

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Gambaran Umum Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas (ROA), kepemilikan manajerial (MNJ), kepemilikan institusional (INST), dan *investment opportunity set* (IOS) terhadap kebijakan dividen (DPR).

Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2014 yang berjumlah 141 perusahaan. Sedangkan sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2012-2014 yang mengeluarkan laporan keuangan, membagikan dividen secara konsisten selama periode 2012-2014, dan menyajikan secara jelas struktur kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusionalnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).

**Tabel 4.1.**  
**Penentuan Sampel**

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014	141
2	Perusahaan manufaktur membagikan dividen secara berturut-turut tahun 2012-2014	35

3	Perusahaan manufaktur menyajikan secara jelas struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional	10
	Jumlah Observasi ( 10 x 3 tahun )	30

#### 4.2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data perusahaan manufaktur yang membagikan dividen dalam jangka waktu tiga tahun yang diinput dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD). Dari data deskriptif dapat dilihat nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian.

**Tabel 4.2.**

#### **Perhitungan Minimum, Maksimum, Mean, Median, Standar Deviasi**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	30	-11.90	68.85	35.7690	18.95206
ROA	30	-3.52	32.11	8.8827	6.36848
IOS	30	53.40	407.15	194.6140	100.29564
MNJ	30	.00	25.61	3.2690	7.72746
INST	30	32.22	95.65	61.3830	15.73145
Valid N (listwise)	30				

**Sumber: Data Sekunder, ICMD diolah**

#### 4.2.1. *Dividend Payout Ratio*

Variabel *Dividend Payout Ratio* memiliki nilai minimum selama periode pengamatan (2012-2014) sebesar -11,90. Nilai maksimum sebesar 68,85, artinya bahwa perusahaan membagi dividen tertinggi kepada pemegang saham sebesar 68,85% dari laba per lembar sahamnya. Nilai rata-rata sebesar 35,7690 artinya rata-rata dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sebesar 35,75% dari laba per lembar sahamnya. Sedangkan standar deviasi sebesar 18,95206 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran variabel *Dividend Payout Ratio* adalah sebesar 18,95206 dari 30 kasus yang terjadi.

#### 4.2.2. **Profitabilitas**

Berdasarkan hasil penelitian deskriptif terhadap profitabilitas perusahaan yang diprosikan dalam ROA selama periode penelitian, nilai terendah pada ROA yang diperoleh sebesar -3,52 hal ini berarti perusahaan tersebut memperoleh penurunan laba sebesar -3,52% dari total aset. Nilai tertinggi ROA selama penelitian adalah 32,11 artinya perusahaan tersebut memperoleh laba bersih sebesar 32,11% dari total aset. Nilai rata-rata sebesar 8,8827 artinya bahwa rata-rata perusahaan memperoleh keuntungan adalah sebesar 8,88% dari besar aktiva yang dimiliki. Sedangkan standar deviasi sebesar 6,36848 artinya selama periode penelitian ukuran penyebaran dari variabel ROA adalah sebesar 6,36848 dari 30 kasus yang terjadi.

#### **4.2.3. *Investment Opportunity Set***

Pada variabel *Investment Opportunity Set* (IOS), yang diproksikan dalam MVE/BVE. MVE/BVE yaitu rasio untuk mengukur pertumbuhan perusahaan melalui perbandingan nilai pasar saham dengan nilai buku saham, selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar 53,40. Hal ini berarti nilai terendah perbandingan nilai pasar saham dengan nilai buku saham selama periode penelitian sebesar 53,40. Nilai tertinggi perbandingan nilai pasar saham dengan nilai buku saham selama periode penelitian sebesar 407,15 dengan rata-rata sebesar 194,6140. Sedangkan standar deviasi sebesar 100,29564 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran variabel IOS sebesar 100,29564 dari 30 kasus yang terjadi.

#### **4.2.4. *Kepemilikan Manajerial***

Pada variabel Kepemilikan Manajerial (MNJ) yaitu persentase kepemilikan saham oleh manajer dan direktur dibanding total saham beredar, selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar 0,00. Hal ini berarti kepemilikan manajer dan direktur terendah selama periode penelitian sebesar 0,00% dibanding total saham beredarnya, atau bisa dikatakan kepemilikan manajerial yang dimiliki dalam perusahaan tersebut sangat sedikit, sehingga bila diprosentasikan menjadi sebesar 0,00%. Nilai maksimum sebesar 25,61 artinya total saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur sebesar 25,61% dari total

saham beredar. Nilai rata-rata selama periode penelitian sebesar 3,5290 dan standar deviasi sebesar 7,72746 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 7,72746 dari 30 kasus yang terjadi.

#### **4.2.5. Kepemilikan Institusional**

Pada variabel Kepemilikan Institusional (INST) yaitu persentase kepemilikan saham oleh institusi dibanding total saham beredar, selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar 32,22. Hal ini berarti kepemilikan institusional terendah selama periode penelitian sebesar 32,22% dibanding total saham beredarnya. Nilai maksimum sebesar 95,65 artinya total saham yang dimiliki oleh institusi sebesar 95,65% dari total saham beredar. Nilai rata-rata selama periode penelitian sebesar 61,3830 dan standar deviasi sebesar 15,73145 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran variabel kepemilikan institusional adalah sebesar 15,73145 dari 30 kasus yang terjadi.

#### **4.3. Uji Asumsi Klasik**

Sebelum melakukan uji statistik menggunakan analisis regresi linier berganda terlebih dahulu melakukan uji penyimpangan asumsi klasik terlebih dahulu. Pengujian tersebut dilakukan untuk menguji validitas dari hasil analisis regresi berganda agar hasil kesimpulan yang diperoleh tidak bias.

### 4.3.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2005). Model regresi yang baik tentunya memiliki distribusi data normal atau mendeteksi normal. Cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak adalah dengan menggunakan analisis grafik dan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S).

Cara pengambilan keputusan pada uji statistik non-parametrik

*Kolmogorov-Smirnov* (K-S):

- a) Jika nilai Asymp.Sig. (2-tailed)  $< 0,05$  artinya data residual tidak berdistribusi normal.
- b) Jika nilai Asymp. Sig (2-tailed)  $> 0,05$  artinya data residual berdistribusi normal.

**Tabel 4.3.**

#### Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov*

##### Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
DPR	.153	30	.070	.964	30	.381
ROA	.159	30	.050	.880	30	.003
IOS	.168	30	.030	.937	30	.073
MNJ	.419	30	.000	.458	30	.000
INST	.140	30	.139	.944	30	.116

a. Lilliefors Significance Correction

Hasil output dapat dilihat pada kolom Kolmogrov-Smirnov yang menunjukkan: DPR = 0.153, ROA = 0.159, IOS = 0.168, MNJ = 0.419, dan INST = 0.140 lebih besar dibanding taraf signifikansi 0.05, maka data tersebut bersifat normal.

#### 4.3.2. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara residual periode t dengan residual pada periode t-1 (periode sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Analisis deteksi adanya autokorelasi dapat dilihat melalui D-W (Durbin Watson), dengan pedoman tabel 3.1 sebelumnya. Berikut besarnya angka Durbin-Watson yang menunjukkan hasil dari residual statistik:

**Tabel 4.4.**

#### Hasil Uji Autokorelasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.622 <sup>a</sup>	.387	.289	15.98332	2.027

a. Predictors: (Constant), INST, ROA, IOS, MNJ

b. Dependent Variable: DPR

Dari hasil regresi tersebut maka berdasarkan tabel 3.1., menyebutkan bahwa D-W sebesar 1,66-2,34 tidak ada auto korelasi, dan pada hasil uji autokorelasi didapat nilai sebesar 2,027. Maka dapat disimpulkan model regresi yang digunakan bebas dari masalah autokorelasi.

#### 4.3.3. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Untuk menguji ada tidaknya gejala multikolinearitas digunakan *variance factor* (VIF) dan nilai *tolerance*. Apabila VIF dibawah 10 maka model regresi yang diajukan tidak terdapat gejala multikolinearitas, sedangkan sebaliknya apabila VIF diatas 10 maka model regresi yang diajukan terdapat gejala multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas dapat ditunjukkan sebagai berikut:

**Tabel 4.5.**

#### Hasil Uji Multikolinearitas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 ROA	.806	1.241
IOS	.790	1.266
MNJ	.546	1.831
INST	.637	1.569

a. Dependent Variable: DPR

Dari hasil tabel 4.3. menunjukkan bahwa semua variabel bebas mempunyai nilai toleransi lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10, maka dari itu dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas dalam model penelitian ini.

#### 4.3.4. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variabel dari residual atau observasi ke observasi lain. Jika varian residual satu observasi ke observasi lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2005).

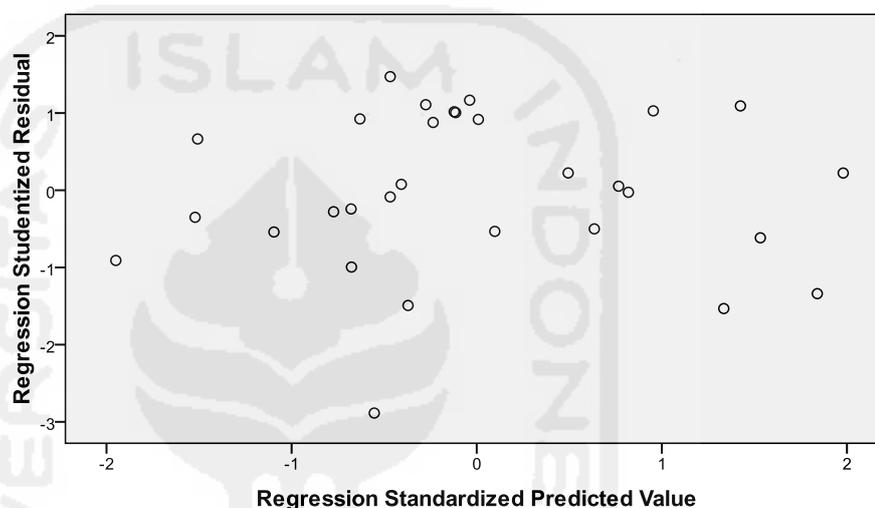
Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan *scatterplots* dengan dasar pemikiran antara lain, titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar angka 0, titik-titik data tidak mengumpul hanya di atas atau di bawah saja, penyebaran titik-titik data tidak boleh membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali, penyebaran titik-titik data sebaiknya tidak berpola.

**Gambar 4.1.**

**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

**Scatterplot**

**Dependent Variable: DPR**



Berdasarkan gambar di atas, dapat diketahui bahwa titik-titik yang berbentuk menyebar secara acak, tersebar naik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat dikatakan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

**4.4. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dari variabel *return on asset* (ROA), kepemilikan manajerial (MNJ), kepemilikan institusional (INST), dan *investment opportunity set* (IOS)

terhadap kebijakan dividen (DPR). Berdasarkan dari hasil penghitungan dengan menggunakan SPSS 17 diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.6.**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Coefficients <sup>a</sup>				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	29.307	15.789	
	ROA	-.401	.519	-.135
	IOS	.111	.033	.586
	MNJ	-.379	.520	-.154
	INST	-.168	.236	-.139

a. Dependent Variable: DPR

Dari tabel dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 29.307 - 0.401\text{ROA} - 0.379\text{MAN} - 0.168\text{INST} + 0.111\text{IOS} + e$$

Pada persamaan regresi tersebut menunjukkan pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Adapun arti dari koefisien tersebut adalah:

1. Konstanta sebesar 29,307 dapat diartikan apabila *return on asset*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *investment opportunity set* sama dengan nol (tidak mengalami perubahan), maka

*Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 29,307 % dengan asumsi variabel lain adalah konstan.

2. Variabel Profitabilitas (ROA) memiliki nilai koefisien regresi negatif yaitu -0,401. Nilai koefisien negatif menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap DPR. Hal ini menggambarkan bahwa kenaikan *Return On Asset* (ROA) sebesar 1 %, maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan turun sebesar 0,401% dengan asumsi variabel lain adalah konstan.
3. Variabel Kepemilikan Manajerial (MNJ) memiliki nilai koefisien regresi negatif yaitu -0,379. Nilai koefisien negatif menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap DPR. Hal ini menggambarkan bahwa kenaikan Kepemilikan Manajerial (MNJ) sebesar 1 %, maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan turun sebesar 0,379% dengan asumsi variabel lain adalah konstan.
4. Variabel Kepemilikan Institusional (INST) memiliki nilai koefisien regresi negatif yaitu -0,168. Nilai koefisien negatif menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap DPR. Hal ini menggambarkan bahwa kenaikan Kepemilikan Institusional (INST) sebesar 1 %, maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan turun sebesar 0,168% dengan asumsi variabel lain adalah konstan.
5. Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki nilai koefisien regresi positif yaitu 0,111. Nilai koefisien positif menunjukkan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap DPR. Hal ini menggambarkan bahwa kenaikan *Investment Opportunity Set* (IOS) sebesar 1 %, maka *Dividend Payout Ratio*

(DPR) akan naik sebesar 0,111% dengan asumsi variabel lain adalah konstan.

#### 4.4.1. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai  $R^2$  yang kecil memberikan pengertian bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Sedangkan nilai yang mendekati satu bermakna bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

**Tabel 4.7**

#### Hasil Uji Koefisien Determinasi

##### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.622 <sup>a</sup>	.387	.289	15.98332

a. Predictors: (Constant), INST, ROA, IOS, MNJ

b. Dependent Variable: DPR

Dari hasil regresi berganda diperoleh nilai  $R^2$  sebesar 0,387 yang berarti bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen yaitu profitabilitas (ROA), kepemilikan manajerial

(MNJ), kepemilikan institusional (INST), dan *investment opportunity set* (IOS) sebesar 38,7 % dan sisanya sebesar 61,3 % dijelaskan oleh variabel lain.

#### 4.5. Pengujian Hipotesis

Uji statistik T digunakan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Hasilnya dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 4.8.**

**Hasil Uji Statistik T**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	29.307	15.789		1.856	.075
ROA	-.401	.519	-.135	-.772	.448
IOS	.111	.033	.586	3.327	.003
MNJ	-.379	.520	-.154	-.729	.473
INST	-.168	.236	-.139	-.710	.484

a. Dependent Variable: DPR

(a) Uji pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR).

$H_0 : \beta_1 = 0$ , tidak ada pengaruh antara profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR).

$H_1 : \beta_1 \neq 0$ , profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR).

Hasil perhitungan pada regresi diperoleh koefisien regresi ROA sebesar -0,401 dan probabilitas sebesar 0,448. Dengan demikian nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 ( $0,448 > 0,05$ ) maka  **$H_0$  diterima** artinya tidak ada pengaruh antara profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR). Berdasarkan hasil analisis di atas maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis pertama variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tidak terbukti.

(b) Uji pengaruh kepemilikan manajerial (MNJ) terhadap kebijakan dividen (DPR).

$H_0 : \beta_1 = 0$ , tidak ada pengaruh antara kepemilikan manajerial (MNJ) terhadap kebijakan dividen (DPR).

$H_2 : \beta_1 \neq 0$ , kepemilikan manajerial (MNJ) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR).

Hasil perhitungan pada regresi diperoleh koefisien regresi MNJ sebesar -0,379 dan probabilitas sebesar 0,473. Dengan demikian nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 ( $0,473 > 0,05$ ) maka  **$H_0$  diterima** artinya tidak ada pengaruh antara kepemilikan manajerial (MNJ) terhadap kebijakan dividen (DPR). Berdasarkan hasil analisis di atas maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis kedua variabel

kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tidak terbukti.

(c) Uji pengaruh kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan dividen (DPR).

$H_0 : \beta_1 = 0$ , tidak ada pengaruh antara kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan dividen (DPR).

$H_3 : \beta_1 \neq 0$ , kepemilikan institusional (INST) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR).

Hasil perhitungan pada regresi diperoleh koefisien regresi INST sebesar -0,168 dan probabilitas sebesar 0,484. Dengan demikian nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 ( $0,484 > 0,05$ ) maka  **$H_0$  diterima** artinya tidak ada pengaruh antara kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan dividen (DPR). Berdasarkan hasil analisis di atas maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis ketiga variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tidak terbukti.

(d) Uji pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap kebijakan dividen (DPR).

$H_0 : \beta_1 = 0$ , tidak ada pengaruh antara *investment opportunity set* (IOS) terhadap kebijakan dividen (DPR).

$H_4 : \beta_1 \neq 0$ , *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR).

Hasil perhitungan pada regresi diperoleh koefisien regresi IOS sebesar 0,111 dan probabilitas sebesar 0,003. Dengan demikian nilai probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 ( $0,003 > 0,05$ ) maka  $H_0$  ditolak artinya *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR). Berdasarkan hasil analisis di atas maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis keempat variabel *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tidak dapat didukung.

#### **4.6. Pembahasan**

##### **4.6.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil regresi liner berganda menunjukkan bahwa bahwa tidak ada pengaruh antara *Return On Asset* (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR). Tidak adanya pengaruh profitabilitas dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa ROA tidak dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan dalam pembayaran besarnya dividen. Selain itu para pemegang saham tidak terlalu penting untuk mempertimbangkan besarnya ROA ketika pemegang saham tersebut mengharapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan. Hal ini dapat terjadi jika memperhatikan kepentingan yang dilakukan perusahaan dengan menahan laba sebagai kas perusahaan. Dalam prakteknya, kebijakan dividen setiap perusahaan berbeda-beda karena

prioritas yang dipertimbangkan setiap perusahaan pun berbeda-beda.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Miskat (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Penelitian serupa juga dilakukan oleh Yakub dkk (2014) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

#### **4.6.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial (MNJ) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer akan cenderung mengalokasikan laba yang didapatkan perusahaan ke dalam laba ditahan daripada membagikan dalam bentuk dividen. Hal ini dikarenakan sumber dana internal dinilai lebih efisien daripada sumber dana eksternal. Jensen et al. (1992) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan dividen. Tetapi ditemukan pula bahwa bekerjanya kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen adalah bersama variabel lain yaitu *financial leverage* dan sensitivitas kinerja pembayaran yang tidak diuji dalam penelitian ini. Sehingga sulit diharapkan adanya

pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada penelitian ini.

Teori keagenan, konflik antara manajer dan pemegang saham timbul karena adanya pemisahan atas kepemilikan dan kontrol, pihak *insider* atau manajemen cenderung menginginkan pembagian dividen kecil, karena mereka menginginkan kelebihan aliran kas untuk membiayai investasi perusahaan, namun pihak *insider* cenderung memanfaatkan kelebihan aliran kas tersebut untuk memperkaya diri sendiri dan melakukan kegiatan yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan tanpa memikirkan kesejahteraan pemegang saham, dan cenderung merugikan pemegang saham.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Karina (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

#### **4.6.3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa kepemilikan institusional (INST) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sugeng (2009) tidak adanya bukti yang kuat tentang pengaruh dari struktur kepemilikan dengan porsi kepemilikan institusional yang lebih tinggi tidak terbukti secara meyakinkan

berdampak kepada pembayaran dividen yang lebih kecil karena kepemilikan institusional dianggap mampu menekan *agency problem*, sesuai dengan argumen dari *agency cost model* dan sebaliknya. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi memiliki kemampuan untuk menekan *agency problem* sehingga ketergantungan perusahaan kepada dividen sebagai sarana monitoring dalam rangka memperkecil *agency problem* menjadi semakin kecil. Hal ini sesuai dalam penelitian yang dilakukan oleh Sugeng (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan inisiasi dividen.

#### **4.6.4. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR). *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen mengindikasikan bahwa IOS yang diambil perusahaan apabila dinilai tepat dan menguntungkan akan berdampak terhadap peningkatan nilai dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yakub, Suharsil, dkk (2014) yang mengatakan bahwa *investment*

*opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

