,03
EPS	150	5	176	55,06	39,99
Kepemilikan Inst.	150	12	97	65,29	21,43
Kepemilikan Klrng.	150	0	5	0,65	1,31
Valid N (listwise)	150				

(Sumber: Data sekunder yang diolah)

Pada tabel 5.1 dapat ditunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 150 sampel data yang diambil dari Laporan Keuangan perusahaan-perusahaan yang telah diaudit dan tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010 - 2013.

Berdasarkan tabel 5.1 dapat dirumuskan bahwa variabel kebijakan dividen yang merupakan pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham (Kieso et al., 2007) yang diukur dengan *DPR (Dividend Payout Ratio)* memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 22,85 artinya rata-rata pembayaran dividen selama periode 2010 - 2013 adalah sebesar 22,85% per tahun dari laba bersih setelah pajak. Standar deviasi (simpangan baku) variabel kebijakan dividen adalah 12,83 artinya selama 4 tahun pengamatan, variasi pembayaran dividen pada perusahaan-perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia rata-rata jarak penyimpangan dari nilai rata-ratanya sebesar 12,83%. Pembayaran dividen terendah (*minimum*)

selama periode pengamatan yaitu 5% dari laba bersih setelah pajak. Pembayaran dividen tertinggi (maksimum) selama periode pengamatan yaitu 57% dari laba bersih setelah pajak.

Variabel *free cash flow* yang merupakan jumlah arus kas diskresioner suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi, melunasi hutang, membeli kembali saham perusahaan sendiri atau menambah likuiditas perusahaan (Kieso, et al., 2007) yang diukur dengan *FCF (Free Cash Flow)* memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 8 artinya rata-rata *free cash flow* selama periode 2010 - 2013 adalah sebesar 8% per tahun dari total aktiva. Standar deviasi (simpangan baku) variabel *free cash flow* adalah 5,03 artinya selama 4 tahun pengamatan, variasi *free cash flow* pada perusahaan-perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia rata-rata jarak penyimpangan dari nilai rata-ratanya sebesar 5,03%. *Free cash flow* terendah (minimum) selama periode pengamatan yaitu 1% dari total aktiva. *Free cash flow* tertinggi (maksimum) selama periode pengamatan yaitu 23% dari total aktiva.

Variabel laba per lembar saham merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (*return*) yang diperoleh investor atau pemegang saham per lembar saham (Tjiptono dan Hendry, 2001 : 139) yang diukur dengan *EPS (Earning Per Share)* memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 55,06 artinya rata-rata laba bersih selama periode 2010 - 2013 adalah sebesar Rp.55,06 per lembar saham yang beredar setiap tahunnya. Standar deviasi (simpangan baku) variabel *EPS* adalah 39,99 artinya selama 4 tahun pengamatan variasi *EPS* pada perusahaan-perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia rata-rata jarak

penyimpangan dari nilai rata-ratanya sebesar Rp. 39,99 per lembar saham yang beredar. Laba bersih terendah (minimum) selama periode pengamatan yaitu Rp. 5 per lembar saham. Laba bersih tertinggi (maksimum) selama periode pengamatan yaitu Rp. 176 per lembar saham yang beredar.

Variabel struktur kepemilikan institusional yang terdiri dari kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya (Shien, et al., 2006) yang diukur dengan kepemilikan institusional memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 65,29 artinya rata-rata kepemilikan institusional selama periode 2010 - 2013 adalah sebesar 65,29% per tahun dari jumlah saham perusahaan yang beredar. Standar deviasi (simpangan baku) variabel kepemilikan institusional adalah 21,43 artinya selama 4 tahun pengamatan variasi struktur kepemilikan institusional pada perusahaan-perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia rata-rata jarak penyimpangan dari nilai rata-ratanya sebesar 21,43% dari jumlah saham perusahaan yang beredar. Kepemilikan institusional terendah (minimum) selama periode pengamatan yaitu 12% dari jumlah saham yang beredar. Kepemilikan institusional tertinggi (maksimum) selama periode pengamatan yaitu 97 % dari jumlah saham yang beredar.

Variabel struktur kepemilikan keluarga dimana kepemilikan saham dimiliki oleh individu dalam perusahaan yang kepemilikannya tercatat, yang bukan perusahaan publik, negara, institusi keuangan dan publik (Arifin, 2003), yang diukur oleh kepemilikan keluarga memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 0,65 artinya rata-rata kepemilikan keluarga selama periode 2010 - 2013 adalah

sebesar 0,65% per tahun dari jumlah saham yang beredar. Standar deviasi (simpangan baku) variabel kepemilikan keluarga adalah 1,31 artinya selama 4 tahun pengamatan variasi struktur kepemilikan keluarga pada perusahaan-perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia rata-rata jarak penyimpangan dari nilai rata-ratanya sebesar 1,31% dari jumlah saham yang beredar. Kepemilikan keluarga terendah (minimum) selama periode pengamatan yaitu 0% dari jumlah saham yang beredar. Kepemilikan keluarga tertinggi (maksimum) selama periode pengamatan yaitu 5% dari jumlah saham yang beredar.

B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Syarat dalam analisis parametrik adalah data yang didistribusikan harus normal. Pengujian penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (*Analisis Explore*) yaitu untuk mengetahui apakah distribusi data pada tiap-tiap variabel normal atau tidak. Tabel 5.2 berikut ini adalah hasil dari uji normalitas yang menggunakan SPSS:

**Tabel.5.2. Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		150
Normal Parameters ^a	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	12.56320296
Most Extreme Differences	Absolute	0.106
	Positive	0.106
	Negative	-0.068
Kolmogorov-Smirnov Z		1.296
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.070

a. Test distribution is Normal

(Sumber: Data sekunder yang diolah)

Kriteria pengambilan keputusan dalam penelitian ini yaitu jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka data berdistribusi normal, dan jika signifikansi $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal. Berdasarkan tabel 5.2 dari hasil uji normalitas menggunakan SPSS terlihat nilai Kolmogorov-Smirnov Z menunjukkan 1,296 dengan Asymp.Sig. (2-tailed) sebesar 0.070. Nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka data dinyatakan berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Model regresi yang baik mensyaratkan tidak adanya masalah multikolinearitas. Dampak yang diakibatkan dengan adanya multikolinearitas antara lain yaitu :

- 1) Nilai *standard error* untuk masing-masing koefisien menjadi tinggi, sehingga *t* hitung menjadi rendah.

- 2) *Standard error of estimate* akan semakin tinggi dengan bertambahnya variabel independen.
- 3) Pengaruh masing-masing variabel independen sulit dideteksi.

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dengan melihat nilai Tolerance dan VIF. Semakin kecil nilai Tolerance dan semakin besar VIF maka semakin mendekati terjadinya masalah multikolinieritas. Jika Tolerance lebih dari 0,1 dan VIF kurang dari 10 maka tidak terjadi multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dengan menggunakan SPSS terlihat dalam tabel 5.3 sebagai berikut:

Tabel.5.3. Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1 (Constant)	17.887	4.071			
FCF	0.012	0.217	0.005	0.913	1.096
EPS	0.036	0.029	0.114	0.802	1.248
Kepemilikan inst.	0.025	0.055	0.041	0.797	1.255
Kepemilikan klg.	1.945	0.859	0.198	0.864	1.157

a. Dependent Variable: DPR
(Sumber: Data yang diolah)

Dari tabel 5.3 dapat diketahui bahwa variabel independen untuk data FCF memiliki nilai tolerance 0,913 dan VIF sebesar 1,096 maka tidak terjadi multikolinieritas. Variabel independen EPS memiliki data dengan nilai tolerance

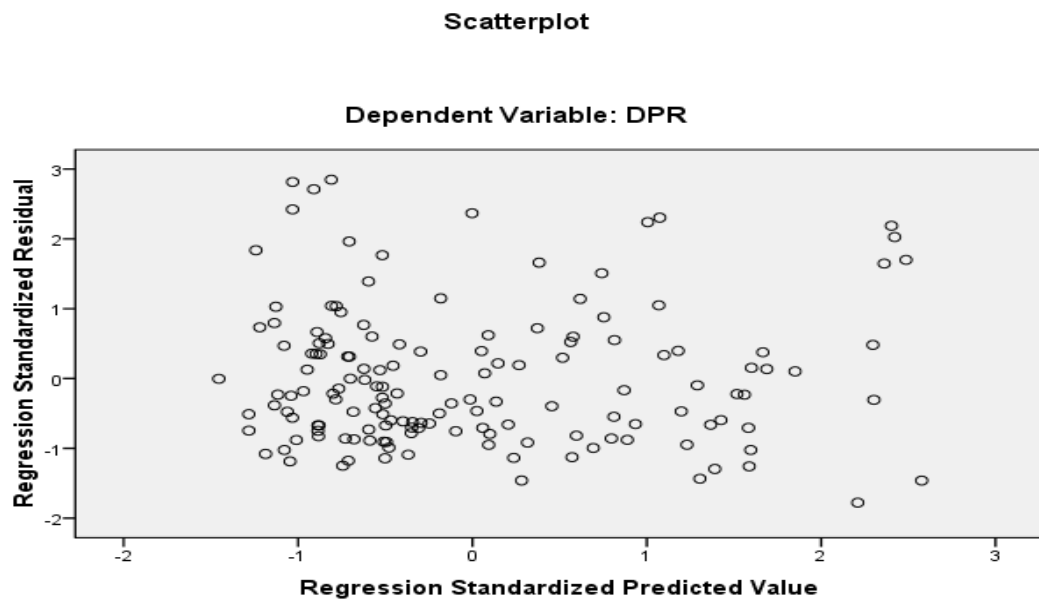
0,802 dan VIF sebesar 1,248 maka data ini tidak terjadi multikolinearitas. Sedangkan untuk variabel Kepemilikan institusional memiliki nilai tolerance sebesar 0,797 dan nilai VIF sebesar 1,255 juga tidak mengandung multikolinearitas. Dan untuk variabel independen kepemilikan keluarga memiliki data dengan nilai tolerance sebesar 0,864 dan VIF sebesar 1,157 juga tidak memiliki data yang mengandung multikolinearitas.

Berdasarkan tabel 5.3 hasil dari uji multikolinearitas dapat diketahui bahwa nilai tolerance dari keempat variabel independen tersebut lebih dari 0,1 dan VIF kurang dari 10, jadi dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi masalah multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik mensyaratkan tidak adanya masalah heteroskedastisitas, yaitu keadaan dimana terjadinya ketidaksamaan varian dari residual pada model regresi (Priyatno, 2013). Heteroskedastisitas dapat menyebabkan penaksir atau estimator menjadi tidak efisien dan nilai koefisien determinasi akan menjadi sangat tinggi.

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat pola titik-titik pada scatterplots regresi. Jika titik-titik menyebar dengan pola yang tidak jelas di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Scatterplot dapat dilihat pada output regresi gambar 5.1 di bawah ini:



Gambar 5.1. Scatterplot

Dari gambar 5.1 scatterplot dapat diketahui bahwa titik-titik menyebar dengan pola yang tidak jelas di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka pada model regresi tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan suatu keadaan dimana terjadinya korelasi dari residual untuk pengamatan satu dengan pengamatan yang lain yang disusun menurut runtun waktu (Priyatno, 2013). Dampak yang diakibatkan dengan adanya autokorelasi yaitu varian sampel tidak dapat menggambarkan varian populasinya.

Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi, dilakukan uji Durbin-Watson dengan prosedur sebagai berikut :

- 1) Menentukan hipotesis nol dan hipotesis alternatif dimana :

Ho : tidak terjadi autokorelasi,

Ha : terjadi autokorelasi.

- 2) Menentukan nilai d (Durbin-Watson) yang didapat dari hasil regresi.
- 3) Menentukan nilai dL dan dU yang dapat dilihat pada tabel Durbin-Watson.
- 4) Pengambilan keputusan :

Jika $dU < d < 4-dU$ maka H_0 diterima (tidak terjadi autokorelasi).

Jika $d < dL$ atau $d > 4-dL$ maka H_0 ditolak (terjadi autokorelasi).

Hasil uji Durbin-Watson dengan menggunakan SPSS terlihat pada tabel 5.4 sebagai berikut :

Tabel.5.4. Uji Autokorelasi Dengan menggunakan Durbin-Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.204 ^a	.042	.015	12.735	1.824

a. Predictors: (Constant), KEPEMILIKAN KELUARGA, FCF, EPS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL

b. Dependent Variable: DPR

(Sumber : Data yang diolah)

Berdasarkan tabel 5.4 didapat nilai d (Durbin-Watson) dari hasil regresi adalah 1,824. Untuk nilai dL dan dU dilihat pada tabel Durbin-Watson pada signifikansi 0,05, n (jumlah data)=150 dan k (jumlah variabel independen) = 4 didapat $dL = 1,679$ dan $dU = 1,788$, jadi dapat dihitung nilai $4 - dU = 4 - 1,788 = 2,212$. Maka dapat diketahui bahwa nilai d (Durbin-Watson) sebesar 1,824 terletak pada daerah $dU < d < 4-dU$ ($1,788 < 1,824 < 2,212$) maka H_0 diterima, kesimpulannya yaitu tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

C. Uji Hipotesis

1. Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, apakah pengaruhnya signifikan atau tidak.

Tahapan pengujiannya adalah sebagai berikut :

- 1) Menentukan hipotesis nol dan hipotesis alternatif

b_1 = variabel independen

$H_0 : b_1 = 0$ (variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen)

$H_a : b_1 \neq 0$ (variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen)

- 2) Menentukan taraf signifikansi dengan menggunakan 0,05.

- 3) Menentukan t hitung dan t tabel. Dengan pengambilan keputusan :

$t \text{ hitung} < t \text{ tabel}, -t \text{ hitung} > -t \text{ tabel}$ maka H_0 diterima

$t \text{ hitung} > t \text{ tabel}, -t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ maka H_0 ditolak.

- 4) Pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas (signifikansi) dengan pengambilan keputusan :

Probabilitas $> 0,05$ H_0 diterima

Probabilitas $< 0,05$ H_0 ditolak.

Hasil uji t dengan menggunakan SPSS terlihat pada tabel 5.5 sebagai berikut :

Tabel.5.5. Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	17.887	4.071		4.394	0.000
	FCF	0.012	0.217	0.005	0.057	0.955
	EPS	0.036	0.029	0.114	1.252	0.213
	Kepemilikan Inst.	0.025	0.055	0.041	0.450	0.654
	Kepemilikan Klrng.	1.945	0.859	0.198	2.264	0.025

a. Dependent Variable: DPR
(Sumber : Data yang diolah)

Berdasarkan tabel 5.5 koefisien t hitung untuk variabel FCF sebesar 0,057 dan untuk t tabel pada signifikansi $0,05/2 = 0,025$ (uji 2 sisi) dengan $df = n-2$ atau $150-2 = 148$, didapat t tabel dari tabel statistik adalah 1,976. Dengan demikian dapat diketahui bahwa t hitung $<$ t tabel ($0,057 < 1,976$) maka H_0 diterima. Variabel EPS t hitung sebesar $1,252 < 1,976$ maka H_0 diterima, variabel kepemilikan institusional t hitung sebesar $0,450 < 1,976$ maka H_0 diterima, dan untuk variabel kepemilikan keluarga t hitung sebesar $2.264 > 1,976$ maka H_0 ditolak.

Berdasarkan probabilitas (signifikansi) dari tabel 5.5 koefisien menunjukkan untuk variabel independen FCF memiliki nilai signifikansi sebesar $0,955 > 0,05$. Variabel EPS memiliki nilai signifikansi sebesar $0,213 > 0,05$. Dan variabel kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi $0,654 > 0,05$. Dari

ketiga variabel independen tersebut hipotesis nol diterima, atau dapat diambil kesimpulan bahwa variabel FCF, EPS dan KEPEMILIKAN INST. selama 4 tahun periode pengamatan yaitu periode tahun 2010-2013 tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan untuk variabel KEPEMILIKAN KLRG. memiliki nilai signifikansi sebesar $0,025 < 0,05$ maka H_0 ditolak atau dapat diambil kesimpulan bahwa variabel KEPEMILIKAN KLRG. selama 4 tahun pengamatan yaitu periode 2010-2013 berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Dari hasil uji hipotesis dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

H1 : Hipotesis pertama menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara *free cash flow* dengan *dividend payout ratio*. Namun dari hasil penelitian memperoleh hasil yang berbeda dimana *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2010-2013. Hasil analisis menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,057 lebih kecil dari t tabel yaitu 1,976, dengan probabilitas sebesar 0,955. Artinya *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

H2 : Hipotesis kedua menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan positif antara laba terhadap *dividend payout ratio*. Namun dari hasil penelitian menunjukkan bahwa laba (*earning per share*) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2010-2013. Hasil analisis menunjukkan nilai t hitung sebesar 1,252 lebih kecil dari t tabel yaitu 1,976

dengan probabilitas sebesar 0,213. Artinya *EPS* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

H3 : Hipotesis ketiga menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara kepemilikan institusional dengan *dividend payout ratio*. Namun dari hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Hasil analisis menunjukkan nilai *t* hitung sebesar 0,450 lebih kecil dari *t* tabel yaitu 1,976 dengan probabilitas sebesar 0,654. Artinya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

H4 : Hipotesis keempat menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara kepemilikan keluarga dengan *dividend payout ratio*, terbukti dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2010-2013. Hasil analisis menunjukkan nilai *t* hitung sebesar 2,264 lebih besar dari *t* tabel yaitu 1,976 dengan probabilitas sebesar 0,025. Artinya kepemilikan keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

D. Pembahasan

1. *Free Cash Flow* Tidak Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh secara statistik terhadap *dividend payout ratio*. Variabel *free cash flow* memiliki signifikansi sebesar $0,955 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa *free cash flow* yang tersedia di perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen yang dibagikan kepada emiten.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Arvitricia (2010) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh hubungan dengan *dividend payout ratio*. Namun pada penelitian Rosdini (2009) menemukan hasil yang berbeda bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal yang sama juga ditemukan pada penelitian Lucyanda dan Lilyana (2012) bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio*.

Pada penelitian ini menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan. Sebagian perusahaan melakukan pembayaran dividen meskipun tidak memiliki *free cash flow* yang memungkinkan untuk melakukan pembayaran dividen. Ada indikasi bahwa fenomena demikian timbul sebagai akibat dari sikap manajer perusahaan yang terkesan memaksakan kebijakannya untuk membayar dividen hanya untuk menarik para investor menanamkan dananya di perusahaan. Jika manajer lebih realistis, perusahaan umumnya masih dihadapkan kepada kebutuhan dana yang relatif besar untuk merealisasikan peluang-peluang investasinya. Perilaku

manajer di lingkungan pasar modal terbukti relatif masih sangat sederhana dalam menyikapi kebijakan dividen perusahaan. Besarnya dividen menjadi pertimbangan utama dan satu-satunya dalam menyikapi kebijakan dalam menarik para investor.

2. *EPS Tidak Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *EPS* tidak berpengaruh secara statistik terhadap *dividend payout ratio*. Variabel *EPS* yang diukur dengan *EPS* memiliki signifikansi sebesar $0,213 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa *EPS* yang diperoleh oleh perusahaan tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap kebijakan dividen yang dibagikan oleh emiten pada periode tahun 2010-2013.

Laba setelah pajak yang diukur dengan *EPS* yang dijadikan sebagai dasar pembagian dividen tidak terbukti pada penelitian ini. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian Prihantoro (2003) yang menyatakan bahwa laba tidak memiliki pengaruh terhadap *DPR* karena informasi laba bukanlah hal utama yang perlu diperhatikan dan dijadikan tolak ukur yang baik oleh manajemen dalam membuat keputusan untuk menentukan besarnya *DPR*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Sunarto dan Kartika (2003) serta Hery (2009) yang menyatakan bahwa laba bersih berpengaruh signifikan positif terhadap *DPR*. Selain itu, penelitian ini juga berbeda dengan penelitian-penelitian terdahulu, yang mana secara umum laba memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pada periode tahun 2010-2013 terlihat bahwa perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak menjadikan laba per lembar saham

sebagai tolak ukur dalam kebijakan pembagian dividen, dimana banyak perusahaan yang memperoleh laba per lembar saham yang cukup signifikan namun tidak diikuti oleh kenaikan pembayaran dividen. Laba yang diperoleh perusahaan akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Hal ini tentu mencerminkan bahwa pada dasarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan perusahaan itu sendiri dan bukan berdasarkan pada laba yang diperoleh pada saat itu.

3. Kepemilikan Institusional Tidak Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara statistik terhadap *dividend payout ratio*. Variabel kepemilikan institusional yang diukur dengan KEPEMILIKAN INST. memiliki nilai signifikansi sebesar $0,654 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa tinggi atau rendahnya tingkat kepemilikan institusional di dalam perusahaan tidak mempengaruhi terhadap kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan pada periode tahun 2010-2013.

Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Widaningsih (2005) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil yang sama juga ditemukan pada penelitian Sunarto (2003) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki koefisien bertanda negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Berbeda dengan hasil

penelitian Dewi (2008), Arvitricia (2010), serta Lucyanda dan Lilyana (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Sesuai dengan teori preferensi pajak, investor kepemilikan institusional akan lebih menyukai perusahaan tidak membayar dividen karena tarif pajak untuk penghasilan yang diterima dalam bentuk dividen lebih besar dari pada tarif pajak penghasilan atas keuntungan modal (*capital gains*). Para investor institusional lebih menyukai *capital gains* dari pada pembagian dividen, mereka lebih menyukai perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba di dalam perusahaan.

Tidak adanya bukti kuat tentang pengaruh dari struktur kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen memberikan indikasi bahwa perusahaan dengan struktur kepemilikan institusional dengan porsi yang lebih tinggi tidak terbukti berdampak pada pembayaran dividen karena keberadaan mereka dianggap mampu menekan *agency problem*.

4. Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif signifikan secara statistik terhadap *dividend payout ratio*. Variabel kepemilikan keluarga yang diukur dengan KEPEMILIKAN KLRG. memiliki nilai t hitung sebesar $2,264 > 1,976$ dengan signifikansi sebesar $0,025 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa kepemilikan keluarga di dalam perusahaan

berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan pada periode tahun 2010-2013.

Hasil dari penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Sugiarto (2008) dan Arvitricia (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil yang ditemukan pada penelitian Lucyanda dan Lilyana (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Kepemilikan keluarga yang memiliki proporsi saham mayoritas dalam perusahaan akan menentukan kekuatan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menjadikan mereka sebagai pengambilan keputusan dalam berbagai kebijakan termasuk dalam kebijakan dividennya.

Berdasarkan teori yang dibangun oleh Jensen dan Meckling (1976), perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga dapat meminimalkan atau menghilangkan adanya masalah dan biaya keagenan antara pemegang saham mayoritas dan manajemen, namun akan menimbulkan masalah keagenan dengan pemegang saham minoritas. Untuk meminimalkan masalah keagenan dengan pemegang saham minoritas, manajemen cenderung melakukan peningkatan dividen untuk mengurangi masalah keagenan tersebut (Arifin, 2003).