

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan dari tahun 2009 sampai dengan 2012. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Adapun pemilihan sampel penelitian dapat dilihat dalam tabel 4.1:

TABEL 4.1.

Pemilihan Sampel Penelitian

No	Uraian	Tahun				Jumlah
		2009	2010	2011	2012	
1	Jumlah Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	129	135	137	138	539
2	perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen	-94	-98	-103	-87	-382
3	perusahaan manufaktur yang membagikan dividen & tidak mempunyai data kepemilikan manajerial	-20	-22	-22	-34	-98
4	Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen & mempunyai data kepemilikan manajerial	15	15	12	17	59
	Data <i>outlier</i>					-2
	Data untuk analisis					57

Sumber : Lampiran 1

Berdasarkan tabel 4.1 diketahui Sampel observasi penelitian ini sebanyak 59 data, karena perusahaan ada yang membagikan dividen berturut-turut dan tidak berturut-turut. Data *outlier* penelitian ini sebanyak 2 data, dimana data

outlier merupakan data yang tidak digunakan untuk analisis agar memenuhi uji asumsi klasik. Jadi data untuk analisis berjumlah 57 data.

B. Analisis Data

1. Statistik deskriptif

Pada pengujian uji statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran umum tentang obyek penelitian yang akan dilakukan. Variabel independen yang digunakan yaitu Kepemilikan Manajerial (INSD), Kepemilikan Institusional (SD), Kebijakan Hutang (DER), *Collateral Assets* (COLLAS), Aliran Kas Bebas (FCF) dan variabel dependen adalah Kebijakan Dividen (DPR) dengan menggunakan bantuan program spss 16 hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.2.
Deskriptif Statistik

Variabel	Jumlah Sample	Nilai Minimum	Nilai Maximum	Nilai Rata-rata	Std. Deviation
DPR	57	-0,21	1,11	0,3078	0,23266
INSD	57	0,01	0,26	0,0308	0,06177
SD	57	0,12	0,96	0,6625	0,21972
DER	57	0,05	0,90	0,4460	0,21127
COLLAS	57	0,05	0,58	0,2711	0,13701
FCF	57	-0,15	1,01	0,3147	0,29562

Sumber : Hasil analisis data (Lampiran 5)

Berdasarkan tabel 4.2 diketahui hasil analisis deskriptif dari variabel-variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

a. Kebijakan Dividen (DPR)

Variabel DPR memiliki nilai minimum sebesar -21% dan nilai maksimum sebesar 111%. Nilai rata-rata variabel DPR sebesar 30,78% dan standar deviasi sebesar 23,27%.

b. Kepemilikan Manajerial (INSD)

Variabel INSD memiliki nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 0,26. Nilai rata-rata variabel INSD sebesar 0,0308 dan standar deviasi sebesar 0,06177.

c. Kepemilikan Institusional (SD)

Variabel SD memiliki nilai minimum sebesar 0,12 dan nilai maksimum sebesar 0,96. Nilai rata-rata variabel SD sebesar 0,6625 dan standar deviasi sebesar 0,21972.

d. Kebijakan Hutang (DER)

Variabel DER memiliki nilai minimum sebesar 0,05 dan nilai maksimum sebesar 0,90. Nilai rata-rata variabel DER sebesar 0,4460 dan standar deviasi sebesar 0,21127.

e. *Collateral Assets* (COLLAS)

Variabel COLLAS memiliki nilai minimum sebesar 0,05 dan nilai maksimum sebesar 0,58. Nilai rata-rata variabel COLLAS sebesar 0,2711 dan standar deviasi sebesar 0,13701.

f. Aliran Kas Bebas (FCF)

Variabel FCF memiliki nilai minimum sebesar -0,15 dan nilai maksimum sebesar 1,01. Nilai rata-rata variabel FCF sebesar 0,3147 dan standar deviasi sebesar 0,29562.

2. Regresi Linier Berganda

Pada penelitian ini teknik analisis data yang digunakan adalah dengan analisis regresi linear berganda, yang digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Penggunaan regresi linear berganda digunakan karena penelitian ini menggunakan lebih dari satu variabel independen, diantaranya Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, *Collateral Assets*, Aliran Kas Bebas untuk mengetahui pengaruhnya terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen. Pengolahan data dilakukan dengan bantuan program SPSS (*Statistical Package for Social Sciences*) 16. Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat dalam tabel 4.3.

Berdasarkan tabel 4.3 diketahui hasil analisis linier berganda, maka dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{DPR} = -0,061 - 0,149\text{INSD} + 0,542\text{SD} + 0,015\text{DER} + 0,002\text{COLLAS} + 0,022\text{FCF}.$$

Tabel 4.3
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

	t_{hitung}		
	Koefisien Regresi	Sig.	Keterangan
Konstanta	-0,061		
INSD	-0,149	0,783	Tidak Signifikan
SD	0,542	0,001	Signifikan
DER	0,015	0,943	Tidak Signifikan
COLLAS	0,002	0,992	Tidak Signifikan
FCF	0,022	0,982	Tidak Signifikan
F_{hitung}	3,993		
Sig. F	0,004		
Adjusted R ²	0,211		

Sumber : Hasil analisis data (Lampiran 6)

Adapun arti dari persamaan regresi sebagai berikut:

- a. Nilai konstanta sebesar -0,061 menyatakan apabila variabel INSD, SD, DER, COLLAS dan FCF memiliki nilai sama dengan nol (0), maka variabel dependen DPR sebesar -0,061.
- b. Nilai koefisien regresi INSD sebesar -0,149 dan bernilai negatif yang berarti bahwa apabila variabel Kepemilikan Manajerial (*Insider Ownership*) yaitu INSD turun sebesar 1 satuan, maka variabel dependen yaitu DPR akan menurun juga sebesar -0,149 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan.
- c. Nilai koefisien regresi SD sebesar 0,542 dan bernilai positif yang berarti bahwa apabila variabel Kepemilikan Institusional (*Shareholder Dispersion*) yaitu SD naik sebesar 1 satuan, maka variabel dependen yaitu

Kebijakan Dividen akan meningkat juga sebesar 0,542 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan.

- d. Nilai koefisien regresi DER sebesar 0,015 dan bernilai positif yang berarti bahwa apabila variabel Kebijakan Hutang yaitu DER naik sebesar 1 satuan, maka variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen akan meningkat juga sebesar 0,015 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan.
- e. Nilai koefisien regresi COLLAS sebesar 0,002 dan bernilai positif yang berarti bahwa apabila variabel *Collateral Assets* yaitu COLLAS naik sebesar 1 satuan, maka variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen akan meningkat juga sebesar 0,002 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan.
- f. Nilai koefisien regresi FCF sebesar 0,022 dan bernilai positif yang berarti bahwa apabila variabel Aliran Kas Bebas (*Free Cash Flow*) yaitu FCF naik sebesar 1 satuan, maka variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen akan meningkat juga sebesar 0,022 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan.

3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah regresi bisa dilakukan atau tidak. Data penelitian ini menggunakan data sekunder, sehingga untuk menentukan ketetapan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang digunakan. Pengujian asumsi klasik meliputi:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian dilakukan dengan menggunakan One Sample Kolmogorov Smirnov. Pada pengujian pertama hasil yang di peroleh nilai kolmogorov smirnov berada dibawah nilai kritis 0,05 yang berarti bahwa data tidak berdistribusi normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat dalam tabel 4.4

Tabel 4.4
Uji Normalitas

Variabel	Asymp. Sig. (2-tailed)	Nilai Kritis	Keterangan
Residual	0,003	0,05	Data berdistribusi tidak normal

Sumber : Hasil analisis data (Lampiran 7)

Berdasarkan tabel 4.4 hasil uji Normalitas dengan menggunakan One Sample Kolmogorov Smirnov, dengan data sebanyak 59. Dengan taraf signifikansi sebesar 0,05. Syarat agar lolos uji normalitas adalah nilai signifikansi harus lebih dari nilai taraf signifikansi sebesar 0,05. Maka nilai signifikansi sebesar 0,003 lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Dengan demikian bahwa nilai Kolmogorov Smirnov signifikan yang berarti data berdistribusi tidak normal.

Untuk mengatasi gejala normalitas maka dilakukan dengan cara mengurangi jumlah sampel, ada 2 sampel yang dikurangi, data *outlier* dapat dilihat dalam tabel 4.5.

Tabel 4.5
Data Outlier

No	Kode Perusahaan	Tahun
1	INTA	2010
2	BRAM	2011

Sumber : Lampiran 2

Pada tabel 4.5 *data outlier* menunjukkan data yang tidak berdistribusi normal terdapat sebanyak 2 perusahaan tahun 2010 dan 2011. Kemudian untuk mengatasi gejala normalitas maka kedua data tersebut dikurangi. Setelah mengurangi jumlah sampel hasil yang diperoleh pada pengujian yang kedua dan hasil uji normalitas dapat dilihat dalam tabel 4.6.

Tabel 4.6
Uji Normalitas

Variabel	Asymp. Sig. (2-tailed)	Nilai Kritis	Keterangan
Residual	0,371	0,05	Data berdistribusi normal

Sumber : Hasil analisis data (Lampiran 7)

Berdasarkan tabel 4.6 hasil uji Normalitas dengan menggunakan One Sample Kolmogorov Smirnov, dengan data sebanyak 57 setelah dikurangi 2 sampel maka di dapatkan nilai signifikansi sebesar 0,371.

Dengan taraf signifikasi sebesar 0,05. Syarat agar lolos uji normalitas adalah nilai signifikasi harus lebih dari nilai taraf signifikasi sebesar 0,05. Maka nilai signifikasi sebesar 0,371 lebih besar dari taraf signifikasi sebesar 5% atau 0,05. Dengan demikian bahwa nilai Kolmogorov Smirnov tidak signifikan yang berarti data berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah model persamaan regresi penelitian ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Terjadi dan tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari besaran nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Model regresi dianggap bebas multikolinearitas jika tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *Tolerance* < 0,10 dan nilai VIF >10. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat dalam tabel 4.7.

Tabel 4.7
Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Nilai Kritis	Keterangan
INSD	0,691	1,448	10	Tidak terjadi multikolinearitas
SD	0,622	1,608	10	Tidak terjadi multikolinearitas
DER	0,385	2,600	10	Tidak terjadi multikolinearitas
COLLAS	0,738	1,355	10	Tidak terjadi multikolinearitas
FCF	0,338	2,963	10	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Hasil analisis data (Lampiran 8)

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* INSD sebesar 0,691 dan nilai VIF sebesar 1,448, nilai *tolerance* SD sebesar 0,622

dan nilai VIF sebesar 1,608, nilai *tolerance* DER sebesar 0,385 dan nilai VIF sebesar 2,600, nilai *tolerance* COLLAS sebesar 0,738 dan nilai VIF sebesar 1,355, nilai *tolerance* FCF sebesar 0,338 dan nilai VIF sebesar 2,963. Dengan hasil tersebut tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,1 dan nilai VIF yang lebih dari 10. Maka dengan demikian model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak ada gejala multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2011).

Pengujian autokorelasi ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson. Nilai Durbin Watson yang berada diantara nilai du dan $4 - du$ menunjukkan model yang tidak terkena masalah autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat dalam tabel 4.8

Berdasarkan tabel 4.8 nilai DW yang diperoleh adalah sebesar 2,119. Nilai tabel du untuk $k = 5$ dan data sebanyak 57 diperoleh sebesar 1,7675. Dengan demikian nilai $DW = 2,119$ berada diantara 1,7675 dan 4-

$du = 2,2325$. Maka hal ini pada model regresi tidak terdapat autokorelasi positif atau negatif.

Tabel 4.8
Uji Autokorelasi Durbin-Watson

Nilai Durbin-Watson	Keterangan
2,119	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber : Hasil analisis data (Lampiran 9)

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah data mempunyai varian yang sama (homogen) atau data mempunyai varian yang tidak sama (heterogen). Pendeteksian ada tidaknya heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Gletser*. Jika nilai $\text{sig} > \alpha 0,05$ maka tidak ada masalah heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 4.9.

Tabel 4.9
Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Nilai Sig.	Keterangan
INSD	0,868	Tidak terjadi heteroskedastisitas
SD	0,070	Tidak terjadi heteroskedastisitas
DER	0,408	Tidak terjadi heteroskedastisitas
COLLAS	0,625	Tidak terjadi heteroskedastisitas
FCF	0,317	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Hasil analisis data (Lampiran 10)

Berdasarkan tabel 4.9 hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa INSD nilai Sig sebesar 0,868, SD nilai Sig sebesar 0,070, DER nilai

Sig sebesar 0,408, COLLAS nilai Sig sebesar 0,625, FCF nilai Sig sebesar 0,317. Dengan hasil tersebut diketahui bahwa semua variabel independen memiliki nilai signifikansi diatas α (0,05) yang bearti tidak mengandung heteroskedastisitas. Maka dengan demikian tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinansi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2011). Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel–variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat dalam tabel 4.10

Tabel 4.10

Uji Koefisien Determinasi

R Square	Adjusted R Square
0,281	0,211

Sumber : Hasil analisis data (Lampiran 11)

Berdasarkan tabel 4.10. menunjukkan nilai *R square* sebesar 0,281 atau 28,1 persen yang berarti variabel INSD, SD, DER, COLLAS dan FCF mampu menjelaskan variasi variabel DPR sebesar 28,1 persen.

5. Uji Hipotesa

A. Uji Simultan (Uji F)

Pada pengujian uji F bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu Kepemilikan Manajerial (INSD), Kepemilikan Institusional (SD), Kebijakan Hutang (DER), Collateral Assets (COLLAS) dan Aliran Kas Bebas (FCF) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen (DPR). Hasil uji simultan dapat dilihat dalam tabel 4.11.

Tabel 4.11

Uji Simultan (Uji F)

F hitung	Nilai Signifikansi
3,993	0,004

Sumber : Hasil analisis data (Lampiran 12)

Dari tabel 4.11 didapatkan dengan nilai F hitung sebesar 3,993 dan nilai signifikansi tersebut sebesar 0,004. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 5% atau 0,05 yang berarti signifikan. Maka dengan demikian bahwa variabel independen secara simultan yaitu Kepemilikan Manajerial (INSD), Kepemilikan Institusional (SD), Kebijakan Hutang (DER), Collateral Assets (COLLAS) dan Aliran Kas

Bebas (FCF) berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

B. Uji Parsial (Uji-t)

Pada pengujian uji t bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu INSD, SD, DER, COLLAS, FCF terhadap variabel dependen yakni Kebijakan Dividen (DPR) secara parsial. Hasil uji parsial dapat dilihat dalam tabel 4.12

Tabel 4.12
Uji Parsial (Uji-t)

Variabel	Koefisien Regresi	Standar Error	t-statistik	Sig.
Konstanta	-0,061	0,228	-0,269	0,789
INSD	-0,149	0,538	-0,277	0,783
SD	0,542	0,159	3,403	0,001
DER	0,015	0,211	0,072	0,943
COLLAS	0,002	0,235	0,010	0,992
FCF	0,022	0,161	0,137	0,892
N	:57			
Variabel Dependen	:DPR			

Sumber : Hasil analisis data (Lampiran 13)

Berdasarkan tabel 4.12 hasil regresi uji parsial variabel independen yaitu INSD, SD, DER, COLLAS dan FCF terhadap variabel dependen Kebijakan Dividen (DPR) adalah :

1) Pengujian Hipotesis Pertama (H1)

Berdasarkan olah data pada variabel Kepemilikan Manajerial (INSD) didapatkan nilai t sebesar -0,277 dengan nilai

signifikansi sebesar 0,783. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen terbukti dengan nilai signifikansi sebesar 0,783 yang lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 0,05. Dengan demikian bahwa **H1 ditolak** yaitu Kepemilikan Manajerial tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

2) Pengujian Hipotesis Kedua (H2)

Berdasarkan olah data pada variabel Kepemilikan Institusional (SD) didapatkan nilai t sebesar 3,403 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen terbukti dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 yang lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen yang berarti apabila Kepemilikan Institusional mengalami peningkatan maka Kebijakan Dividen akan meningkat dengan kata lain bahwa Kepemilikan Institusional berbanding lurus pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen. Dengan demikian bahwa **H2 diterima** yaitu Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

3) Pengujian Hipotesis Ketiga (H3)

Berdasarkan olah data pada variabel Kebijakan Hutang (DER) didapatkan nilai t sebesar 0,072 dengan nilai signifikansi sebesar 0,943. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen terbukti dengan nilai signifikansi sebesar 0,943 yang lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 0,05. Dengan demikian bahwa **H3 ditolak** yaitu Kebijakan Hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

4) Pengujian Hipotesis Keempat (H4)

Berdasarkan olah data pada variabel *Collateral Assets* (COLLAS) didapatkan nilai t sebesar 0,010 dengan nilai signifikansi sebesar 0,992. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa *Collateral Assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen terbukti dengan nilai signifikansi sebesar 0,992 yang lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 0,05. Dengan demikian bahwa **H4 ditolak** yaitu *Collateral Assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

5) Pengujian Hipotesis Kelima (H5)

Berdasarkan olah data pada variabel Aliran Kas Bebas (FCF) didapatkan nilai t sebesar 0,137 dengan nilai signifikansi sebesar 0,892. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa Aliran Kas Bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen

terbukti dengan nilai signifikansi sebesar 0,892 yang lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 0,05. Dengan demikian bahwa **H5 ditolak** yaitu Aliran Kas Bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

C. Pembahasan (Interpretasi)

Penelitian ini menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, *collateral assets* dan aliran kas bebas terhadap kebijakan dividen.

1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

Kepemilikan Manajerial (INSD) dalam penelitian ini tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian lain yang dilakukan oleh Christina Heti Tri Rahmawati dan Amy Natalia yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial (INSD) tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Tidak signifikannya variabel kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dalam penelitian ini disebabkan karena sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel merupakan perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang rendah. Karena pemilik perusahaan hanya memiliki saham dalam jumlah yang kecil, maka keputusan dividen banyak ditentukan oleh pemilik saham diluar perusahaan (*outsider ownership*). Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Triani Pujiastuti (2007) yang menyatakan bahwa

kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan secara negatif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian harus di pertimbangkan kembali oleh para investor dalam berinvestasi saham apabila menggunakan kepemilikan manajerial sebagai acuan dalam berinvestasi saham, karena kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen

Kepemilikan Institusional (SD) dalam penelitian ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional (SD) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen dan mempunyai arah pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menyatakan bahwa kepemilikan institusional dalam jumlah besar pada suatu perusahaan dapat menekan tindakan *opportunistic* manajer. Tindakan ini sering dilakukan oleh manajer untuk memanfaatkan segala kesempatan untuk mencapai tujuan pribadi. Hasil ini sejalan dengan penelitian Amy Natalia (2013), Dedeh Sri Sudaryanti (2012) dan Triani Pujiastuti (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil dari kepemilikan institusional yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen ini tidak sejalan dengan Achmad Fauz dan Rosidi (2007), dimana

menyatakan bahwa kepemilikan institusi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

3. Pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen

Kebijakan Hutang (DER) dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian lain yang dilakukan oleh Hani Diana Latiefasari (2011) dan Kusbandi (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Jensen (1986) dalam Natalia (2013) berpendapat bahwa dengan hutang perusahaan mempunyai kewajiban melakukan pembayaran periodik atas bunga dan prinsipal. Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *cash flow* untuk kegiatan-kegiatan yang kurang optimal. Eksistensi hutang dapat memaksa manajer untuk menikmati keuntungan yang lebih sedikit dan menjadikan manajer bekerja lebih efisien. Menurut Sartono (2001) dalam Natalia (2013), dengan meningkatkan pendanaan hutang tersebut akan menurunkan skala konflik antara pemegang saham dan manajemen. Hutang yang tinggi membuat perusahaan lebih menyukai untuk menahan laba perusahaan. Tujuan dari menahan laba tersebut untuk membayar hutang terlebih dahulu dari pada dibayarkan dalam bentuk dividen.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Achmad Fauz dan Rosidi (2007) dan Triani Pujiastuti (2008) yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian harus di pertimbangkan kembali oleh para investor dalam berinvestasi saham apabila menggunakan kebijakan hutang sebagai acuan dalam berinvestasi saham, karena kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh *collateral assets* terhadap kebijakan dividen

Collateral assets (COLLAS) dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian lain yang dilakukan oleh Intan Immanuela (2012) dan Triani Pujiastuti (2008) yang menyatakan bahwa *collateral assets* (Collas) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. karena adanya *collateral assets* yang dimiliki perusahaan tidak mampu meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan, walaupun tidak adanya tekanan dari pihak kreditor untuk menahan dividen. Hal ini dikarenakan keuntungan yang dimiliki perusahaan digunakan untuk kepentingan lainnya seperti ekspansi dan melunasi hutang. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Achmad Fauz dan Rosidi (2007) yang menyatakan *collateral assets* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian harus di pertimbangkan kembali oleh para investor dalam

berinvestasi saham apabila menggunakan *collateral assets* sebagai acuan dalam berinvestasi saham apabila menggunakan *collateral assets* sebagai acuan dalam berinvestasi saham, karena *collateral assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

5. Pengaruh aliran kas bebas terhadap kebijakan dividen

Aliran kas bebas (FCF) dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian lain yang dilakukan oleh Amy Natalia (2013), Wahyu Aris Trianto (2007) dan Achmad Fauz dan Rosidi (2007) yang menyatakan bahwa aliran kas bebas (FCF) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Karena Aliran kas bebas mencerminkan keleluasaan bagi perusahaan untuk melakukan investasi tambahan, melunasi hutang-hutang atau menambah likuiditas. Aliran kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dikarenakan arus kas bebas di Indonesia kurang mendapat perhatian karena keberadaannya tidak dilaporkan secara eksplisit (Tarjo, 2005) dalam (Lopolusi, 2013). Dengan demikian harus di pertimbangkan kembali oleh para investor dalam berinvestasi saham apabila menggunakan aliran kas bebas sebagai acuan dalam berinvestasi saham, karena aliran kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.