

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini menggunakan sektor manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu metode *purposive sampling*. Pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu (*judgment sampling*). Data pengambilan sampel diambil dari laporan keuangan tahunan dan ringkasan kinerja perusahaan tercatat pada website www.idx.co.id. Pengambilan daftar sektor manufaktur diambil dari www.sahamok.com. Pengambilan data perusahaan yang membagikan dividen dari ringkasan kinerja perusahaan tercatat, www.britama.com dan website Kustodian Sentral Efek Indonesia, www.ksei.co.id dan didapat sebanyak 208 sampel. Objek penelitian yang memenuhi kriteria penelitian setelah adanya penghapusan data *outlier* untuk persamaan 1 yaitu pengaruh variabel *investment opportunity set*, kepemilikan institusional, profitabilitas terhadap *leverage* sebanyak 197 sampel. Objek penelitian untuk persamaan 2 setelah pengurangan data *outlier* untuk pengaruh variabel *investment opportunity set*, kepemilikan institusional, profitabilitas, *leverage* terhadap kebijakan dividen sebanyak 192 sampel.

Tabel 4.1
Data Sampel Persamaan 1

	2012	2013	2014	2015	2016	Jumlah
Perusahaan manufaktur tercatat di Bursa Efek Indonesia	148	138	144	143	144	717
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan	(25)	(25)	(1)	(5)	(5)	(61)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(65)	(72)	(106)	(88)	(68)	(399)
Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan inst	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(19)
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam rupiah	(6)	(5)	(4)	(6)	(9)	(30)
Outlier	(2)	(3)	(2)	(1)	(3)	(11)
Sampel	47	29	27	39	55	197

Sumber: Lampiran 1 dan 2

Tabel 4.2
Data Sampel Persamaan 2

	2012	2013	2014	2015	2016	Jumlah
Perusahaan manufaktur tercatat di Bursa Efek Indonesia	148	138	144	143	144	717
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan	(25)	(25)	(1)	(5)	(5)	(61)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(65)	(72)	(106)	(88)	(68)	(399)
Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan inst	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(19)
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam rupiah	(6)	(5)	(4)	(6)	(9)	(30)
Outlier	(3)	(5)	(2)	(3)	(3)	(16)
Sampel	46	27	27	37	55	192

Sumber: Lampiran 1 dan 3

B. Uji Kualitas Data

1. Analisis statistik deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk melihat gambaran umum data penelitian. Penelitian ini berfokus pada analisis nilai minimal, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Tujuan analisis statistik deskriptif untuk menghapus sampel *outlier* dengan melihat *Z-score*. Nilai *standard score* (*Z*) sebesar $-3 > Z > 3$. Penjelasan lebih lanjut dapat dilihat pada tabel 4.3 dan tabel 4.4.

a. Persamaan 1

Tabel 4.3
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Standard Deviation
<i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	197	0.446718	17.27794	2.368172	2.498442
Kepemilikan Institusional (INST)	197	0.225000	0.994000	0.699157	0.169821
Profitabilitas (ROI)	197	-0.005000	0.437000	0.112091	0.082904
<i>Leverage (DAR)</i>	197	0.001000	0.820000	0.390766	0.166785

Variabel Dependen: *Leverage (DAR)*

Sumber : Lampiran 9

Tabel 4.3 menunjukkan besaran hasil statistik nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan *standard deviation* pada setiap variabel persamaan

1. Adapun penjelasan hasil adalah sebagai berikut:

- 1) *Investment opportunity set (IOS)* memiliki nilai *minimum* sebesar 0.446718 dan nilai *maximum* 17.27794. Dapat disimpulkan bahwa besaran sampel *investment opportunity set (IOS)* berada pada kisaran

- 0.446718 hingga 17.27794. Nilai rata-rata (*mean*) sampel sebesar 2.368172 dan standar deviasi sebesar 2.498442.
- 2) Kepemilikan institusional (INST) memiliki nilai *minimum* sebesar 0.225000 dan nilai *maximum* sebesar 0.994000. Besaran sampel kepemilikan institusional (INST) berada pada rentang 0.225000 sampai dengan 0.994000. Nilai rata-rata (*mean*) sampel sebesar 0.699157 dan standar deviasi sebesar 0.169821.
 - 3) Profitabilitas (ROI) memiliki nilai *minimum* sebesar -0.005000 dan nilai *maximum* sebesar 0.437000. Hasil menunjukkan besaran sampel profitabilitas (ROI) yang digunakan dalam penelitian berada pada kisaran -0.005000 sampai dengan 0.437000. Nilai rata-rata (*mean*) sampel sebesar 0.112091 dan standar deviasi sebesar 0.082904.
 - 4) *Leverage* (DAR) memiliki nilai *minimum* sebesar 0.001000 dan nilai *maximum* sebesar 0.820000. Hasil analisis deskriptif menyatakan besaran sampel *leverage* (DAR) berada pada kisaran 0.001000 sampai dengan 0.820000. Nilai rata-rata (*mean*) sampel sebesar 0.390766 dan standar deviasi sebesar 0.166785.

b. Persamaan 2

Tabel 4.4
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Standard Deviation
<i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	192	0.446718	17.27794	2.368172	2.498442

Kepemilikan Institusional (INST)	192	0.225000	0.994000	0.699157	0.169821
Profitabilitas (ROI)	192	-0.005000	0.437000	0.112091	0.082904
Leverage (DAR)	192	0.001000	0.820000	0.390766	0.166785
Kebijakan Dividen (DPR)	192	0.001000	1.185000	0.367766	0.226040

Variabel Dependen : Kebijakan Dividen (DPR)

Sumber : Lampiran 10

Tabel 4.4 menunjukkan besaran nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan *standard deviation* pada setiap variabel persamaan 2. Hasil analisis statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

- 1) *Investment opportunity set* (IOS) memiliki nilai *minimum* sebesar 0.446718 dan nilai *maximum* sebesar 17.27794. Besaran sampel *investment opportunity set* (IOS) berada pada kisaran 0.446718 hingga 17.27794 dengan nilai rata-rata (*mean*) sampel sebesar 2.368172 dan standar deviasi sebesar 2.498442.
- 2) Kepemilikan institusional (INST) memiliki nilai *minimum* sebesar 0.225000 dan nilai *maximum* sebesar 0.994000. Besaran sampel kepemilikan institusional (INST) berada pada rentang 0.225000 sampai dengan 0.994000. Nilai rata-rata (*mean*) sampel sebesar 0.699157 dan standar deviasi sebesar 0.169821.
- 3) Profitabilitas (ROI) memiliki nilai *minimum* sebesar -0.005000 dan nilai *maximum* sebesar 0.437000. Hasil menunjukkan besaran sampel profitabilitas (ROI) yang digunakan dalam penelitian berada diantara

- 0.005000 sampai dengan 0.437000. Nilai rata-rata (*mean*) sampel sebesar 0.112091 dan standar deviasi sebesar 0.082904.
- 4) *Leverage* (DAR) memiliki nilai *minimum* sebesar 0.001000 dan nilai *maximum* sebesar 0.820000. Hasil statistik menyatakan besaran sampel *leverage* (DAR) berada pada 0.001000 sampai dengan 0.820000. Nilai rata-rata (*mean*) sampel sebesar 0.390766 dan standar deviasi sebesar 0.166785.
- 5) Kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai *minimum* sebesar 0.001000 dan nilai *maximum* sebesar 1.185000. Hasil analisis menunjukkan besaran sampel *leverage* (DAR) berada pada kisaran 0.001000 sampai dengan 1.185000. Nilai rata-rata (*mean*) sampel sebesar 0.367766 dan standar deviasi sebesar 0.226040.

2. Analisis Faktor

Analisis faktor digunakan pada variabel independen *investment opportunity set*. Tujuan analisis ini untuk mencari hasil faktor pada tiga indikator yaitu *Market Value of Assets to Book Value of Assets* (MBVA), *Market-to-Book Value of Equity* (MBVE) dan *Gross Property, Plant, Equipment to Market Value of the Firm* (PPEMVA). Analisis faktor perlu dilakukan karena *investment opportunity set* merupakan variabel laten, yaitu variabel yang tidak bisa dilihat pengaruhnya secara langsung. Hal ini dilakukan dengan melalui data *reduction* (pengurangan data). Aplikasi untuk mengetahui analisis faktor menggunakan SPSS 16. Hasil faktor pada setiap komponen *investment*

investment opportunity set dapat dilihat melalui nilai *communalities*. Hutchinson dan Gul (2004) menjelaskan perhitungan variabel *investment opportunity set* dilakukan melalui penjumlahan seluruh nilai *communalities* untuk dijadikan penyebut, kemudian nilai *communalities* setiap indikator *investment opportunity set* dibagi dengan penyebut kemudian dikali dengan hasil setiap indikator. Langkah terakhir yaitu jumlahkan hasil perhitungan ketiga indikator untuk mendapatkan hasil variabel *investment opportunity set*. Adapun hasil *communalities* sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil *Communalities*

	Initial	Extraction
MBVA	1.000	.935
MBVE	1.000	.880
PPEMVA	1.000	.346

Extraction Method: Principal Component Analysis

Berdasarkan tabel 4.5, nilai *communalities* dilihat dari *extraction* untuk proksi MBVA sebesar 0.935, proksi MBVE sebesar 0.880 dan proksi PPEMVA sebesar 0.346. Hasil penjumlahan ketiga proksi untuk dijadikan penyebut sebesar 2.161. Perhitungan untuk variabel *investment opportunity set* sebagai berikut:

a. MBVA

$$\text{IOS} = \frac{0.935}{2.161} \times \text{MBVA}$$

b. MBVE

$$\text{IOS} = \frac{0.880}{2.161} \times \text{MBVE}$$

c. PPEMVA

$$\text{IOS} = \frac{0.346}{2.161} \times \text{PPEMVA}$$

Hasil perhitungan tiga proksi tersebut dijumlahkan untuk mendapatkan satu variabel *investment opportunity set*.

Sumber: Lampiran 4

3. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk mengetahui apakah didalam suatu model regresi terdapat pengaruh diantara beberapa atau semua variabel bebas. Jika data terkena multikolonieritas, maka terjadi kesulitan untuk dapat melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil multikolonieritas dilihat melalui nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* < 0.10 dan VIF > 10 maka terjadi multikolonieritas.

1) Persamaan 1

Tabel 4.6
Uji Multikolonieritas

Variabel Independen	VIF	Keterangan
<i>Investment Opportunity Set</i> (IOS)	1.865259	Tidak terjadi multikolonieritas
Kepemilikan Institusional (INST)	1.071447	Tidak terjadi multikolonieritas
Profitabilitas (ROI)	1.932406	Tidak terjadi multikolonieritas

Variabel dependen : *Leverage* (DAR)

Sumber : Lampiran 11

Tabel 4.6 menunjukkan besaran VIF pada variabel-variabel independen. Nilai pada *investment opportunity set* (IOS) sebesar 1.865259 dan nilai VIF <10, kepemilikan institusional (INST) sebesar 1.071447 dan nilai VIF <10, profitabilitas (ROI) sebesar 1.932406 dan nilai VIF <10. Kesimpulan yang dapat diambil yaitu ketiga variabel independen tidak ada yang saling mempengaruhi satu sama lain sehingga sampel tidak mengalami multikolonieritas.

Tabel 4.7
Uji Multikolonieritas
Setelah Transformasi Theil dan Nagar

Variabel Independen	VIF	Keterangan
<i>Investment Opportunity Set</i> (IOS)	1.716829	Tidak terjadi multikolonieritas
Kepemilikan Institusional (INST)	1.128052	Tidak terjadi multikolonieritas
Profitabilitas (ROI)	1.824764	Tidak terjadi multikolonieritas

Variabel dependen : *Leverage* (DAR)

Sumber : Lampiran 12

Dilihat dari tabel 4.7, dapat dilihat besaran VIF setiap variabel independen setelah transformasi dengan nilai ρ sebesar 0.4155 pada Durbin-Watson statistik sebesar 1.169. Nilai VIF pada *investment opportunity set* (IOS) sebesar 1.716829 dan nilai VIF <10, kepemilikan institusional (INST) sebesar 1.128052 dan nilai VIF <10, profitabilitas (ROI) sebesar 1.824764 dan nilai VIF <10. Ketiga variabel independen tidak ada yang saling mempengaruhi satu sama lain sehingga data terbebas dari masalah multikolonieritas.

2) Persamaan 2

Tabel 4.8
Uji Multikolonieritas

Variabel Independen	VIF	Keterangan
<i>Investment Opportunity Set</i> (IOS)	1.849665	Tidak terjadi multikolonieritas
Kepemilikan Institusional (INST)	1.060926	Tidak terjadi multikolonieritas
Profitabilitas (ROI)	2.123024	Tidak terjadi multikolonieritas
<i>Leverage</i> (DAR)	1.193785	Tidak terjadi multikolonieritas

Variabel dependen : Kebijakan Dividen (DPR)

Sumber : Lampiran 13

Dari hasil VIF pada tabel 4.8, nilai VIF pada *investment opportunity set* (IOS) sebesar 1.849665 dan nilai VIF <10, kepemilikan institusional (INST) memiliki VIF sebesar 1.060926 dan nilai VIF <10, profitabilitas (ROI) memiliki VIF sebesar 2.123024 dan nilai VIF <10, *leverage* (DAR) memiliki VIF sebesar 1.193785 dan nilai VIF <10. Kesimpulan yang dapat diambil yaitu tidak ada multikolonieritas.

Tabel 4.9
Uji Multikolonieritas
Setelah Transformasi *Weighted Least Square*

Variabel Independen	VIF	Keterangan
<i>Investment Opportunity Set</i> (IOS)	1.897385	Tidak terjadi multikolonieritas
Kepemilikan Institusional (INST)	1.083130	Tidak terjadi multikolonieritas
Profitabilitas (ROI)	2.209036	Tidak terjadi multikolonieritas
<i>Leverage</i> (DAR)	1.189255	Tidak terjadi multikolonieritas

Variabel dependen : Kebijakan Dividen (DPR)

Sumber : Lampiran 14

Tabel 4.9 menunjukkan bahwa variabel-variabel independen pada persamaan 2 tidak mengalami multikolonieritas setelah dilakukan pembobotan tipe *standard deviation* pada variabel independen kepemilikan institusional (INST). Hasil VIF pada setiap variabel tidak ada yang lebih dari 10. *Investment opportunity set* (IOS) memiliki VIF sebesar 1.897385, kepemilikan institusional (INST) memiliki VIF sebesar 1.083130, profitabilitas (ROI) memiliki VIF sebesar 2.209036 dan *leverage* (DAR) memiliki VIF sebesar 1.189255.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui adanya varian residual yang tidak homogen. Dampak adanya heteroskedastisitas yaitu terjadi bias pada varians sehingga uji signifikansi menjadi tidak *valid*. Pengujian heteroskedastisitas menggunakan tiga model uji yang disediakan Eviews 7 yaitu uji Harvey, Glejser dan White. Berdasarkan tiga model uji tersebut, dipilih satu yang memiliki hasil heteroskedastisitas paling baik.

1) Persamaan 1

Tabel 4.10
Uji Heteroskedastisitas (Harvey)

F-statistic	Prob F	Keterangan
0.158788	0.9239	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Variabel dependen : *Leverage* (DAR)

Sumber : Lampiran 11

Dari hasil tabel 4.10, terlihat nilai *probability* F sebesar 0.9239 dengan F-statistik sebesar 0.158788. Dapat diketahui bahwa sampel terbebas dari heteroskedastisitas karena taraf signifikansi F lebih dari 5%.

Tabel 4.11
Uji Heteroskedastisitas (White)
Setelah Transformasi Theil dan Nagar

F-statistic	Prob F	Keterangan
1.146355	0.3323	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Variabel dependen : *Leverage* (DAR)

Sumber : Lampiran 12

Tabel 4.11 menunjukkan bahwa uji heteroskedastisitas setelah transformasi dengan nilai ρ sebagai konstanta sebesar 0.4155 pada Durbin-Watson statistik 1.169. Pengujian menggunakan White menghasilkan F-statistik sebesar 1.146355 pada taraf signifikansi sebesar 0.3323. Dapat disimpulkan bahwa sampel penelitian tidak mengalami heteroskedastisitas karena hasil taraf signifikansi lebih dari 5%.

2) Persamaan 2

Tabel 4.12
Uji Heteroskedastisitas (White)

F-statistic	Prob F	Keterangan
1.786223	0.0437	Terjadi heteroskedastisitas

Variabel dependen : Kebijakan Dividen (DPR)

Sumber : Lampiran 13

Tabel 4.12 menunjukkan bahwa probabilitas F sebesar 0.0437 dengan nilai F-statistik sebesar 1.786223. Hasil tersebut

menandakan adanya heteroskedastisitas pada sampel karena nilai probabilitas F kurang dari 5%.

Tabel 4.13
Uji Heteroskedastisitas
Uji Harvey
(Setelah Transformasi *Weighted Least Square*)

F-statistic	Prob F	Keterangan
1.146219	0.3317	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Variabel dependen : Kebijakan Dividen (DPR)

Sumber : Lampiran 14

Hasil tabel 4.13 menunjukkan nilai F-statistik sebesar 1.146219 pada nilai probabilitas F sebesar 0.3317. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas setelah dilakukan pembobotan tipe *standard deviation* pada variabel independen kepemilikan institusional (INST) karena nilai probabilitas F sebesar 0.3317, berarti lebih dari 5%.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah ada keterkaitan antara sampel tahun tertentu dengan tahun sebelumnya. Akibat adanya autokorelasi yaitu varians sampel tidak mampu menggambarkan varians populasinya dan model regresi tidak mampu memprediksi nilai variabel dependen dengan menggunakan nilai variabel independen tertentu. Pengukuran autokorelasi menggunakan program *Correlogram Standardized Residual Squares* yang ada pada aplikasi Eviews 7. Pada uji ini, digunakan

lag sebanyak 36. Apabila ada nilai p -value kurang dari 5% pada 36 lag maka terjadi autokorelasi.

1) Persamaan 1

Tabel 4.14
Uji Autokorelasi

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
.**	.**	1	0.261	0.261	13.637	0.000
. .	. .	2	0.043	-0.027	14.011	0.001
. .	. .	3	0.057	0.056	14.671	0.002
. .	. .	4	-0.013	-0.045	14.708	0.005
* .	. .	5	-0.070	-0.059	15.701	0.008
* .	. .	6	-0.069	-0.041	16.676	0.011
. .	. .	7	0.017	0.052	16.734	0.019
. .	. .	8	-0.024	-0.038	16.851	0.032
. .	. .	9	-0.036	-0.018	17.121	0.047
. .	. .	10	0.022	0.028	17.218	0.070
. *	. *	11	0.101	0.093	19.363	0.055
. *	. .	12	0.104	0.062	21.641	0.042
. .	. .	13	-0.006	-0.056	21.649	0.061
. .	. *	14	0.073	0.078	22.797	0.064
. .	. .	15	0.039	-0.004	23.133	0.081
. *	. *	16	0.085	0.108	24.693	0.075
. *	. *	17	0.169	0.142	30.876	0.021
. *	. .	18	0.099	0.024	33.020	0.017
. .	. .	19	-0.014	-0.057	33.062	0.024
. .	. .	20	-0.020	0.008	33.148	0.032
. .	. .	21	0.026	0.043	33.297	0.043
. *	. *	22	0.100	0.126	35.551	0.034
. *	. .	23	0.082	0.045	37.058	0.032
. *	. *	24	0.107	0.076	39.674	0.023
. .	* .	25	-0.008	-0.077	39.690	0.031
. .	. .	26	-0.044	-0.029	40.129	0.038
* .	* .	27	-0.098	-0.092	42.359	0.030
. .	. .	28	-0.018	0.012	42.433	0.039
. .	. .	29	0.069	0.066	43.554	0.040
* .	* .	30	-0.070	-0.100	44.697	0.041
. .	. .	31	-0.016	0.004	44.758	0.052
. .	. .	32	0.022	-0.023	44.876	0.065
. .	* .	33	-0.020	-0.073	44.975	0.080
* .	* .	34	-0.070	-0.124	46.154	0.080
. *	. *	35	0.148	0.186	51.489	0.036
. *	. .	36	0.081	-0.026	53.102	0.033

Variabel dependen: *Leverage* (DAR)

Hasil uji autokorelasi pada persamaan 1 menunjukkan bahwa nilai *probability* pada 36 lag kurang dari 5%. Dapat diketahui bahwa sampel penelitian terkena autokorelasi.

Tabel 4.15
Uji Autokorelasi
(Setelah Transformasi Theil dan Nagar)

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. .	. .	1	0.012	0.012	0.0290	0.865
. .	. .	2	0.025	0.024	0.1507	0.927
. .	. .	3	-0.055	-0.055	0.7549	0.860
. .	. .	4	0.009	0.010	0.7703	0.942
. .	. .	5	-0.058	-0.056	1.4620	0.917
* .	* .	6	-0.077	-0.080	2.6860	0.847
. .	. .	7	0.015	0.021	2.7351	0.908
. .	. .	8	0.020	0.017	2.8167	0.945
. .	. .	9	-0.007	-0.016	2.8265	0.971
. .	. .	10	-0.027	-0.027	2.9744	0.982
. *	. *	11	0.204	0.201	11.770	0.381
. .	. .	12	-0.002	-0.013	11.771	0.464
. .	. .	13	0.037	0.030	12.070	0.522
* .	. .	14	-0.085	-0.063	13.603	0.480
. .	. .	15	-0.031	-0.042	13.810	0.540
. *	. *	16	0.097	0.130	15.854	0.463
. *	. *	17	0.099	0.128	17.974	0.390
. .	. .	18	0.009	-0.008	17.990	0.456
. .	. .	19	-0.017	-0.027	18.051	0.519
* .	* .	20	-0.088	-0.099	19.770	0.472
. .	. *	21	0.067	0.097	20.780	0.472

. .	. .	22	-0.014	-0.016	20.822	0.532
. .	. .	23	-0.061	-0.063	21.647	0.542
. .	. .	24	0.033	0.011	21.893	0.586
. .	. *	25	0.055	0.075	22.577	0.602
. .	. .	26	0.001	0.017	22.577	0.657
. .	. .	27	0.056	0.039	23.296	0.669
. .	. .	28	0.072	0.015	24.494	0.655
. .	. .	29	0.019	-0.016	24.582	0.700
* .	* .	30	-0.100	-0.079	26.946	0.626
* .	. .	31	-0.090	-0.004	28.859	0.577
. .	. .	32	0.039	0.013	29.228	0.608
. .	. .	33	-0.032	-0.049	29.475	0.643
. .	. .	34	-0.027	-0.037	29.657	0.680
. *	. *	35	0.084	0.094	31.384	0.643
. .	. .	36	-0.017	-0.038	31.451	0.685

Variabel dependen: *Leverage* (DAR)

Tabel 4.15 menunjukkan setelah adanya metode transformasi Theil dan Nagar dengan ρ sebagai konstanta sebesar 0.4155 pada Durbin-Watson statistik 1.169 berhasil membuat persamaan 1 terbebas dari autokorelasi. Hal tersebut ditandai dengan tidak adanya probabilitas pada setiap lag yang kurang dari 5%.

2) Persamaan 2

Tabel 4.16
Uji Autokorelasi
(Setelah Transformasi *Weighted Least Square*)

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
-----------------	---------------------	----	-----	--------	------

. *	. *	1	0.092	0.092	1.6670	0.197
. .	. .	2	0.067	0.059	2.5602	0.278
. .	. .	3	0.009	-0.002	2.5761	0.462
. *	. *	4	0.091	0.088	4.2293	0.376
. .	. .	5	-0.044	-0.061	4.6100	0.465
. .	. .	6	0.017	0.016	4.6653	0.587
. .	. .	7	0.057	0.062	5.3308	0.620
. .	. .	8	0.058	0.038	6.0047	0.647
. .	. .	9	-0.036	-0.043	6.2704	0.713
. .	. .	10	0.036	0.034	6.5413	0.768
. .	. .	11	0.012	0.001	6.5694	0.833
. .	* .	12	-0.059	-0.069	7.2800	0.839
. .	. .	13	0.006	0.029	7.2867	0.887
. .	. .	14	-0.003	-0.014	7.2886	0.923
. *	. *	15	0.160	0.162	12.662	0.628
. .	. .	16	0.002	-0.015	12.663	0.697
. .	. .	17	0.035	0.008	12.924	0.741
. .	. .	18	0.036	0.033	13.196	0.780
. *	. *	19	0.120	0.097	16.285	0.638
* .	* .	20	-0.072	-0.081	17.419	0.626
* .	* .	21	-0.103	-0.124	19.722	0.539
. .	. .	22	-0.061	-0.047	20.535	0.550
. .	. .	23	-0.025	-0.036	20.673	0.601
* .	. .	24	-0.069	-0.029	21.744	0.595
. .	. .	25	0.027	0.032	21.906	0.641
. .	. .	26	-0.042	-0.060	22.306	0.672
. .	. .	27	-0.042	-0.014	22.700	0.701
* .	. .	28	-0.077	-0.040	24.035	0.680
. .	. .	29	-0.021	-0.010	24.138	0.722
. .	. .	30	-0.040	-0.039	24.502	0.749
. .	. .	31	-0.039	-0.003	24.856	0.774
. .	. .	32	0.036	0.041	25.161	0.799
. *	. *	33	0.189	0.183	33.518	0.442
. .	. .	34	0.013	-0.045	33.557	0.489
. .	. .	35	-0.034	-0.040	33.831	0.524
. .	. .	36	-0.012	0.022	33.865	0.571

Variabel dependen : Kebijakan Dividen (DPR)

Persamaan 2 dengan pembobotan tipe *standard deviation* pada variabel independen kepemilikan institusional (INST) tidak

mengalami autokorelasi. Hasil tersebut bisa dilihat dari probabilitas pada setiap lag yang lebih dari 5%.

4. Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini menggunakan regresi linear berganda yang berguna untuk menganalisis pengaruh variabel independen (X) yang berjumlah 4 terhadap variabel dependen (Y). Hasil regresi linear berganda sebagai berikut:

a. Persamaan 1

Tabel 4.17
Hasil Uji Hipotesis Persamaan 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.243669	0.034368	7.090076	0.0000
IOS	0.015791	0.006708	2.354033	0.0196
INST	0.182759	0.063062	2.898061	0.0042
ROI	-0.768329	0.188419	-4.077765	0.0001

Variabel dependen : *Leverage* (DAR)

Sumber : Lampiran 15

Berdasarkan hasil statistik pada tabel 4.17, rumus analisis regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{LEV} = 0.243669 + 0.015791 \text{ IOS} + 0.182759 \text{ INST} - 0.768329 \text{ ROI} + \sum$$

Keterangan :

IOS : *Investment opportunity set*

INST : Kepemilikan institusional

ROI : Profitabilitas

LEV : *Leverage*

b. Persamaan 2

Tabel 4.18
Hasil Uji Hipotesis Persamaan 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.257677	0.062790	4.103792	0.0001
IOS	0.036483	0.009955	3.664742	0.0003
INST	0.210923	0.072072	2.926548	0.0039
ROI	-0.147103	0.284540	-0.516986	0.6058
DAR	-0.251007	0.088653	-2.831336	0.0051

Variabel dependen : Kebijakan Dividen (DPR)

Sumber : Lampiran 16

Berdasarkan hasil statistik pada tabel 4.18, rumus analisis regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0.257677 + 0.036483 \text{ IOS} + 0.210923 \text{ INST} - 0.147103 \text{ ROI} - 0.251007 \text{ DAR} + \sum$$

Keterangan :

IOS : *Investment opportunity set*

INST : Kepemilikan institusional

ROI : Profitabilitas

LEV : *Leverage*

DPR : Kebijakan dividen

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Dengan kata lain, koefisien determinasi menunjukkan proporsi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0-1. Apabila hasil koefisien determinasi

semakin mendekati 1 berarti semakin besar persentase variabel-variabel independen di dalam memberikan seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

a. Persamaan 1

Tabel 4.19
Uji Koefisien Determinasi

<i>R-squared</i>	<i>Adjusted R-squared</i>
0.096161	0.082111

Variabel dependen : *Leverage* (DAR)

Sumber : Lampiran 15

Tabel 4.19 menunjukkan besaran uji koefisien determinasi dengan nilai *adjusted R-squared* sebesar 0.082111 atau 8.2%. Hal tersebut menandakan bahwa variabel independen *investment opportunity set* (IOS), kepemilikan institusional (INST) dan profitabilitas (ROI) mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 8.2%, sedangkan sisanya ($100\% - 8.2\% = 91.8\%$) dijelaskan oleh variabel-variabel independen lain yang tidak diuji pengaruhnya dalam penelitian ini.

b. Persamaan 2

Tabel 4.20
Uji Koefisien Determinasi

<i>R-squared</i>	<i>Adjusted R-squared</i>
0.209841	0.192939

Variabel dependen : Kebijakan dividen (DPR)

Sumber : Lampiran 16

Tabel 4.20 menunjukkan hasil uji koefisien determinasi dengan nilai *adjusted R-squared* sebesar 0.192939 atau 19.2%. Hal tersebut menandakan bahwa variabel independen *investment*

opportunity set (IOS), kepemilikan institusional (INST), profitabilitas (ROI) dan *leverage* (DAR) mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 19.2%, sedangkan sisanya ($100\% - 19.2\% = 80.8\%$) dijelaskan oleh variabel-variabel independen lain yang tidak diuji pengaruhnya dalam penelitian ini.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji signifikansi simultan berguna untuk mengetahui kelayakan model didalam suatu fungsi regresi. Taraf signifikansi yang ditentukan pada uji statistik ini sebesar 5%.

a. Persamaan 1

Tabel 4.21
Uji Statistik F

<i>F-statistic</i>	<i>Prob (F-statistic)</i>
6.844503	0.000209

Variabel dependen : *Leverage* (DAR)

Sumber : Lampiran 15

Tabel 4.21 menunjukkan nilai F-statistik sebesar 6.844503 dengan probabilitas $0.000209 < 0.05$. Kesimpulan dari hasil tersebut adalah terdapat pengaruh variabel-variabel independen yaitu *investment opportunity set* (IOS), kepemilikan institusional (INST) dan profitabilitas (ROI) secara simultan terhadap variabel dependen *leverage* (DAR).

b. Persamaan 2

Tabel 4.22
Uji Statistik F

<i>F-statistic</i>	<i>Prob (F-statistic)</i>
12.41532	0.000000

Variabel dependen : Kebijakan dividen (DPR)

Sumber : Lampiran 16

Berdasarkan tabel 4.22, dapat diketahui hasil F-statistik sebesar 12.41532 dan nilai probabilitas $0.000000 < 0.05$. Kesimpulan yang dapat diambil yaitu terdapat pengaruh variabel-variabel independen yaitu *investment opportunity set* (IOS), kepemilikan institusional (INST), profitabilitas (ROI) dan *leverage* (DAR) secara simultan terhadap variabel dependen kebijakan dividen (DPR).

3. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

a. Persamaan 1

Uji statistik t bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Variabel independen terdiri dari *investment opportunity set* (IOS), kepemilikan institusional (INST) dan profitabilitas (ROI). Variabel dependen yaitu *leverage* (DAR). Hasil pengujian regresi linear berganda menggunakan Eviews 7 sebagai berikut:

Tabel 4.23
Uji Statistik t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.243669	0.034368	7.090076	0.0000
IOS	0.015791	0.006708	2.354033	0.0196
INST	0.182759	0.063062	2.898061	0.0042
ROI	-0.768329	0.188419	-4.077765	0.0001

Variabel dependen : *Leverage* (DAR)

Sumber : Lampiran 15

Berdasarkan tabel 4.23, hasil persamaan regresi linear berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{LEV} = 0.243669 + 0.015791 \text{ IOS} + 0.182759 \text{ INST} - 0.768329 \text{ ROI} \\ + \Sigma$$

Lebih lanjut, hasil pengujian analisis uji statistik t pada tabel 4.23 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Pengujian Hipotesis 1

Variabel *investment opportunity set* sesuai dengan hasil t-statistik memiliki nilai koefisien sebesar 0.015791 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0196 < 0.05$. Hasil signifikansi kurang dari nilai α sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* memberikan pengaruh dengan arah positif terhadap variabel *leverage*. Setiap satu kenaikan *investment opportunity set* akan meningkatkan *leverage* sebesar 0.015791. Kesimpulan yang dapat diambil adalah **hipotesis 1 diterima** yaitu *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*.

2) Pengujian Hipotesis 2

Variabel kepemilikan institusional sesuai dengan hasil t-statistik memiliki nilai koefisien sebesar 0.182759 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0042 < 0.05$. Hasil signifikansi kurang dari nilai α sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh dengan arah positif terhadap variabel *leverage* dimana setiap satu kenaikan kepemilikan institusional akan meningkatkan *leverage* sebesar 0.182759.

Kesimpulan yang dapat diambil adalah **hipotesis 2 diterima** yaitu kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*.

3) Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan hasil t-statistik, profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar -0.768329 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0001 < 0.05$. Hasil signifikansi kurang dari nilai α sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh dengan arah negatif terhadap *leverage* yang berarti setiap satu kenaikan profitabilitas akan menurunkan *leverage* sebesar -0.768329. Kesimpulan yang dapat diambil adalah **hipotesis 3 diterima** yaitu profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*.

b. Persamaan 2

Uji statistik t bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Variabel independen terdiri dari *investment opportunity set* (IOS), kepemilikan institusional (INST), profitabilitas (ROI) dan *leverage* (DAR). Variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DPR). Hasil pengujian regresi linear berganda menggunakan Eviews 7 sebagai berikut:

Tabel 4.24
Uji Statistik t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.257677	0.062790	4.103792	0.0001

IOS	0.036483	0.009955	3.664742	0.0003
INST	0.210923	0.072072	2.926548	0.0039
ROI	-0.147103	0.284540	-0.516986	0.6058
DAR	-0.251007	0.088653	-2.831336	0.0051

Variabel dependen : Kebijakan dividen (DPR)

Sumber : Lampiran 16

Berdasarkan tabel 4.24, hasil persamaan regresi linear berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0.257677 + 0.036483 \text{ IOS} + 0.210923 \text{ INST} - 0.147103 \text{ ROI} - 0.251007 \text{ DAR} + \sum$$

Hasil analisis uji statistik t pada tabel 4.24 dapat dijelaskan lebih lanjut sebagai berikut:

1) Pengujian Hipotesis 4

Hasil t-statistik menunjukkan *investment opportunity set* memiliki nilai koefisien sebesar 0.036483 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0003 < 0.05$. Hasil signifikansi kurang dari nilai α sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* memberikan pengaruh dengan arah positif terhadap kebijakan dividen dengan arti setiap satu kenaikan akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0.036483. Kesimpulan yang dapat diambil adalah **hipotesis 4 ditolak** yaitu *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

2) Pengujian Hipotesis 5

Analisis statistik t menunjukkan kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien sebesar 0.210923 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0039 < 0.05$. Hasil signifikansi kurang dari nilai α sebesar 5%. Hal ini menjelaskan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh dengan arah positif terhadap kebijakan dividen. Makna dari hasil tersebut yaitu setiap satu kenaikan kepemilikan institusional akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0.210923. Kesimpulan yang dapat diambil adalah **hipotesis 5 ditolak** yaitu kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

3) Pengujian Hipotesis 6

Uji statistik t menunjukkan profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar -0.147103 dengan nilai signifikansi sebesar $0.6058 > 0.05$. Hasil signifikansi lebih dari nilai α sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Kesimpulan yang dapat diambil adalah **hipotesis 6 ditolak** yaitu profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

4) Pengujian Hipotesis 7

Uji statistik t menunjukkan besaran nilai koefisien *leverage* sebesar -0.251007 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0051 <$

0.05. Hasil signifikansi kurang dari nilai α sebesar 5%. Hal ini menjelaskan bahwa *leverage* memberikan pengaruh dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen. Arti dari hasil tersebut yaitu setiap satu kenaikan *leverage* akan menurunkan kebijakan dividen sebesar -0.251007. Kesimpulan yang dapat diambil adalah **hipotesis 7 diterima** yaitu *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 4.25
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Kode	Hipotesis	Hasil
H1	<i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>leverage</i>	Diterima
H2	Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap <i>leverage</i>	Diterima
H3	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>leverage</i>	Diterima
H4	<i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen	Ditolak
H5	Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen	Ditolak
H6	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen	Ditolak
H7	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen	Diterima

D. Pembahasan (Interpretasi)

1. Pengaruh *investment opportunity set* terhadap *leverage*

Hasil uji t-statistik pada tabel 4.23 menunjukkan *investment opportunity set* memiliki nilai koefisien sebesar 0.015791 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0196 < 0.05$. Dapat disimpulkan bahwa

investment opportunity set berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*.

Investment opportunity set mampu memberikan pengaruh terhadap *leverage* karena ketika perusahaan memiliki kesempatan investasi prospektif, perusahaan akan mencari pendanaan alternatif selain laba ditahan untuk membiayai kesempatan tersebut demi mewujudkan tercapainya laba di masa yang akan datang. Berdasarkan *Pecking Order Theory* oleh Myers dan Majluf (1977), apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan dapat mengeluarkan surat berharga yang paling aman, kemudian diikuti dengan hutang, surat berharga campuran dan saham sebagai pilihan terakhir. Penggunaan hutang akan semakin meningkat ketika perusahaan memiliki banyak kesempatan investasi yang memiliki potensi untuk memberikan aliran kas masuk. Lebih lanjut, perusahaan yang memiliki kesempatan investasi tinggi menggemari hutang karena hal tersebut dimanfaatkan untuk memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan usaha tinggi. Pernyataan tersebut didukung oleh teori *signaling* (Ross, 1977) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang merupakan *signal* yang disampaikan manajer ke pasar. Tidak semua manajer perusahaan berani menggunakan hutang karena resiko kebangkrutan meningkat sejalan dengan penggunaan hutang tinggi. Akan tetapi, ketika perusahaan memiliki potensi peningkatan laba, hal tersebut bukan menjadi masalah bagi perusahaan dengan kesempatan

investasi tinggi karena mereka memiliki probabilitas tinggi terkait dengan kemampuan untuk membayar beban hutang berupa pokok dan bunga tetap. Perusahaan memiliki harapan bahwa investor mampu menangkap sinyal positif tersebut. Penggunaan hutang tinggi sehubungan dengan adanya kesempatan investasi yang meningkat akan diikuti oleh kenaikan *leverage* pada suatu perusahaan. Pemaparan tersebut sesuai dengan penelitian Yulia dan Ifaksara (2016).

2. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *leverage*

Variabel kepemilikan institusional sesuai dengan hasil t-statistik memiliki nilai koefisien sebesar 0.182759 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0042 < 0.05$. Kesimpulan yang dapat diambil yaitu kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*.

Kepemilikan institusional terbukti mampu memberikan pengaruh terhadap *leverage* karena adanya dorongan dari kepemilikan institusional dengan tipe *dedicated institutional investors* yang berkehendak untuk memaksimalkan nilai perusahaan jangka panjang. Hal tersebut sesuai dengan pernyataan Njah dan Jarboui (2013) yaitu *dedicated institutional investors* memiliki tujuan meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Tujuan tersebut dapat tercapai melalui penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan alternatif selain laba ditahan. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* oleh Myers dan Majluf (1977) dimana hutang menjadi pilihan setelah penggunaan dana

internal. Hasil juga didukung oleh teori keagenan oleh Jensen (1985) yang mendukung perusahaan untuk menggunakan hutang dengan tujuan mendisiplinkan manajer supaya tidak melakukan tindakan oportunistik sehubungan dengan adanya pengawasan dari pihak kreditur melalui adanya pembayaran kewajiban berupa pokok dan bunga tetap. Semakin tinggi kepemilikan institusional pada suatu perusahaan akan diikuti peningkatan *leverage* terkait dengan penggunaan hutang yang meningkat. Hasil penelitian didukung oleh uji empiris terdahulu dari Indahningrum dan Handayani (2009) dan Yulia dan Ifaksara (2016).

3. Pengaruh profitabilitas terhadap *leverage*

Hasil pengujian t-statistik pada tabel 4.23 menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar -0.768329 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0001 < 0.05$ sehingga dapat diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*.

Peningkatan profitabilitas pada suatu perusahaan yang diukur dengan ROI berdampak pada bertambahnya ketersediaan laba ditahan yang berguna untuk pembiayaan kegiatan operasional perusahaan yang tercermin dari total aset yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut akan menurunkan jumlah penggunaan hutang karena manajer perusahaan memilih untuk memanfaatkan laba ditahan sebagai sumber utama pendanaan. Peristiwa tersebut sejalan dengan pernyataan Myers dan Majluf (1977) mengenai *Pecking Order Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan sumber pendanaan berasal

dari internal perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas yang didapat suatu perusahaan berdampak pada menurunnya besaran *leverage*. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Indahningrum dan Handayani (2009).

4. Pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen

Hasil uji pada tabel 4.24 menyatakan bahwa *investment opportunity set* memiliki nilai koefisien sebesar 0.036483 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0003 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan *Pecking Order Theory* (Myers dan Majluf, 1977), perusahaan akan memilih pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai kesempatan investasi perusahaan. Adanya tujuan meningkatkan ketersediaan laba ditahan akan menurunkan rasio pembagian dividen.

Namun penjelasan diatas bertolak belakang dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa peningkatan kesempatan investasi justru akan meningkatkan jumlah dividen yang dibayar. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan kesempatan investasi tersebut menjadi aliran kas masuk bernilai positif. Adanya penambahan laba yang didapat perusahaan menjadikan jumlah dana internal mencukupi untuk pembiayaan operasional sehingga perusahaan memilih membagikan laba dalam bentuk dividen kepada investor. Manajer perusahaan mengambil langkah tersebut dengan tujuan agar

investor mampu mengetahui kemampuan perusahaan yang baik didalam menghasilkan laba dari adanya pengelolaan kesempatan investasi. Tindakan perusahaan ini sesuai dengan teori *signaling* menurut Ross (1977) yang menyatakan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada investor melalui suatu tindakan yang dilakukan perusahaan. Sinyal dalam hal ini yaitu pembagian dividen. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Putri (2013).

5. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen

Analisis statistik t menunjukkan kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien sebesar 0.210923 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0039 < 0.05$. Kesimpulan yang dapat diambil adalah kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), semakin tinggi jumlah kepemilikan institusional akan meningkatkan pengawasan terhadap kinerja perusahaan sehingga mengurangi potensi tindakan oportunistik manajer perusahaan. Adanya kemampuan pengawasan tersebut menjadi alasan kuat bagi kepemilikan institusional untuk memperbolehkan manajer perusahaan memanfaatkan laba ditahan sebagai modal pembiayaan kegiatan operasional. Laba ditahan bertujuan untuk mencapai keinginan kepemilikan institusional yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut berkaitan dengan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan preferensi urutan pendanaan dimulai dari pendanaan

internal (Myers dan Majluf, 1977). Adanya penggunaan laba ditahan akan menurunkan rasio pembayaran dividen.

Akan tetapi, hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah kepemilikan institusional yang semakin besar justru akan memberikan dampak peningkatan pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional tidak mampu mengawasi kinerja manajer perusahaan sehingga pembayaran dividen lebih digemari kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional mendorong perusahaan untuk meningkatkan jumlah dividen yang dibagi dengan cara menggunakan hutang untuk memaksimalkan kinerja operasional perusahaan. Hutang dipilih karena kepemilikan institusional tidak mampu mengawasi kinerja perusahaan secara langsung sehingga membutuhkan bantuan pihak lain untuk melakukan pengawasan dari pihak kreditur. Harapan kepemilikan institusional yaitu aliran kas bebas perusahaan meningkat seiring dengan adanya kemampuan perusahaan didalam memaksimalkan sumber dana dibawah pengawasan kreditur sehingga jumlah dividen meningkat. Hal tersebut sejalan dengan teori keagenan oleh Jensen (1985) yaitu dividen mampu menjadi pemecah masalah konflik antara manajer perusahaan dengan investor sehubungan dengan adanya aliran kas bebas. Teori lain yang mendukung hasil penelitian ini adalah *bird in the hand theory* oleh Gordon (1961), yaitu pembagian dividen dalam bentuk tunai yang lebih disukai investor dibanding *capital gain* karena mengurangi ketidakpastian. Semakin besar jumlah

kepemilikan institusional akan meningkatkan besaran dividen. Hasil penelitian Embara, Wiagustini dan Badjra (2012) mendukung pemaparan diatas.

6. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Uji statistik t menunjukkan profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar -0.147103 dengan nilai signifikansi sebesar $0.6058 > 0.05$ yang berarti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan *Pecking Order Theory* (Myers dan Majluf, 1977), perusahaan memilih laba ditahan sebagai sumber pendanaan utama perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan berusaha memenuhi ketersediaan laba ditahan dari jumlah laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Dampak kegiatan tersebut yaitu jumlah dividen yang dibagi mengalami penurunan. Akan tetapi, hasil penelitian menunjukkan bahwa besar kecil profitabilitas yang dihasilkan perusahaan tidak mempengaruhi besaran dividen. Jumlah besaran dividen yang dibagi perusahaan ditentukan berdasarkan kebutuhan biaya untuk mendanai kegiatan investasi sehingga laba perusahaan tidak menentukan jumlah dividen yang dibagi. Lebih lanjut, perusahaan membagikan dividen kepada investor bertujuan untuk memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik dari segi penciptaan laba sehingga mampu mengalokasikan sebagian laba untuk memenuhi hak investor. Pembagian dividen juga diharapkan mampu menjaga reputasi

perusahaan dimata pemegang saham, khususnya investor institusional dengan proporsi kepemilikan saham mayoritas yang mengharapkan pembagian dividen. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Dewi (2016), Sulistiyowati dkk. (2010), Andriyanti dan Wirakusuma (2014).

7. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen

Hasil uji t-statistik menunjukkan besaran nilai koefisien *leverage* sebesar -0.251007 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0051 < 0.05$ sehingga dapat diketahui bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan teori dividen residual (Hanafi, 2013), jumlah dividen akan semakin menurun ketika perusahaan memiliki hutang tinggi karena adanya kewajiban sebagai debitur untuk membayar beban bunga tetap beserta pokok kepada kreditur sebelum membagikan laba kepada investor dalam bentuk dividen. Pada dasarnya, saham bersifat *residual claim* (Hanafi, 2013), yang berarti apabila emiten mengalami kebangkrutan, investor sebagai pemegang saham memiliki hak paling terakhir untuk mendapat dividen. Hal ini terjadi karena emiten harus memenuhi hak kreditur terlebih dahulu berupa pembayaran pokok pinjaman dan bunga hutang. Apabila masih ada sisa kas, hak investor dapat dipenuhi. Peningkatan penggunaan hutang akan meningkatkan *leverage* perusahaan sehingga berdampak pada penurunan pembagian dividen. Hasil uji hipotesis 7 sejalan dengan penelitian Eltya dkk. (2016) serta Mohamadi dan Amiri (2016).

8. *Leverage* sebagai variabel *intervening* pada pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage* dan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi tinggi akan mencari sumber pendanaan lain apabila dana internal tidak mencukupi melalui hutang. Dampak peningkatan *leverage* dengan adanya hutang akan menurunkan jumlah dividen yang dibagi karena perusahaan harus memenuhi kewajiban atas penggunaan hutang berupa pembayaran bunga tetap dan pokok hutang. Dapat diambil kesimpulan bahwa *leverage* mampu menjadi *intervening* pada pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Yulia dan Ifaksara (2016) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage* dan penelitian Eltya dkk. (2016) serta Mohamadi dan Amiri (2016) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

9. *Leverage* sebagai variabel *intervening* pada pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen

Hasil regresi menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage* dan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Arti dari pernyataan tersebut yaitu perusahaan dengan persentase kepemilikan

institusional tinggi akan meningkatkan *leverage* pada perusahaan karena hutang mampu menjadi sumber dana alternatif untuk meningkatkan nilai perusahaan apabila dana internal tidak mencukupi untuk pembiayaan kegiatan usaha. Lebih lanjut, kepemilikan institusional menghendaki penggunaan hutang karena investor ini tidak memiliki kemampuan untuk mengawasi kinerja perusahaan sehingga pengawasan akan dialihkan ke kreditur sebagai pemberi pinjaman. Pengawasan tersebut bertujuan supaya manajer perusahaan tidak melakukan tindakan oportunistik untuk kepentingan diri sendiri.

Dampak penggunaan hutang akan menurunkan dividen karena perusahaan harus mengalokasikan laba untuk membayar beban bunga dan pokok hutang terlebih dahulu. Jadi, *leverage* mampu menjadi *intervening* pada pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) dan Yulia dan Ifaksara (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*. Eltya dkk. (2016) serta Mohamadi dan Amiri (2016) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

10. *Leverage* sebagai variabel *intervening* pada pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Hasil uji statistik menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* dan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan kejadian

ketika perusahaan mampu menghasilkan profitabilitas tinggi, *leverage* mengalami penurunan karena perusahaan sudah mampu memenuhi ketersediaan laba ditahan untuk mendanai kegiatan operasional sehingga tingkat hutang menurun. Oleh karena itu, dividen yang dibagikan perusahaan turut mengalami peningkatan karena kewajiban untuk membayar beban bunga dan pokok semakin berkurang. Dapat diambil kesimpulan bahwa *leverage* mampu menjadi variabel *intervening* pada pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* dan bukti *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen sesuai dengan penelitian Eltya dkk. (2016) serta Mohamadi dan Amiri (2016).