

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek/Subyek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data sekunder melalui Indonesia Capital Market Directory (ICMD) dan laporan keuangan perusahaan yang diunduh dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dengan periode pengamatan tahun 2011-2014. Berdasarkan metode purposive sampling diperoleh 66 data observasi yang memenuhi kriteria. Metode purposive sampling merupakan metode pengumpulan data yang didasarkan pada kriteri-kriteria tertentu sesuai dengan persyaratan sampel yang diperlukan oleh peneliti. Adapun prosedur pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1
Perincian Pemilihan Sampel

No.	Pemilihan Sampel	2011	2012	2013	2014
1.	Perusahaan manufaktur yang di BEI tahun 2011-2014	142	142	142	142
2.	Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan selama periode penelitian	(25)	(5)	(5)	(3)
3.	Perusahaan tidak membagikan dividen	(73)	(73)	(75)	(69)
4.	Perusahaan tidak memiliki data struktur kepemilikan	(21)	(37)	(37)	(42)
5.	Perusahaan tidak memiliki data harga saham penutup	(11)	(10)	(7)	(9)
6.	Jumlah perusahaan yang memiliki kriteria	12	17	18	19
7.	Data penelitian	66			
8.	Data diolah	51			

Sumber : Lampiran 1

B. Uji Kualitas Instrumen dan Analisis Data

1. Analisis Deskriptif Statistik

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan kondisi data dalam sebuah penelitian. Analisis deskriptif dari data penelitian ini adalah periode 2011-2014 dengan 66 sampel. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DPR) dan variabel independen yang terdiri dari *investment opportunity set* (IOS), *leverage* (DAR), profitabilitas (ROA), kepemilikan manajerial (KPMJ) dan kepemilikan institusional (INST). Deskripsi dari variabel-variabel penelitian ini setelah dilakukan casewise dengan jumlah 51 sampel yang diolah ditunjukkan oleh Tabel 4.2 berikut ini:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	51	-0,01110	0,58140	0,2308922	0,17384843
MVE/BVE	51	0,00130	6,45000	1,6929353	1,34311963
DAR	51	0,03440	0,83750	0,3581020	0,18274725
ROA	51	-0,10680	5,03460	0,1957216	0,69447821
KPMJ	51	0,00000	0,47520	0,462941	0,9345402
INST	51	0,00000	0,97970	0,6490392	0,20941731

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 3

a. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen ditunjukkan oleh proksi DPR yaitu dividen per saham dari dividen tunai dibagi total saham yang beredar dan laba per saham dasar dari laba bersih dibagi total saham yang beredar. Berdasarkan Tabel 4.2., hasil Uji Statistik Deskriptif diatas menunjukkan besarnya DPR dari 51 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar -0,1110 nilai maksimum sebesar 0,58140, rata-rata (*mean*) sebesar 0,2308922 dan standar deviasinya sebesar 0,17384843.

b. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Investment Opportunity Set (IOS) ditunjukkan oleh proksi MVE/BVE yaitu jumlah saham beredar dikali dengan harga saham penutup dibagi dengan total ekuitas. Berdasarkan Tabel 4.2., hasil Uji Statistik Deskriptif menunjukkan besarnya MVE/BVE dari 51 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 0,00130, nilai maksimum sebesar 6,45000, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,6929353, dan standar deviasinya sebesar 1,34311963.

c. *Leverage*

Leverage ditunjukkan oleh proksi DAR yaitu total hutang dibagi dengan total aset. Berdasarkan Tabel 4.2., hasil Uji Statistik Deskriptif menunjukkan besarnya DAR dari 51 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 0,03440, nilai maksimum sebesar 0,83750, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,3581020, dan standar deviasinya sebesar 0,18274725.

d. Profitabilitas

Profitabilitas ditunjukkan oleh proksi ROA yaitu laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aset. Berdasarkan Tabel 4.2., hasil Uji Statistik Deskriptif menunjukkan besarnya ROA dari 51 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum -0,10680, nilai maksimum sebesar 5,03460, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1957216, dan standar deviasinya sebesar 0,69447821.

e. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial ditunjukkan oleh proksi KPMJ yaitu jumlah saham direksi dan manajer dibagi dengan jumlah saham beredar. Berdasarkan Tabel 4.2., hasil Uji Statistik Deskriptif menunjukkan besarnya KPMJ dari 51 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 0,00000, nilai maksimum sebesar 0,47520, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,462941, dan standar deviasinya sebesar 0,9345402.

f. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional ditunjukkan oleh proksi INST yaitu jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dibagi dengan jumlah saham beredar. Berdasarkan Tabel 4.2., hasil Uji Statistik Deskriptif menunjukkan besarnya INST dari 51 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 0,00000, nilai maksimum sebesar 0,97970, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,6490392, dan standar deviasinya sebesar 0,20941731.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik yang harus dipenuhi dalam analisis regresi linier berganda. Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk menghasilkan model regresi yang baik. Model regresi yang diperoleh harus berdistribusi normal dan terbebas dari gejala autokorelasi, multikolinieritas, dan heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogrov Smirnov* (KS). Menurut Ghozali (2009) jika nilai *Kolmogrov Smirnov* lebih besar dari $\alpha = 0,05$, maka data normal.

Hasil uji normalitas dengan metode *One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test* menggunakan bantuan SPSS versi 21 dapat ditunjukkan pada Tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas
One sample kolomogorov-smirnov test

Asymp.sig (2-tailed)	Keterangan
0,745	Data berdistribusi normal

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 3

Berdasarkan pada output tabel 4.3 *One-Sample Kolmogorov-Sminov* maka dapat diambil kesimpulan bahwa data terdistribusi normal

yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,745 yang berarti lebih besar dari 0,05.

b. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2011) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Pedoman suatu model regresi yang bebas multikol adalah mempunyai angka Tolerance diatas ($>$) 0,10 dan mempunyai nilai VIF di di bawah ($<$) 10. Hasil uji multikolinearitas menggunakan bantuan SPSS versi 21 dapat dilihat melalui tabel 4.4 berikut ini :

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
MVE/BVE	0,981	1,109	Tidak terjadi multikolinieritas
DAR	0,955	1,047	Tidak terjadi multikolinieritas
ROA	0,924	1,082	Tidak terjadi multikolinieritas
KPMJ	0,720	1,389	Tidak terjadi multikolinieritas
INST	0,708	1,413	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Hasil olah data, lampiran 3

Berdasarkan pada tabel 4.4 diatas, hasil uji multikolinieritas dengan menggunakan SPSS 21, terlihat bahwa kelima variabel independen yaitu MVE/BVE, DAR, ROA, KPMJ, dan INST menunjukkan angka VIF kurang dari 10 dan nilai tolerancinya di atas 0,10. Dapat disimpulkan model regresi tersebut tidak terjadi multikolinieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2011), uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas didalam model regresi dapat dilakukan dengan mendeteksi nilai sig > (a) 0,05 maka regresi tidak mengalami heteroskedastisitas.

Hasil pengujian data menggunakan bantuan SPSS versi 21 sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas Sebelum di Casewise

Variabel Independen	Sig	Kesimpulan
MVE/BVE	0,869	Tidak terjadi heterokedastisitas
DAR	0,004	Terjadi heterokedastisitas
ROA	0,417	Tidak terjadi heterokedastisitas
KPMJ	0,217	Tidak terjadi heterokedastisitas
INST	0,197	Tidak terjadi heterokedastisitas
Dependent Variable: ABS_RESID		

Sumber: Hasil Olah Data, lampiran 3

Dilihat dari tabel 4.5 diatas, hasil uji heterokedastisitas pada variabel *leverage* (DAR) menunjukkan bahwa nilai signifikansi senilai 0,004 yang berarti lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa pada variabel tersebut terjadi heterokedastisitas. Sedangkan pada variabel independen yang lain yaitu *investment opportunity set* (MVEBVE), profitabilitas (ROA), kepemilikan manajerial (KPMJ) dan kepemilikan institusional (INST) menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa pada keempat variabel tersebut tidak terjadi heterokedastisitas.

Dikarenakan ada satu variabel yaitu variabel *leverage* (DAR) yang terkena heterokedastisitas, maka agar tidak terjadi heterokedastisitas, ada beberapa cara yang digunakan untuk menghilangkan terjadinya heterokedastisitas, salah satunya dengan cara melakukan *casewise* (Ietje N. Dan Agus Tri Basuki, 2015). Setelah dilakukan *casewise*, maka hasil uji heterokedastisitas didapatkan sebagai berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas Setelah di Casewise

Variabel Independen	Sig	Kesimpulan
MVE/BVE	0,262	Tidak terjadi heterokedastisitas
DAR	0,738	Tidak terjadi heterokedastisitas
ROA	0,174	Tidak terjadi heterokedastisitas
KPMJ	0,669	Tidak terjadi heterokedastisitas
INST	0,345	Tidak terjadi heterokedastisitas
Dependent Variable: ABS_RESID		

Sumber: Hasil Olah Data, lampiran 3

Dilihat dari tabel 4.6 diatas, hasil uji heterokedastisitas setelah dilakukan *casewise* menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari setiap variabel independen $>0,05$ atau 5% sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi (hubungan) yang terjadi di antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu atau tersusun dalam rangkaian ruang. Menurut Rahmawati dkk, (2011) autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier adakorelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terjadi problem autokorelasi. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW-test) dengan ketentuan sebagai berikut :

Tabel 4.7
Nilai Durbin-Watson DW

Ketentuan Nilai Durbin-Watson DW	Kesimpulan
$0 < DW < dl$	Ada Autokorelasi
$dl < DW < du$	Tanpa Kesimpulan
$Du < DW < 2$	Tidak Ada Autokorelasi
$2 < DW < (4-du)$	Tidak Ada Autokorelasi
$(4-du) < DW < (4-dl)$	Tidak Ada Autokorelasi
$(4-dl) < DW < 4$	Ada Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dengan Durbin Watson menggunakan bantuan SPSS versi 21 dapat dilihat melalui tabel 4.8 sebagai berikut :

Tabel 4.8
Hasil Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson

Uji Autokorelasi	dU	Dw-test	4-dU	Keterangan
Durbin-Watson	1,7701	1,788	2,2299	Tidak terdapat masalah autokorelasi

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 3

Berdasarkan pada pada tabel 4.8 hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,788. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel alpha 5%, jumlah sampel (n) sebesar 51 dan jumlah variabel independen sebesar 5 ($k=5$), maka didapatkan nilai tabel Durbin Watson yaitu $dL = 1,3431$ dan $du = 1,7701$.

Dari nilai Durbin-Watson yang didapat sebesar 1,788 maka dapat disimpulkan bahwa $DU < DW < (4-DU)$ dengan nilai $1,7701 < 1,788 < 2,2299$ sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

3. Analisis Regresi Berganda

Menurut Ghozali (2012) analisis regresi berganda tujuannya untuk mengestimasi atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Analisis Regresi Berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* (IOS), leverage, profitabilitas, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang pada

perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. Rangkuman hasil perhitungan regresi berganda dengan program SPSS 21 disajikan pada Tabel 4.9 berikut:

Tabel 4.9
Hasil Regresi Linier Berganda

Variabel Independen	Koefisien Regresi B	Sig
Konstanta	0,415	0,000
MVE/BVE	0,022	0,196
DAR	-0,308	0,016
ROA	-0,039	0,249
KPMJ	-0,832	0,005
INST	-0,100	0,429
R2 : 0,523		
Adj. R ² : 0,192		
F- statistic : 3,381		
Sig. : 0,011		
N : 51		
Variabel dependen : DPR		

Sumber: Hasil Olah Data, Lampiran 3

Berdasarkan Tabel 4.8 di atas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,415 + 0,022\text{MVE/BVE} - 0,308\text{DAR} - 0,039\text{ROA} - 0,832\text{KPMJ} - 0,100\text{INST}$$

Keterangan :

DPR = Kebijakan Dividen

MVE/BVE = *Investment Opportunity Set (IOS)*

DAR = *Leverage*

ROA = Profitabilitas

KPMJ = Kepemilikan Manajerial

INST = Kepemilikan Institusional

Dari persamaan regresi linear berganda diatas dapat diartikan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 0,415 menyatakan apabila variabel MVE/BVE, DAR, ROA, KPMJ dan INST memiliki nilai sama dengan nol (0), maka variabel dependen DPR sebesar 0,415.
2. Nilai koefisien regresi MVE/BVE sebesar 0,022 dan bernilai positif yang berarti apabila variabel *investment opportunity set* (IOS) naik sebesar 1 satuan, maka variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DPR) akan naik juga sebesar 0,022 begitupun sebaliknya.
3. Nilai koefisien regresi DAR sebesar -0,308 dan bernilai negatif yang berarti apabila variabel *leverage* (DAR) turun sebesar 1 satuan, maka variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DPR) akan menurun juga sebesar -0,308 begitupun sebaliknya.
4. Nilai koefisien regresi ROA sebesar -0,039 dan bernilai negatif yang berarti apabila variabel profitabilitas (ROA) turun sebesar 1 satuan, maka variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DPR) akan menurun juga sebesar -0,039 begitupun sebaliknya.
5. Nilai koefisien regresi KPMJ sebesar -0,832 dan bernilai negatif yang berarti apabila variabel kepemilikan manajerial (KPMJ) turun sebesar 1 satuan, maka variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DPR) akan turun juga sebesar -0,832 begitupun sebaliknya.

6. Nilai koefisien regresi INST sebesar -0,100 dan bernilai negatif yang berarti apabila variabel kepemilikan institusional (INST) turun sebesar 1 satuan, maka variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DPR) akan turun juga sebesar -0,100 begitupun sebaliknya.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Uji Simultan (F hitung)

Uji nilai F pada dasarnya untuk menunjukkan apakah semua variabel independen dalam model penelitian mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Pengujian hipotesis uji F ini digunakan untuk mengetahui apakah secara keseluruhan variabel bebas mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variabel terikat. Hasil uji nilai F dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.10
Hasil Uji Nilai F

	Koefisien Regresi
F _{hitung}	3,381
Sig. F	0,011
Adjusted R ²	0,192
R Square	0,523

Variabel dependen : Ln_DPR

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 3

Hasil tabel 4.9 diatas menunjukkan bahwa model persamaan ini memiliki nilai F hitung sebesar 3,381 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,011. Nilai signifikansi sebesar 0,011 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ atau 5%, maka menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh *investment opportunity set* (IOS), *leverage*, *profitabilitas*, kepemilikan manajerial dan

kepemilikan institusional. Dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang meliputi *investment opportunity set (IOS)*, *leverage*, *profitabilitas*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dalam penelitian ini secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

2. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji statistik t)

Uji t bertujuan untuk menguji masing- masing variabel independen yaitu *investment opportunity set (IOS)*, *leverage*, *profitabilitas*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara individu apakah berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (DPR) atau tidak. Uji t digunakan untuk mengetahui tingginya derajat satu variabel X terhadap variabel Y jika variabel X yang lain dianggap konstan. Hasil uji analisis regresi *coefficients* dengan menggunakan SPSS versi 21 terlihat di bawah ini:

Tabel 4.11
Ringkasan Hasil Uji Nilai t

	Koefisien Regresi	Sig. T	Keterangan
Konstanta	0,415		
MVE/BVE	0,022	0,196	Tidak Signifikan
DAR	-0,308	0,016	Signifikan
ROA	-0,039	0,249	Tidak Signifikan
KPMJ	-0,832	0,005	Signifikan
INST	-0,100	0,429	Tidak Signifikan

Variabel dependen :DPR

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 3

Berdasarkan dari hasil perhitungan yang ditunjukkan pada Tabel 4.11 dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

a. Pengujian Hipotesis Satu (H1)

Pengujian pertama dalam penelitian ini untuk menguji apakah *Investment Opportunity Set* (IOS) diproksikan dengan MVE/BVE berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Berdasarkan hasil pengujian di atas, didapatkan hasil estimasi variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) diproksikan dengan MVE/BVE memiliki koefisien regresi sebesar 0,022 dengan arah yang positif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,196 yang berarti lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) diproksikan dengan MVE/BVE memiliki arah yang positif dan tidak signifikan dengan kebijakan dividen (DPR). Dengan demikian, penelitian ini tidak mendukung hipotesis pertama, maka pada penelitian ini **hipotesis 1 ditolak** yang berarti tidak ada pengaruh antara *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap kebijakan dividen (DPR).

b. Pengujian Hipotesis Dua (H2)

Pengujian kedua dalam penelitian ini untuk menguji apakah *leverage* (DAR) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Berdasarkan hasil pengujian di atas, didapatkan hasil estimasi variabel *leverage* (DAR) memiliki koefisien regresi sebesar -0,308 yang memiliki arah yang negatif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,016 yang berarti lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ atau 5%. Dapat disimpulkan bahwa *leverage* (DAR) memiliki

arah yang negatif dan signifikan dengan kebijakan dividen (DPR). Dengan demikian, penelitian ini mendukung hipotesis kedua, maka pada penelitian ini **hipotesis 2 diterima** yang berarti ada pengaruh antara *leverage* (DAR) terhadap kebijakan dividen (DPR).

c. Pengujian Hipotesis Tiga (H3)

Pengujian ketiga dalam penelitian ini untuk menguji apakah profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Berdasarkan hasil pengujian di atas, didapatkan hasil estimasi variabel profitabilitas (ROA) memiliki koefisien regresi sebesar -0,039 yang memiliki arah yang negatif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,249 yang berarti lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki arah yang negatif dan tidak signifikan dengan kebijakan dividen (DPR). Dengan demikian, penelitian ini mendukung hipotesis ketiga, maka pada penelitian ini **hipotesis 3 ditolak** yang berarti tidak ada pengaruh antara profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR).

d. Pengujian Hipotesis Empat (H4)

Pengujian keempat dalam penelitian ini untuk menguji apakah kepemilikan manajerial (KPMJ) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Berdasarkan hasil pengujian di atas, didapatkan hasil estimasi variabel kepemilikan manajerial (KPMJ) memiliki koefisien regresi sebesar -0,832 dengan arah yang negatif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,005

yang berarti lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial (KPMJ) memiliki arah yang negatif dan signifikan dengan kebijakan dividen (DPR). Dengan demikian, penelitian ini mendukung hipotesis keempat, maka pada penelitian ini **hipotesis 4 diterima** yang berarti ada pengaruh antara kepemilikan manajerial (KPMJ) terhadap kebijakan dividen (DPR).

e. Pengujian Hipotesis Lima (H5)

Pengujian kelima dalam penelitian ini untuk menguji apakah kepemilikan institusional (INST) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Berdasarkan hasil pengujian di atas, didapatkan hasil estimasi variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki koefisien regresi sebesar -0,100 dengan arah yang negatif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,429 yang berarti lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional (INST) memiliki arah yang negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Dengan demikian, penelitian ini tidak mendukung hipotesis kelima, maka pada penelitian ini **hipotesis 5 ditolak** yang berarti tidak ada pengaruh antara kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan dividen (DPR).

Secara keseluruhan, hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.12
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Kode	Hipotesis	Hasil
H ₁	<i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen	Ditolak
H ₂	<i>Leverage</i> berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen	Diterima
H ₃	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen	Ditolak
H ₄	Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen	Diterima
H ₅	Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen	Ditolak

3. Koefisien Determinasi Square (R^2)

Koefisien determinasi (Adjusted R Square) yang terlihat pada tabel dibawah ini akan mengindikasikan kemampuan persamaan regresi berganda untuk menunjukkan tingkat penjelasan model terhadap variabel dependen.

Hasil koefisien determinasi (R^2) disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.13
Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>Adjusted R²</i>	0,192
<i>R Square</i>	0,523

Sumber: Lampiran 3 (olah data)

Berdasarkan tabel 4.13 diatas, besarnya koefisien determinasi (adjusted R Square) adalah 0,192 atau 19,2%. Hal ini berarti 19,2% variabel kebijakan dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh kelima variabel independen yang meliputi *Investment Opportunity Set (IOS)*, *leverage (DAR)*, profitabilitas (ROA), kepemilikan manajerial (MOWN) dan kepemilikan

institusional (INST). Sedangkan sisanya (100% - 19,2%) yaitu 80,8% dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

D. Pembahasan (Interprestasi)

Penelitian ini menguji variabel independen yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS), *leverage* (DAR), profitabilitas (ROA), kepemilikan manajerial (KPMJ) dan kepemilikan institusional (INST) terhadap variabel dependennya yaitu kebijakan dividen (DPR). Berikut ini penjelasan pengaruh dari masing – masing variabel independen terhadap variabel dependennya.

1. Pengaruh Kepemilikan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hipotesis pertama menguji pengaruh antara *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil analisis menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang peneliti ajukan, dimana *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Market to Book Value of Equity (MBVE) merupakan proksi *Investment Opportunity Set* (IOS) berdasarkan harga yang melihat pertumbuhan perusahaan dari kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal. Untuk itu, hasil ini memberikan pengertian bahwa

kesempatan investasi yang dilihat dari kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal tidaklah berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal tersebut dikarenakan dalam melakukan suatu investasi, perusahaan sebelumnya sudah memperkirakan atau memprediksi atau sudah menyiapkan dana serta modal untuk melakukan investasi. Jadi besar kecilnya investasi tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen karena sudah ada dana yang disiapkan sendiri oleh perusahaan. Selain itu juga diduga bahwa terdapat faktor lain yang dapat menimbulkan dampak seperti ini. Kemungkinan faktor tersebut adalah adanya wewenang yang hampir mutlak pada RUPS. Wewenang RUPS tersebut membuat pemegang saham mayoritas atau pengendali memiliki posisi kuat dalam menentukan berbagai keputusan. Ketika pemegang saham mayoritas menyatakan suara atas kebijakan dividen (dividen dibagi atau ditahan), hampir dipastikan pemegang saham minoritas atau non-pengendali pada RUPS akan mengikuti keputusan tersebut. Wewenang RUPS semacam ini dapat mengakibatkan variabel IOS kurang mendapat perhatian dan menjadi tidak signifikan dalam penentuan kebijakan dividen tunai.

Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Budi Mulyono (2009) yang meneliti tentang pengaruh DER, *insider ownership*, size dan IOS terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dimana hasil penelitiannya IOS berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun hasil

penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Achadi (2011) bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh (*Leverage*) terhadap Kebijakan Utang (DAR)

Hipotesis kedua menguji pengaruh antara *leverage* (DAR) terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil analisis menunjukkan bahwa *leverage* (DAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang peneliti ajukan, dimana *leverage* (DAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Hasil tersebut mencerminkan adanya pengaruh yang signifikan antara variabel *leverage* (DAR) dengan dividen. Pengaruh yang terjadi adalah pengaruh negatif, artinya semakin tinggi hutang suatu perusahaan berarti semakin rendah kebijakan dividen perusahaan karena semakin tinggi hutang suatu perusahaan, maka laba yang didapatkan oleh perusahaan akan dialihkan untuk membayar hutang terlebih dahulu yang menyebabkan laba ditahan atau laba yang akan dibagikan ke pemegang saham akan berkurang. Selain itu, apabila perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi, maka perusahaan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi hutangnya (Dewi, 2008). Pengurangan hutang dapat dilakukan dengan membiayai investasinya dengan sumber dana internal sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai investasinya (Dewi, 2008).

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian lain yang dilakukan oleh Kumar (2003) dan Nuringsih (2005) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang (*leverage*) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hipotesis ketiga menguji pengaruh antara profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki arah yang negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang peneliti ajukan, dimana profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Besar kecilnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba tidak mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan pada pemegang saham. Hal ini mungkin saja terjadi apabila perusahaan memilih untuk membayarkan dividen dengan jumlah yang tetap, sehingga sebesar apapun profitabilitas perusahaan tidak mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan pada pemegang saham.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan Nuringsih (2005), Hartono dan Atahau (2007), dan Suharli (2007). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Fauzan (2002) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial (KPMJ) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hipotesis keempat menguji pengaruh antara kepemilikan manajerial (KPMJ) terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial (KPMJ) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang peneliti ajukan, dimana kepemilikan manajerial (KPMJ) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Hasil tersebut mencerminkan adanya pengaruh yang signifikan antara variabel kepemilikan manajerial dengan dividen. Pengaruh yang terjadi adalah pengaruh negatif, artinya semakin kepemilikan manajerial di suatu perusahaan berarti semakin rendah kebijakan dividen. Meningkatnya kepemilikan oleh *insider* akan menyebabkan *insider* semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku oportunistik karena mereka ikut menanggung konsekuensinya, mereka cenderung menggunakan rasio hutang pada tingkat yang rendah. Hal ini diharapkan dapat mengontrol konflik keagenan (Jaquelina N., dkk, 2014).

Semakin banyak jumlah *insider* dalam perusahaan akan membuat manajemen semakin cenderung melakukan pengendalian terhadap penggunaan hutang yang telah ada dengan menahan penjualan saham baru. Mereka akan memilih untuk memakai sumber dana yang besar dari

internal perusahaan yaitu laba ditahan. Semakin banyak jumlah *insider* dalam perusahaan akan membuat manajemen semakin cenderung melakukan pengendalian terhadap penggunaan hutang yang telah ada dengan menahan penjualan saham baru. Mereka akan memilih untuk memakai sumber dana yang besar dari internal perusahaan yaitu laba ditahan. Jadi semakin tinggi jumlah *insider ownership* akan membuat rasio penggunaan laba ditahan yang semakin tinggi, hal ini akan mengakibatkan jumlah dividen yang akan dibagikan akan semakin kecil.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Budi Mulyono (2009) dan Yanistya Ardian (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

5. Pengaruh Kepemilikan Institusional (INST) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hipotesis kelima menguji pengaruh antara kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional (INST) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang peneliti ajukan, dimana kepemilikan institusional (INST) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Hal ini disebabkan karena pihak institusional di dalam suatu perusahaan pasti lebih dari satu dan pendapat tentang dividen dari setiap pihak institusional pasti berbeda-beda. Ada pihak yang mengharapkan bahwa laba yang ada ditahan untuk diinvestasikan kembali dan ada juga pihak yang mengharapkan bahwa laba yang didapatkan lebih baik dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Perbedaan pendapat tersebutlah yang menyebabkan variabel kepemilikan institusional tidak signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Resky, dkk (2014) dan Bukhori (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.