

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 sampai dengan 2015. Berikut ini adalah profil dari perusahaan – perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, yaitu:

1. Asahimas Flat Glass Tbk

Perseroan adalah sebuah perusahaan yang berstatus Penanaman Modal Asing (PMA), didirikan berdasarkan Akta Notaris No.4 tanggal 7 Oktober 1971 dan Akta No.9 tanggal 6 Januari 1972 dengan nama PT Asahimas Flat Glass Co., Ltd., oleh Koerniatini Karim, notaris di Jakarta. Akta Notaris tersebut telah mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. J.A.5/5/19 tanggal 17 Januari 1972 serta telah diumumkan dalam Berita Negara No. 18 tanggal 3 Maret 1972 dan tambahan No. 83/1972. Berdasarkan Surat Pernyataan dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (“Bapepam”) No.S- 1323/PM/1995 tanggal 18 Oktober 1995, Perseroan telah menawarkan 86.000.000 saham kepada Masyarakat dan sejak 18 Desember 2000 seluruh saham Perseroan telah tercatat di Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia). Sesuai dengan Anggaran Dasar Perseroan maksud dan tujuan Perseroan adalah mendirikan dan menjalankan industri kaca, ekspor impor dan jasa laboratorium pengujian mutu kaca.

2. Astra International Tbk

Sejarah Astra berawal pada tahun 1957 di Jakarta. Astra memulai bisnisnya sebagai sebuah perusahaan perdagangan umum dengan nama PT. Astra International Inc. Pada tahun 1990, dilakukan perubahan nama

menjadi PT. Astra International Tbk, seiring dengan pelepasan saham ke publik beserta pencatatan saham Perseroan di Bursa Efek Indonesia yang terdaftar dengan *ticker* ASII. Astra saat ini memiliki lebih dari 225.580 karyawan pada 183 anak perusahaan, perusahaan asosiasi dan pengendalian bersama entitas yang menjalankan enam segmen usaha, yaitu Otomotif, Jasa Keuangan, Alat Berat dan Pertambangan, Agribisnis, Infrastruktur, Logistik dan Lainnya, dan Teknologi Informasi. Nilai kapitalisasi pasar PT. Astra International Tbk di penghujung tahun 2014 adalah sebesar Rp 301 triliun (posisi penutupan 30 Desember 2014).

3. Astra Auto Part Tbk

PT Astra Otoparts Tbk (Astra Otoparts) adalah sebuah grup perusahaan komponen otomotif terbesar dan terkemuka di Indonesia yang memproduksi dan mendistribusikan beranekaragam suku cadang kendaraan bermotor roda dua dan roda empat. Segmen pasar terbesar Perseroan adalah pasar pabrikan otomotif (*OEM/Original Equipment Manufacturer*) dan pasar suku cadang pengganti (*REM/Replacement Market*). Saat ini Grup Astra Otoparts terdiri dari 7 unit bisnis, 14 anak perusahaan konsolidasi, 20 entitas asosiasi dan ventura bersama, 1 penyertaan saham perusahaan, serta 11 cucu perusahaan yang didukung oleh 37.148 orang karyawan. Dalam rangka memperluas kapasitas, membangun kompetensi dan meningkatkan daya saing di pasar global, Perseroan menjalin aliansi strategis dengan mendirikan anak perusahaan patungan bersama-sama pemasok komponen terkemuka dari Jepang, Eropa, Amerika Serikat, China, dan Taiwan, seperti Aisin Seiki, Aisin Takaoka, Akashi Kikai Seisakusho, Akebono Brake, Aktiebolaget SKF, Asano Gear, Bridgestone, Daido Steel, Denso, DIC Corporation, GS Yuasa, Juoku Technology, Kayaba, Keihin Seimitsu Kogyo, Mahle, MetalArt, NHK Precision, Nippon Gasket, Nittan Valve, Pirelli, SunFun Chain, Toyoda Gosei, Toyota Industries, dan Visteon.

4. Charoen Pokphand Indonesia Tbk

PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk ("Perseroan") didirikan di Indonesia dengan nama PT Charoen Pokphand Indonesia Animal Feedmill Co. Limited, berdasarkan akta pendirian yang dimuat dalam Akta No. 6 tanggal 7 Januari 1972, yang dibuat dihadapan Drs. Gde Ngurah Rai, SH, Notaris di Jakarta, sebagaimana telah diubah dengan Akta No. 5 tanggal 7 Mei 1973 yang dibuat dihadapan Notaris yang sama. Akta pendirian tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. YA-5/197/21 tanggal 8 Juni 1973 dan telah didaftarkan pada Kepaniteraan Pengadilan Negeri Jakarta Pusat di bawah No. 2289 tanggal 26 Juni 1973, serta telah diumumkan dalam Berita Negara No. 65 tanggal 14 Agustus 1973, Tambahan No. 573. Anggaran Dasar Perseroan tersebut telah diubah, terakhir dengan Akta Notaris Fathiah Helmi, SH No. 94 tanggal 19 Juni 2015. Akta tersebut telah diterima dan dicatat oleh Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam Surat No. AHU-AH.01.03-0949604 tanggal 8 Juli 2015.

5. Kalbe Farma Tbk

Berdiri pada tahun 1966, Kalbe telah jauh berkembang dari usaha sederhana di sebuah garasi menjadi perusahaan farmasi terdepan di Indonesia. Melalui proses pertumbuhan organik dan penggabungan usaha & akuisisi, Kalbe telah tumbuh dan bertransformasi menjadi penyedia solusi kesehatan terintegrasi melalui 4 kelompok divisi usahanya: Divisi Obat Resep (kontribusi 24%), Divisi Produk Kesehatan (kontribusi 17%), Divisi Nutrisi (kontribusi 29%), serta Divisi Distribusi and Logistik (kontribusi 30%). Keempat divisi usaha ini mengelola portofolio obat resep dan obat bebas yang komprehensif, produk-produk minuman energi dan nutrisi, serta usaha distribusi yang menjangkau lebih dari satu juta outlet di seluruh kepulauan Indonesia. Di pasar internasional, Perseroan telah hadir di negara-negara ASEAN, Nigeria,

dan Afrika Selatan, dan menjadi perusahaan produk kesehatan nasional yang dapat bersaing di pasar ekspor. Sejak pendiriannya, Perseroan menyadari pentingnya inovasi untuk mendukung pertumbuhan usaha.

6. Lion Metal Works Tbk

Lion Metal Works Tbk (LION) didirikan tanggal 16 Agustus 1972 dalam rangka Penanaman Modal Asing “PMA” dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1974. Kantor pusat LION berdomisili di Jln. Raya Bekasi Km. 24.5, Cakung Jakarta 13910. Saat ini, LION memiliki dua pabrik. Salah satu dari dua pabriknya berkedudukan di Jalan Raya Bekasi, Km. 24,5, Cakung, Jakarta Timur sedangkan pabrik yang lain berkedudukan di JL. Raya Tanggulangin KM 28, Sidoarjo, Jawa Timur. Sebelumnya LION memiliki pabrik yang berlokasi di Jalan Flamboyan Desa Siring, Sidoarjo. Untuk pabrik ini LION telah mengadakan perjanjian perikatan jual beli dengan Badan Penanggulangan Lumpur Sidoarjo dan telah menandatangani dokumen pelunasannya. LION telah menerima pelunasan tersebut dan mulai tanggal 2 Januari 2014 seluruh kegiatan operasi LION di Desa Siring Sidoarjo di pindahkan ke JL. Raya Tanggulangin KM 28, Sidoarjo, Jawa Timur. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Lion Metal Works Tbk, antara lain: Lion Holdings Pte. Ltd., Singapura (28,85%) dan Lion Holdings Sdn. Bhd., Kuala Lumpur (28,85%).

7. Lionmesh Prima Tbk

PT. LIONMESH PRIMA Tbk semula bernama PT Lion Weldmesh Prima, didirikan pada tanggal 14 Desember 1982 di Jakarta yang bergerak dalam bidang industri jaring kawat baja las. Perseroan mulai memproduksi jaring kawat baja las sejak pertengahan tahun 1984 dengan merek LIONMESH yang diproduksi dalam berbagai ukuran dengan permukaan kawat polos dan ulir yang dikemas dalam bentuk lembaran atau gulungan. Bahan baku yang kami gunakan adalah kawat

baja berkualitas yang diproduksi oleh PT. Krakatau Steel yang kemudian melalui proses penarikan menjadi kawat baja dengan mutu U-50 bertegangan leleh karakteristik 5000 kg/cm² yang sangat menguntungkan bila dibandingkan dengan baja tulangan biasa yang mempunyai tegangan leleh karakteristik 2400 kg/cm². Proses pembuatannya dilakukan dengan menggunakan mesin buatan Swiss yang mutakhir. Kami adalah perusahaan yang pertama kali memproduksi dan memasarkan jaring kawat baja las yang permukaan kawat bajanya dibentuk “ KARI “ yang bertujuan meningkatkan kekuatan ikat dengan beton.

8. Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk

Sejak tahun 1972, PT SUCACO Tbk telah mendukung dan menyokong dalam infrastruktur dan pembangunan industri di Indonesia dengan menyediakan produk berkualitas tinggi seperti Kabel Listrik yang dapat dipercaya, Kabel Telekomunikasi dan kawat Enamel. Perusahaan PT SUCACO Tbk telah terdaftar pada Bursa Efek Jakarta sejak tahun 1982 dan memiliki Shareholdings pada sejumlah perusahaan publik dan bukan Perusahaan Publik termasuk PT Tembaga Mulia Semanan, PT Setia Pratama Iestari Pelletizing, PT Supreme Decolux. Saat ini PT SUCACO telah tumbuh menjadi mitra yang dapat di andalkan dalam perindustrian kabel sebagai tambahan, perusahaan juga merupakan suatu organisasi yang di hormati dengan keadaan keuangan yang sehat yang memberi kontribusi pada pembangunan infrastruktur nasional dengan reputasi internasional.

9. Selamat Sempurna Tbk

PT Selamat Sempurna Tbk. (SMSM) merupakan perusahaan utama dari ADR Group (Divisi Otomotif) dan saat ini merupakan salah satu produsen filter dan radiator terbesar di wilayah. Perusahaan memproduksi filter, radiator, oil coolers, condensers, brake pipe, fuel

pipes, fuel tanks, exhaust systems, and press parts.. Merk dagang Sakura Filter telah terdaftar lebih dari 90 negara. SMSM telah terdaftar sebagai perusahaan publik sejak tahun 1996, dan sekarang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Saat ini. SMSM memiliki saham sebesar 70% di PT Panata Jaya Mandiri, dan juga memiliki saham 15% di PT POSCO IJPC, sebuah perusahaan patungan (Joint Venture) dengan Posco dan Daewoo International Corporation, Korea. SMSM memiliki saham 33% di PT Tokyo Radiator Selamat Sempurna, sebuah perusahaan patungan (Joint Venture) dengan Tokyo Radiator Manufacturing Co.Ltd, Jepang.; memiliki saham 51% di PT Hydraxle Perkasa dan memiliki saham 99,99% di PT Prapat Tunggal Cipta dan PT Selamat Sempurna Perkasa. Sejak 2009-2016, SMSM mendapatkan Penghargaan Primaniyarta dari pemerintah Republik Indonesia dengan kategori pembangun merk global, karena berhasil mengembangkan dan menembus merek di pasar global. Sejak tahun 2006, Perusahaan telah diakui oleh pemerintah sebagai wajib pajak patuh.

4.2. Hasil

4.2.1. Hasil Perhitungan Variabel Penelitian

a. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba (Atmaja dalam Putu dan Agung, 2015). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan parameter untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham. Berikut merupakan nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang menggambarkan Kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015 :

Tabel 4.1
Nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang Menggambarkan Kebijakan
Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2011-2015
(dalam persen)

No	Kode Saham	Tahun					Rata -rata
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	AMFG	10,31	10,01	10,26	7,57	10,18	9,666
2	ASII	31,44	31,25	31,67	32,07	24,73	30,232
3	AUTO	28,74	32,95	29,67	37,89	40,91	34,032
4	CPIN	29,17	28,05	29,87	16,82	25,89	25,96
5	KLBF	60,13	51,35	41,46	43,1	44,43	48,094
6	LION	29,7	24,38	32,13	42,46	45,45	34,824
7	LMSH	8,81	3,49	13,35	12,97	25	12,724
8	SCCO	31,89	30,34	29,47	30,08	29,11	30,178
9	SMSM	34,01	39,47	25,7	9,23	11,78	24,038

Sumber : Data diolah, 2016

Tabel 4.1 di atas menunjukkan bahwa nilai rata-rata nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang menggambarkan Kebijakan Dividen yang terbesar terdapat pada PT. Kalbe Farma Tbk., dengan nilai rata-rata 48,094. Hal ini menggambarkan semakin tinggi Kebijakan Dividen yang dimiliki oleh perusahaan maka menunjukkan bahwa tingginya besaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham selama periode penelitian.

b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu para direktur dan komisaris (Wahidahwati dalam Elmi, 2015). Kepemilikan Manajerial pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.2
Nilai Kepemilikan Manajerial pada Perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015

No	Kode Saham	Tahun					Rata - Rata
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	AMFG	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
2	ASII	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04
3	AUTO	0,08	0,08	0,07	0,02	0,02	0,054
4	CPIN	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002
5	KLBF	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,012
6	LION	0,23	0,24	0,24	0,24	0,24	0,238
7	LMSH	25,61	25,61	25,61	25,15	25,58	25,512
8	SCCO	5,77	5,77	5,77	5,77	5,77	5,77
9	SMSM	6,03	6,03	8,33	8,33	8,33	7,41

Sumber : Data diolah, 2016

Tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa rata – rata nilai Kepemilikan Manajerial adalah PT. Lionmesh Prima Tbk. dengan nilai sebesar 25,512. Manajemen dalam perusahaan dapat kesempatan yang sama untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan untuk menstarakan dengan pemegang saham.

c. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional (*Institutional Ownership*) merupakan proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi). Berikut merupakan nilai Kepemilikan Institusional pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015 :

Tabel 4.3
Nilai Kepemilikan Institusional pada Perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015
(dalam persen)

No	Kode Saham	Tahun					Rata-Rata
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	AMFG	85,05	85,04	85,04	85,05	85,04	85,044
2	ASII	50,11	50,11	50,11	50,11	50,11	50,11
3	AUTO	95,65	95,65	80	80	80	86,26
4	CPIN	55,53	55,53	55,53	55,53	55,53	55,53
5	KLBF	56,63	56,64	56,71	56,71	56,68	56,674
6	LION	57,7	57,7	57,7	57,7	57,7	57,7
7	LMSH	32,22	32,22	32,22	32,22	32,22	32,22
8	SCCO	67,26	67,26	67,26	67,26	71,15	68,038
9	SMSM	82,95	83,57	83,75	83,74	83,81	83,564

Sumber : Data diolah, 2016

Tabel 4.3 di atas menunjukkan bahwa nilai rata-rata nilai Kepemilikan Institusional yang terbesar terdapat pada PT. Astra Auto Part, Tbk dengan nilai rata-rata 86,26. Hal ini menggambarkan semakin tinggi nilai Kepemilikan Institusional pada perusahaan menunjukkan bahwa tingginya proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain. Sehingga semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi kos keagenan.

4.2.2. Hasil Uji Prasyarat Data

a. Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi yang dipakai dalam penelitian ini terjadi kesamaan variance dari residual ke pengamatan yang lain. Pada penelitian ini penulis menggunakan metode uji statistik yaitu uji statistik Glejser, yang dijelaskan oleh Ghazali (2011:43). Bila

variabel tidak signifikan secara statistik atau berada di atas 0,05 maka tidak ada heteroskedastisitas. Berikut hasil uji heteroskedastisitas :

Tabel 4.4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	T	Sig.
(Constant)	0,963	0,341
1 Kepemilikan Manajerial	-0,488	0,628
Kepemilikan Institusional	1,595	0,118

Sumber : Data diolah, 2016

Berdasarkan hasil uji Heteroskedastisitas pada tabel 4.4 di atas menunjukkan probabilitas (sig) Kepemilikan Manajerial sebesar 0,628 dan Kepemilikan Institusional sebesar 0,118. Dengan demikian tidak terdapat heteroskedastisitas pada model regresi atau homoskedastisitas. Dengan demikian model regresi ini layak digunakan untuk melakukan uji hipotesis karena nilai probabilitas (sig) Kepemilikan Manajerial $0,628 > 0,05$ dan nilai probabilitas (sig) Kepemilikan Institusional $0,118 > 0,05$ maka dinyatakan H_0 diterima.

2. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau *residual* mempunyai distribusi normal. Pada penelitian ini penulis menggunakan uji statistik yaitu uji statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S), yang dijelaskan oleh Ghazali (2011:113). Bila signifikansi $> 0,05$ dengan $\alpha = 5\%$ berarti distribusi data normal dan H_0 diterima. Berikut hasil uji normalitas :

Tabel 4.5
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	0,970
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,304

Sumber : Data diolah, 2016

Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 4.5 di atas menunjukkan probabilitas (sig) sebesar 0,304. Dengan demikian data pada penelitian ini berdistribusi normal, dan dapat digunakan untuk melakukan uji *t* karena nilai probabilitas (sig) $0,304 > 0,05$ maka dinyatakan H_0 diterima.

3. Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen. Untuk menguji adanya multikolinearitas atau korelasi yang tinggi antar variabel independen dapat dilakukan dengan menganalisis korelasi antar variabel dan perhitungan *tolerance value* serta *variance inflation factor (VIF)*. Apabila nilai *variance inflation factor (VIF)* < 10 dan *tolerance value* $> 0,1$ maka tidak terjadi multikolinieritas (Ghozali, 2011:28). Berikut hasil uji multikolinieritas :

Tabel 4.6
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1		
Kepemilikan Manajerial	0,742	1,348
Kepemilikan Instiusional	0,742	1,348

Sumber : Data diolah, 2016

Berdasarkan tabel 4.6 di atas, nilai *Tolerance* dan VIF terlihat bahwa tidak ada nilai *Tolerance* di bawah 0,10 (nilai *Tolerance* berkisar pada 0,742), begitu juga dengan nilai VIF tidak ada yang di atas 10 (nilai VIF berkisar pada 1,348). Dengan demikian kedua variabel independen pada penelitian ini tidak terjadi korelasi antar variabel sehingga dapat digunakan untuk memprediksi *Dividen Payout Ratio* yang menggambarkan Kebijakan Dividen selama periode penelitian.

4. Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2011:79). Untuk menguji adanya autokorelasi pada model regresi dalam penelitian ini, dapat dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW test). Hasil uji autokorelasi pada penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	2,300

Sumber : Data diolah, 2016

Hasil uji Durbin-Watson (DW test) pada tabel 4.7 di atas menunjukkan nilai DW 2,300 lebih besar batas atas (d_U) 1,6662 dalam tabel uji Durbin Watson (derajat kepercayaan 5%, $n = 45$ dan $k = 3$). Dengan demikian dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi positif pada model regresi karena nilai $DW\ 2,300 > 1,6662$ maka dinyatakan H_0 diterima.

b. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2013:206). Berikut hasil uji statistik deskriptif :

Tabel 4.8
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	45	3,490	60,130	27,750	12,802440
Kepemilikan Manajerial	45	0,002	25,610	4,343	8,052856
Kepemilikan Institusional	45	32,220	95,650	63,904	17,731062
Valid N (listwise)	45				

Sumber : Data diolah, 2016

Berdasarkan tabel 4.9 di atas, dapat dilihat bahwa tabel statistik deskriptif dari jumlah data sebanyak 45. Artinya rata-rata kebijakan dividen selama periode 2011-2015 adalah 27,750 per tahun. Standar deviasi variabel kebijakan dividen adalah 12,802440 artinya selama 5 tahun pengamatan, variasi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia menyimpang dari rata-ratanya sebesar 12,802440 .

c. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) untuk melihat seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Nilai yang mendekati

satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen. Berikut adalah tabel hasil koefisien determinasi (R^2):

Tabel 4.9
Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R Square
1	0,292

Sumber : Data diolah, 2016

Berdasarkan hasil regresi tabel 4.8 diperoleh nilai R Square sebesar 0,292. Hal ini berarti sebesar 29,2% variasi Kebijakan Dividen selama periode penelitian dapat dijelaskan oleh variasi kedua variabel independen (Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Instiusional) yang diajukan dalam penelitian ini.

4.2.3. Hasil Uji Hipotesis

a. Uji Hipotesis Simultan atau Bersama-sama (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Kriteria uji F adalah:

1. Jika F hitung $>$ F tabel maka H_0 ditolak dan H_a diterima (seluruh variabel bebas X secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikat Y),
2. Jika F hitung $<$ F tabel maka H_0 diterima dan H_a ditolak (seluruh variabel bebas X secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat Y).

Hasil F-hitung variabel independen terhadap variabel Kebijakan Dividen sebagai berikut:

Tabel 4.10
Hasil Hipotesis Uji Secara Simultan atau Bersama-sama (Uji F)

Model	F	Sig.
1 Regression	8,661	0,001 ^b
Residual		
Total		

Sumber : Data diolah, 2016

Nilai F_{tabel} ($df_1 = k-1 = 3-1 = 2$, $df_2 = n-k = 45-3 = 42$) yaitu sebesar 3,22. Dari hasil perhitungan pada tabel 4.13 di atas diperoleh nilai $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$ pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 0,05$), yang menjelaskan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, ini berarti semua variabel independen Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen dengan nilai F_{hitung} 8,661 $> F_{\text{tabel}}$ 3,22 serta nilai probabilitas $0,001 < \alpha$.

b. Uji Hipotesis Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Keputusan menolak atau menerima H_0 :

1. Jika t hitung $> t$ tabel maka H_0 ditolak dan H_a diterima
2. Jika t hitung $< t$ tabel maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Hasil t -hitung variabel independen terhadap variabel Kebijakan Dividen sebagai berikut :

Tabel 4.11
Hasil Uji Hipotesis Uji t

Model	T	Sig.
(Constant)	6,247	0,000
1 Kepemilikan Manajerial	-4,155	0,000
Kepemilikan Institusional	-2,317	0,025

Sumber : Data diolah, 2016

Nilai t_{tabel} ($df = n - k = 45 - 3 = 42$) yaitu sebesar 1,681. Dari hasil perhitungan pada tabel 4.10 di atas diperoleh sebagai berikut:

1. Pada variabel Kepemilikan Manajerial diperoleh nilai $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 0,05$), yang menjelaskan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, ini berarti variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen dengan nilai $t_{\text{hitung}} 4,155 > t_{\text{tabel}} 1,681$ serta nilai probabilitas 0,000 lebih kecil dari α .
2. Pada variabel Kepemilikan Institusional diperoleh nilai $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 0,05$), yang menjelaskan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, ini berarti variabel Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen dengan nilai $t_{\text{hitung}} 2,317 > t_{\text{tabel}} 1,681$ serta nilai probabilitas 0,025 lebih kecil dari α .

4.3. Pembahasan

4.3.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji F, dalam penelitian ini terlihat bahwa Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen dengan nilai koefisien F_{hitung} sebesar 8,661 lebih besar dari F_{tabel} sebesar 3,22

($df_1 = k-1 = 3-1 = 2$, $df_2 = n-k = 45-3 = 42$) dengan tingkat signifikan 0,001 lebih kecil dari α sebesar 0,05.

Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional dapat mempengaruhi Kebijakan Dividen. Dalam penelitian ini Manajer perusahaan sektor Manufaktur periode 2011-2015 beranggapan bahwa Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional mampu mengurangi konflik keagenan yang terjadi pada perusahaan terutama pada perusahaan di sektor Manufaktur selama periode penelitian. Dengan demikian akan membuat Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional secara bersama sama berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sesuai dengan hasil pada penelitian ini.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Bambang (2009) hubungan antara kedua belah pihak tidak dapat selalu tercipta harmonis. Adanya perbedaan kepentingan menyebabkan konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik keagenan tersebut dapat dikurangi bila perusahaan mampu memberikan Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional atas saham perusahaan. Dengan demikian Kebijakan Dividen perusahaan akan melibatkan Manajerial dan Institusional karena akan ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. Sehingga Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

4.3.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji t , terlihat bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen dengan nilai koefisien t_{hitung} sebesar 4,155 lebih besar dari t_{tabel} sebesar 1,681 (df

= $n-k = 45-3 = 42$) dengan tingkat signifikan 0,000 lebih kecil dari α sebesar 0,05 dengan pengaruh tersebut adalah (-) negatif.

Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan Kebijakan Dividen. Dalam penelitian ini investor perusahaan sektor Manufaktur periode 2011-2015 beranggapan bahwa dengan meningkatnya kepemilikan oleh pihak manajerial maka pihak manajerial akan cenderung mengalokasikan dananya pada laba ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang dari pada dibagikan sebagai dividen. Dengan demikian akan membuat Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen, sesuai dengan hasil pada penelitian ini.

Jensen dan Meckling dalam Bambang (2009) mengemukakan bahwa *agency cost* akan rendah di dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) yang tinggi, karena hal ini memungkinkan adanya penyatuan antara kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajer yang dalam hal ini berfungsi sebagai *agent* dan sekaligus sebagai *principal*. Dengan adanya penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan komisaris dan direktur tersebut akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Sehingga dengan adanya kepemilikan manajerial atas perusahaan akan meningkatkan Kebijakan Dividen perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ni Komang dan I Gusti (2016) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Ni Komang dan I Gusti beranggapan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial pada perusahaan akan

membuat pihak manajerial akan cenderung mengalokasikan dananya pada laba ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang dari pada dibagikan sebagai dividen.

4.3.3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji t , terlihat bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen dengan nilai koefisien t_{hitung} sebesar 2,317 lebih besar dari t_{tabel} sebesar 1,681 ($df = n-k = 45-3 = 42$) dengan tingkat signifikan 0,025 lebih kecil dari α sebesar 0,05 dengan pengaruh tersebut adalah (-) negatif.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi porsi Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Dalam penelitian ini manajemen perusahaan sektor Manufaktur periode 2011-2015 semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi *agency cost*. Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Kepemilikan saham institusional mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham maka pengawasan yang dilakukan pemilik terhadap manajemen akan semakin efektif.

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Kepemilikan institusional akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh investor. Kepemilikan

institusional akan menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik yang dilakukan oleh para manajer (Jensen, 1986) dalam Kardinah (2013).

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kardinah (2013) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Kardinah beranggapan bahwa manajemen perusahaan melihat besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi dalam mengambil kebijakan dividen perusahaan.