

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL DENGAN PERATURAN PERPAJAKAN
SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Akuntansi



Oleh :

**HENALA CITRA PRASETYA
2010310324**

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2015

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Henala Citra Prasetya
Tempat, Tanggal Lahir : Banyuwangi, 18 Agustus 1992
N.I.M : 2010310324
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Audit dan Perpajakan
Judul : Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap
Kepemilikan Institusional Dengan Peraturan
Perpajakan Sebagai Variabel Pemoderasi

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,

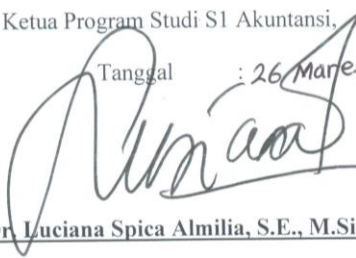
Tanggal : 12 MARET 2015



Bayu Sarjono, S.E., Ak., M.AK., CA., BKP.

Ketua Program Studi S1 Akuntansi,

Tanggal : 26 Maret 2015



Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si.

EFFECT OF DIVIDEND POLICY ON INSTITUTIONAL OWNERSHIP
WITH TAX REGULATIONS AS MODERATING VARIABLES

HENALA CITRA PRASETYA

STIE Perbanas Surabaya

Email: henalacitra@gmail.com, nalacitra@hotmail.com

Jl. Nginden Semolo No. 34-36 Surabaya

Counselor Lecturer:

Bayu Sarjono, S.E., Ak., M.Ak., CA., BKP.

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of dividend policy on institutional ownership. This study used a descriptive quantitative analysis method that describes how the company's current policy of dividend payments when their tax laws PPh Pasal 4 ayat 3. Then analyzed in order to see the effect before income dummy variable with after income the dummy variables. The results showed dividend policy on institutional ownership has a very strong influence before the tax laws, when the dummy variables included the effect of this dividend policy turn into extremely weak, because of the nature of this tax laws reinforce the effect of dividend policy on institutional ownership. In this dividend policy affects the institutional ownership, but the dividend is still awaiting the decision of the General Meeting of Shareholders (GMS). Tax laws as factors that strengthen or weaken have a significant influence on the relationship influence dividend policy on institutional ownership.

Keyword : Dividend Policy, Institutional Ownership and Income Tax Regulations PPh Pasal 4 ayat 3.

PENDAHULUAN

Pada saat ini telah banyak penelitian tentang dividen yang dibayarkan namun belum membahas secara detail pada suatu perusahaan tertentu. Dalam perkembangan jaman saat ini banyak faktor yang membuat investor lokal maupun asing mengurangi minat mereka pada suatu perusahaan. Mengingat faktor mendapat dividen dikecualikan dari pemungutan pajak penghasilan.

penghambat investasi terbesar adalah sistem perpajakan yang rumit dan sulit (Daya Saing Kritis Tanpa Perbaikan 2006), sehingga upaya utama yang dilakukan oleh pemerintah untuk mengatasinya adalah dengan *tax policy and administration reform*, kepemilikan institusional yang memiliki penyertaan 25% atau lebih ketika Penurunan dan penyederhanaan tarif atas pemajakan dividen tersebut

diharapkan dapat menarik investor domestik maupun investor asing untuk menanamkan kembali

Kepemilikan saham oleh investor umumnya dibagi menjadi dua jenis, yaitu kepemilikan individual dan institusional. Investor individual merupakan investor yang melakukan transaksi jual beli sekuritas dalam hal ini termasuk saham untuk kepentingan individu sendiri (Scott 2003: 199). Berikutnya, mendefinisikan kepemilikan institusional sebagai entitas yang melakukan kegiatan investasi dalam jumlah besar di pasar sekuritas termasuk didalamnya saham. Kepemilikan institusional dalam hal ini dapat berupa perusahaan asuransi, investasi, dana pensiun, ataupun perusahaan lainnya. Kepemilikan institusional dalam hal ini merupakan pemegang saham mayoritas yang mengurangi masalah agensi dalam perusahaan.

Sesuai Undang-undang No. 36 Tahun 2008 tentang Pajak Penghasilan, ada perubahan tarif pajak yang berlaku di Indonesia, yaitu: (a) 28% berlaku efektif mulai tahun 2009 dan 25% berlaku efektif mulai tahun 2010. (b) Tarif 5% lebih rendah dari tarif normal (28% untuk tahun 2009 dan 25% untuk tahun 2010) untuk perusahaan yang *go public* dan minimal 40% dari saham yang disetor di perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Salah satu upaya yang dilakukan

modalnya di Indonesia (Lasmana 2013: 52).

manajemen untuk memperoleh keuntungan dari adanya perubahan tarif pajak Badan ini adalah *tax shifting* yaitu dengan memindahkan laba tahun sebelum perubahan pajak ke laba sesudah perubahan tarif pajak yang tarif pajaknya relatif lebih kecil atau sebaliknya apabila perubahan tarif pajaknya pada tahun berikutnya menjadi lebih besar maka manajemen cenderung mengakui pendapatan lebih cepat untuk menghindari tarif pajak yang lebih besar.

Dividen bagian laba yang diterima atau diperoleh perusahaan lain sebagai wajib pajak dalam negeri adalah dividen saham. Pembagian dividen untuk bumh, bumd dan koperasi dari penyertaan modal pada badan usaha lain yang didirikan atau berdomisili di Indonesia dengan syarat dividen pada cadangan laba bersih perusahaan. Kepemilikan saham badan yang memberikan dividen paling rendah 25% dari jumlah modal disetor penghasilan pada modal yang ditanamkan oleh dana pensiun, dan pendiriannya telah disahkan oleh menteri keuangan dalam bidang-bidang tertentu, yang ditetapkan dengan kementerian keuangan, serta diterima dan diperoleh dari anggota perseroan komanditer serta modalnya tidak terbagi atas kumpulan,

saham-saham, persekutuan dan firma termasuk pemegang unit penyertaan modal tidak termasuk objek pajak pasal 4 ayat (3) UU PPh Tahun 2008.

Penghasilan yang diterima atau diperoleh perusahaan merupakan bagian laba perusahaan, pasangan usaha yang telah didirikan dan menjalankan usahanya di Indonesia. Dengan syarat badan usaha merupakan usaha kecil, menengah atau menjalankan kegiatan dalam usaha dan ditetapkan dengan keputusan menteri keuangan. Sahamnya tidak diperdagangkan di bursa efek Indonesia tidak termasuk objek pajak pasal 4 ayat (3) UU PPh Tahun 2008. Pembiayaan yang memenuhi persyaratan tertentu ketentuannya diatur lebih lanjut dengan berdasarkan peraturan menteri keuangan (246/PMK.03/2008).

Tujuan Penelitian ini adalah untuk menguji bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap kepemilikan institusional pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013, serta menguji apakah peraturan perpajakan memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap kepemilikan institusional pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2013.

Teori agen merupakan konsep yang menjelaskan hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen. Pihak prinsipal merupakan orang yang memberikan tugas

kepada pihak lain yaitu: agen untuk melakukan semua kegiatan dengan nama principal pada kebijakannya sebagai pengambil keputusan (Jensen dan Smith,1983). Tujuan dalam teori agen yaitu: Pertama untuk meningkatkan kemampuan individu dalam mengevaluasi lingkungan disaat keputusan harus diambil. Kedua mengoreksi atau melihat hasil keputusan yang telah diambil untuk memudahkan dalam pendistribusian hasil antara prinsipal dengan agen sesuai pada kontrak kerja masing-masing. *Dividend signaling theory* pertama kali dicetuskan oleh *Bhattacharya (1979)*. *Dividend signaling theory* mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan.

Hipotesis

Kepemilikan institusi umumnya pemegang saham terbesar, sehingga memiliki sumber daya yang lebih dalam menentukan keputusan

perusahaan. Selain itu, kepemilikan investor institusi merupakan dana yang dimiliki beberapa investor individu, sehingga memiliki motivasi yang kuat untuk dapat berperan sebagai agen pengawas yang efektif untuk mengurangi *agency problem* dalam mengendalikan perilaku

H1: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kepemilikan institusional

Mengingat pengenaan pajak atas penghasilan berupa dividen di Indonesia dibagi menjadi dua, yakni Wajib Pajak orang pribadi dan Wajib Pajak badan, sehingga dengan adanya *tax shield* ini dapat menimbulkan pertanyaan, apakah hal ini berpengaruh terhadap preferensi kepemilikan saham institusional untuk mengalihkan kepemilikannya dalam bentuk kepemilikan individual sehingga dapat meminimalkan pengenaan pajaknya (*tax planning*). Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sabrina dan Mienati (2013), Korkeamaki et al. (2010), Wu (1996), bahwa Peraturan Perpajakan berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang ditunjukkan dengan perubahan jumlah kepemilikan saham.

H2: Peraturan Perpajakan memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap kepemilikan institusional.

oportunistik manajer (Bathala et al. 1994). Sehingga dengan tingginya tingkat kepemilikan institusional, dapat mengurangi *agency cost* dan memungkinkan perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang rendah (Dewi 2008).

METODE PENELITIAN

Model Penelitian dan Teknik Analisis

Model penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap kepemilikan institusional. Oleh karena itu, digunakan tehnik analisis regresi dengan formula sebagai berikut:

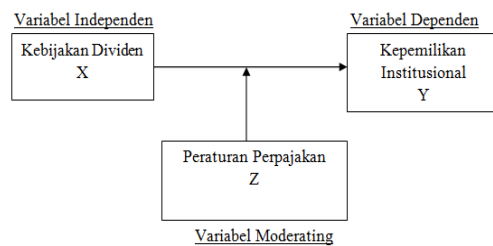
$$INST = a + \beta 1DPS$$

Model penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap kepemilikan institusional dengan Peraturan Perpajakan Sebagai Variabel Pemoderasi. Berdasarkan sumber data, penelitian ini termasuk penelitian dengan data sekunder yaitu data dari laporan keuangan publikasi. Oleh karena itu, digunakan teknik analisis regresi linier interaksi (*Moderated Regression Analysis-MRA*) dengan formula sebagai berikut:

$$INST = \alpha + \beta_1 DPS + \beta_2 DPS * DUMTAX + e$$

Keterangan :

- α = Konstanta
- e = Standart Error
- INST = Kepemilikan Institusional
- DPS = Kebijakan Dividen (*Dividend per Share*)
- DUMTAX = *Dummy* Peraturan Perpajak



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian.

terdapat 44 perusahaan industri Nasional yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder pada penelitian ini adalah laporan keuangan yang dilihat dari laporan annual report perusahaan yang berdomisili di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

Tabel 1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN Statistik Deskriptif

Variabel	Indikator	Tingkat Pengukuran	Skala
Kebijakan Dividen (DPS)	<i>Dividend per Share</i>	$DPS = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$	Rasio
Kepemilikan Institusional (INST)	Jumlah Kepemilikan Institusional Jumlah Saham Beredar	$INST = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$	Rasio
Peraturan Perpajakan (DUMTAX)	Sebelum Kepemilikan Saham 25% Sesudah Kepemilikan Saham 25%	0 = Sebelum atau Kurang dari sama dengan 25% kepemilikan saham 1 = Sesudah atau lebih dari 25% kepemilikan saham	Nominal

Sumber : Diolah Penulis

Sampel harus mampu mewakili keseluruhan populasi dan dalam penelitian ini akan mengambil sampel 100 sampel dikarenakan berdasarkan sumber data yang ada,

Kebijakan dividen menunjukkan besarnya laba perusahaan (*Earning After Tax – EAT*) yang dialokasikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen yang dalam penelitian ini diproxykan dengan *dividend per*

Tabel 2. Daftar Perusahaan Sampel

No.	Sektor Industri	Sub Sektor Industri	Nama Perusahaan	Kode
1.	Pertanian	Perkebunan	PT. Gozco Plantation, Tbk	GZCO
			PT. PP London Sumatera Indonesia, Tbk	LSIP
			PT. Sampoerna Agro, Tbk	SGRO
			PT. Salim Ivomas Pratama, Tbk	SIMP
		Perikanan	PT. Central Proteina Prima, Tbk	CPRO
2.	Pertambangan	Batubara	PT. Bumi Resources, Tbk	BUMI
		Minyak Bumi dan Gas Alam	PT. Energi Mega Persada, Tbk	MEDC
		Logam dan Mineral Lainnya	PT. Aneka Tambang (Persero), Tbk	ANTM
			PT. Timah (Persero), Tbk	TINS
3.	Dasar dan Kimia	Semen	PT. Holcim Indonesia, Tbk	SMCB
			PT. Semen Indonesia (Persero), Tbk	SMGR
		Logam dan Sejenisnya	PT. Citra Turbindo, Tbk	CTBN
		Kimia	PT. Budi Acid Jaya, Tbk	BUDI
			PT. Eterindo Wahanatama, Tbk	ETWA
		Plastik dan Kemasan	PT. Alam Karya Unggul, Tbk	AKKU
			PT. Champion Pasific Indonesia, Tbk	IGAR
4.	Aneka Industri	Otomotif dan Komponennya	PT. Astra Otoparts, Tbk	AUTO
			PT. Multistrada Arah Sarana, Tbk	MASA
			PT. Selamat Sempurna, Tbk	SMSM
5.	Barang Konsumsi	Makanan dan Minuman	PT. Akasha Wira International, Tbk	ADES
			PT. Sat Nusapersada, Tbk	PTSN
		Rokok	PT. Gudang Garam, Tbk	GGRM
			PT. Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk	HMSP
		Farmasi	PT. Kalbe Farma, Tbk	KLBF
			PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul, Tbk	SIDO
PT. Mandom Indonesia, Tbk	TCID			
6.	Property, Real Estate, dan Bangunan Konstruksi	Property dan Real Estate	PT. Jaya Real Property, Tbk	JRPT
			PT. Nirvana Development, Tbk	NIRO
			PT. Summarecon Agung, Tbk	SMRA
		Bangunan Konstruksi	PT. Adhi Karya (Persero), Tbk	ADHI
			PT. Total Bangun Persada, Tbk	TOTL
7.	Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	Transportasi	PT. Berlian Laju Tanker, Tbk	BLTA
			PT. Indonesia Transport dan Infrastructure, Tbk	IATA
			PT. Samudera Indonesia, Tbk	SMDR
8.	Keuangan	Bank	PT. Bank Negara Indonesia, Tbk	BBNI
			PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk	BBRI
		Perusahaan Sekuritas	PT. Kresna Graha Sekurindo, Tbk	KREN
			PT. Panin Sekuritas, Tbk	PANS
		Asuransi	PT. Asuransi Ramayana, Tbk	ASRM
			PT. Maskapai Reasuransi Indonesia, Tbk	MREI
9.	Perdagangan, Percetakan, dan Investasi	Perdagangan Besar	PT. AKR Corporindo, Tbk	AKRA
		Perdagangan Eceran	PT. Sumber Alfaria Trijaya, Tbk	AMRT
		Restoran, Hotel, dan Pariwisata	PT. Hotel Sahid Jaya, Tbk	SHID
		Perusahaan Advertising	PT. First Media, Tbk	KBLV

Sumber: Laporan Keuangan, diolah

share (DPS). Untuk mengetahui perubahan jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan tiap tahun, maka dalam perhitungannya digunakan *relative dividend per share* (Δ DPS). Nilai standar deviasi yang relatif tinggi, yaitu sebesar 3,71 mencerminkan adanya variasi yang cukup besar dari kebijakan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2013.

Pada tabel 3 disajikan nilai valid N sebesar 132, yang artinya perusahaan yang memenuhi kriteria pengujian ada 44 perusahaan dengan data analisis selama tiga tahun. Nilai maximum 10,310 ini dimiliki oleh perusahaan PT. Kresna Graha Sekurindo, Tbk, sedangkan pada nilai minimum 1,008 dimiliki oleh perusahaan PT. Central Proteina Prima, Tbk.

Variabel INST ini memiliki nilai maximum 0,999 nilai ini dimiliki oleh perusahaan PT. Indonesia Transport dan Infrastructure, Tbk. Nilai minimum

variabel INST yang ditampilkan pada tabel sebesar 0,077 ini dimiliki oleh perusahaan PT. Sampoerna Agro, Tbk. Sedangkan untuk variabel peraturan perpajakan pada saat mean sebesar 0,94 dengan standar deviasi sebesar 0,240. Peraturan perpajakan pada variabel pengujian ini menunjukkan untuk nilai minimum 0 dimiliki oleh beberapa perusahaan dalam tiga tahun terakhir diantaranya: perusahaan PT. Bank Negara Indonesia, Tbk, PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk, PT. Kresna Graha Sekurindo, Tbk, PT. Maskapai Reasuransi Indonesia, Tbk, PT. Hotel Sahid Jaya, Tbk, PT. First Media, Tbk, dan PT. AKR Corporindo, Tbk. Serta nilai maximum 1, dimiliki oleh 37 perusahaan yang digunakan dalam sampel penelitian. Variabel peraturan perpajakan digunakan untuk mengukur penurunan atau penyederhanaan tarif penghasilan atas dividen yang diterima oleh pemegang saham Institusional.

Tabel 3. Deskripsi Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPS	132	1.008	10.310	3.71064	2.850753
INST	132	.077	.999	.66313	.258860
Peraturan_Perpajakan	132	0	1	.94	.240
Valid N (listwise)	132				

Sumber : Data diolah

Penelitian yang dilakukan pada saat pengujian deskriptif statistik ini

masih menggunakan data awal yaitu 44 perusahaan. Jika dilakukan dalam pengujian dilakukan pertahun maka

akan diperoleh 132 data analisis. Variabel peraturan perpajakan ini bersifat kualitatif, sehingga untuk menjadikannya kuantitatif adalah dengan membuat variabel *dummy* dengan cara memberikan nilai 0 atau 1. Angka 0 menunjukkan kepemilikan atas saham perusahaan kurang dari atau sama dengan 25 persen (25%), sedangkan angka 1 menunjukkan bahwa kepemilikan atas saham perusahaan lebih dari 25 persen (25%) (tabel 3.1). Pemberian nilai atau angka 0 dan 1 ini berdasarkan pada ketentuan variabel *dummy* yang telah menjelaskan untuk perubahan dari data kualitatif menjadi data kuantitatif. Jadi dapat disimpulkan jika pembagian dividen tunai ini pertahun naik sebesar 3,71064 dengan nilai nominal paling rendah dalam pembayaran sebesar 1,008, dikarenakan perusahaan mengalami inflasi saham secara keseluruhan sehingga membuat harga jual saham turun pada pasar saham di Indonesia. Sedangkan untuk kepemilikan institusional ini mengalami tingkat penambahan modal disetiap perusahaan pertahun sebesar 0,66313 atau 66,3% dengan nilai paling rendah sebesar 0,077 atau 7% sehingga pada pasar saham di Indonesia ini mengalami naik turun harga saham secara keseluruhan karena adanya penambahan dan pengurangan yang dilakukan pada pasar saham Indonesia.

Uji Asumsi Klasik

Untuk memperoleh model regresi terbaik dan memenuhi kriteria BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*), maka harus dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu yang meliputi uji normalitas data, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas. Analisis uji normalitas data ini digunakan untuk menguji apakah data yang digunakan dalam penelitian ini sudah terdistribusi normal atau belum terdistribusi normal dengan melakukan pengujian *one-sample kolmogorov-smirnov test*. Nominal yang ditunjukkan dalam tabel untuk DPS pada tingkat signifikansi 0,063 ini dapat diartikan jika data tersebut sudah normal dan dapat dilakukan pengujian selanjutnya.

Pengujian dengan menggunakan MRA memang sangat rawan terkena asumsi multikolinieritas. Untuk mengetahui ada atau tidak gejala tersebut digunakan indikasi nilai VIF (*Varian Inflation Factor*) dan nilai *tolerance*. Hair (2006) menyebutkan angka toleransi VIF untuk terhindar dari gejala multikolinieritas ini ≤ 10 dengan nilai *tolerance* $\geq 0,1$. Dari uji multikolinieritas yang dilakukan telah terbukti bahwa variabel kepemilikan institusional bebas dari gejala multikolinieritas.

Dilanjutkan dengan uji autokorelasi untuk mengetahui atau mendeteksi ada dan tidaknya korelasi

antara unsur gangguan dalam penelitian. Dengan menguji nilai dari Durbin-Watson ditemukan nilai yang akan digunakan dalam pengujian melalui tabel Durbin-Watson. Dari analisis Durbin-Watson *test* yang telah dilakukan, didapat nilai D-W 2,148. Angka ini berada diantara $0,95174 < D.W < 2,14950$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada variabel Y yang telah dilakukan pengujian.

Selanjutnya menganalisis gejala heteroskedastisitas, gejala ini dideteksi dengan menggunakan grafik plot (*scatterplot*). Dari hasil grafik *scatterplot* dapat diketahui bahwa terjadi heteroskedastisitas dari sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Cara untuk menghilangkan atau mengatasi hal tersebut adalah dengan mengeluarkan data *outlier* yang menyebabkan gejala ini terjadi. Setelah menghilangkan data *outlier* maka diperoleh hasil data yang bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Penelitian ini mempunyai dua hipotesis, pengujian hipotesis pertama yaitu dengan menguji apakah pengaruh kebijakan dividen terhadap kepemilikan institusional menggunakan uji regresi linier sederhana. Sedangkan pengujian hipotesis yang kedua yaitu untuk menguji apakah peraturan perpajakan memoderasi kebijakan dividen

terhadap kepemilikan institusional dengan menggunakan *moderated regression Analysis*.

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Sederhana X terhadap Y

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.251 ^a	.063	.056	.251521

Sumber : Data diolah

Kebijakan Dividen Terhadap Kepemilikan Institusional

Pada tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai dari koefisien determinasi (R^2) kepemilikan institusional adalah sebesar 0,063, hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kepemilikan institusional (Y) dengan variabel Y sebesar 0,063 atau 6,3% yang dapat dijelaskan oleh kebijakan dividen. Sedangkan sisanya sebesar 0,937 atau 93,7% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini. Pada tabel dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen ini hanya mampu menjelaskan 6,3% atas kepemilikan institusional.

Tabel 5. Pengujian F-test Sebelum Dimoderasi

Model	Sum of Squares	df	F	Sig.
1 Regression	.554	1	8.757	.004 ^a
Residual	8.224	130		
Total	8.778	131		

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis pertama untuk pengujian F-test jika signifikansi < 0,05 maka Ha diterima dan Ho ditolak. Sebaliknya jika tingkat signifikansi \geq 0,05 maka Ha ditolak dan Ho diterima. Pada pengujian pertama nilai F sebesar 8,757 dengan nilai signifikansi 0,004. Ini berarti bahwa Ho ditolak sedangkan untuk Ha diterima. Jadi kesimpulannya bahwa hipotesis pertama ada pengaruh antara kebijakan dividen terhadap kepemilikan institusional dan dapat dijelaskan lebih lanjut dengan melihat pada Tabel 5.

Tabel 6. Pengujian T-Test Sebelum Dimoderasi

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
1 (Constant)	.578	.036	16.060	.000
DPS	.023	.008	2.959	.004

Sumber : Data diolah

Pada pengujian t-test dapat dilihat dengan kriteria uji jika nilai signifikansi < 0,05 maka Ho diterima yang berarti variabel independen

berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika nilai signifikansi \geq 0,05 maka Ho ditolak dan itu berarti bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Pada pengujian t-test dapat dilihat untuk nilai t sebesar 2,959 dengan nilai signifikansi sebesar 0,004. Dapat dijelaskan bahwa Ho diterima. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa kebijakan dividen ada pengaruh terhadap kepemilikan institusional dengan nilai koefisien 2,959. Signifikansi uji t kebijakan dividen sebesar 0.004, nilainya kurang dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa “Kebijakan Dividen Berpengaruh Dan Signifikan Terhadap Kepemilikan Institusional” (menolak H_1 dan menerima H_0), dimana dijelaskan pada $t_{hitung} < t_{tabel}$ Ho diterima, sehingga hipotesis ini terbukti kebenarannya.

Hasil dari uji hipotesis pada hipotesis pertama diketahui bahwa kebijakan dividen ada pengaruh terhadap kepemilikan institusional, karena diketahui dari nilai uji t sebesar 2,959 dengan nilai signifikansi 0,004. Dimana nilai ini dikatakan ada pengaruh jika nilai signifikansi < 0,05 yang telah dijelaskan pada Tabel 4.10. Kebijakan dividen ini kurang maksimal karena adanya beberapa faktor pengganggu dalam penelitian yang berasal dari ketergantungan hasil dari keputusan RUPS, oleh karena itu kebijakan dividen

dianggap tidak maksimal. Dengan diadakannya penelitian ini agar bisa menjadi tolak ukur kapan dilaksanakan RUPS dalam penentuan dibayar atau tidak dividen secara tuainai oleh perusahaan. Mengingat ketika RUPS tahunan yang dilaksanakan untuk dividen tahun fiskal adalah membahas tentang pembagian atau pembayaran dividen tahun lalu, ini tidak efektif karena para pemegang saham harus menunggu keputusan RUPS untuk pembayaran dividen tahun fiskal laporan keuangan ditahun yang akan datang.

H₁ : Kebijakan Dividen Berpengaruh Dan Signifikan Terhadap Kepemilikan Institusional.

Hasil yang diperoleh saat ini konsisten dengan teori yang dikemukakan oleh Sabrina (2013) dan Dewi (2008) yang menyatakan bahwa dengan adanya pembegian dividen tinggi, investor institusi menganggap bahwa manajer perusahaan tidak mampu melihat peluang-peluang investasi yang lebih menguntungkan. Langkah selanjutnya adalah menguji apakah peraturan perpajakan memoderasi kebijakan dividen terhadap kepemilikan institusional.

Peraturan Perpajakan Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional memiliki nilai R² sebesar 0,072, hal ini berarti kebijakan dividen dan interaksi kebijakan dividen dengan peraturan perpajakan berpengaruh terhadap kepemilikan institusional (Y) sebesar 0,072 atau 7,2% sedangkan sisanya sebesar 0,828 atau 82,8% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini. Pada tabel dijelaskan nilai R² sebesar 7,2% ini berarti nilai dari kebijakan dividen hanya mampu menjelaskan kepemilikan institusi sebesar 7,2% setelah adanya variabel pemoderasi yang masuk.

Tabel 7. Hasil Uji Moderated Regression Terhadap Y

Model	R	R Square	Std. Error of the Estimate
1	.267 ^a	.072	.252333

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 4.10 nilai F adalah 3,288 dengan tingkat signifikansi 0,023. Oleh karena itu nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen (X) dan interaksi kebijakan dividen serta peraturan perpajakan (X*Z) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kepemilikan institusional. Selanjutnya dilakukan uji t yang menunjukkan hasil bahwa interaksi antara kebijakan dividen dengan peraturan perpajakan mempunyai nilai sebesar 0,523 dengan melihat

tingkat signifikansi 0,602 dan peraturan perpajakan sebesar 0,251 dengan nilai signifikansi 0,802. Nilai signifikansi ini lebih dari 0,05, sehingga dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa “Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kepemilikan Institusional Tidak Terjadi Moderasi Peraturan Perpajakan”, dengan demikian

hipotesis kedua ini diterima kebenarannya.

Karena pada umumnya pajak yang dikenakan terhadap dividen lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*. Dengan adanya kebijakan tarif perpajakan ini, semakin mendorong investor institusi

Tabel 8. Pengujian F-Test dan T-Test

Model	Sum of Squares	df	F	Sig.	
1	Regression	.628	3	3.288	.023 ^a
	Residual	8.150	128		
	Total	8.778	131		

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.440	.509		.864	.389
Kebijakan Dividen	.150	.286	1.649	.523	.602
Peraturan Perpajakan	.128	.510	.119	.251	.802
X*Z	-.126	.286	-1.433	-.439	.661

Sumber : Data diolah

untuk memperbesar kepemilikannya pada suatu perusahaan. Kepemilikan saham pada perusahaan akan semakin diperbesar agar terhindar dari beban pajak kepemilikan yang akan dikenakan sebesar 25%. Dengan ketentuan jika kepemilikan saham $\leq 25\%$ akan dikenakan pembayaran pajak yang bersifat final, akan tetapi jika kepemilikan $>25\%$ maka kepemilikan saham tersebut bukan merupakan objek pajak yang bersifat final. Faktor utama yang menyebabkan pengalihan kepemilikan saham tersebut disebabkan oleh kebijakan yang digunakan perusahaan, dimana perusahaan hanya diperbolehkan untuk menerbitkan saham yang telah disetujui oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan diprioritaskan untuk dijual kepada pemegang saham lama (*preemptive right*).

Penelitian ini dilakukan untuk melihat dan mengetahui seperti apa proses pembagian dividen atas pemilik institusi yang kebanyakan memiliki saham lebih dari 40% dari kepemilikan individu. Dapat dilihat untuk kepemilikan institusional dengan mean sebesar 0,66313 dengan mempertimbangkan juga standar deviasi sebesar 0,258860 dimana nilai standar deviasi ini lebih kecil dari nilai mean-nya. Sehingga simpangan data pada kepemilikan institusional ini dapat dikatakan baik. Nilai mean ini bisa digunakan untuk acuan seberapa pentingnya pengaruh investor pada perusahaan pada saat perusahaan mulai didirikan hingga menjadi perusahaan yang berstatus PT (Terseroan Terbatas). Melalui media online perusahaan dapat memantau perkembangan saham di pasar modal dan dapat mengestimasi jika suatu ketika ada

penurunan harga saham. Begitu pula dengan investor mereka dapat melihat seberapa besar kemungkinan harga saham suatu perusahaan akan naik atau turun. Ketika melihat penurunan harga saham investor akan melihat hasil laporan keuangan perusahaan apakah dalam laporan tersebut perusahaan sehat atau kurang sehat untuk dilakukan penanaman modal kembali.

Perturan perpajakan disini mengacu pada UU PPh Nomor 36 tahun 2008 pasal 4 ayat 3 tentang pajak penghasilan. Peraturan ini diambil untuk mengetahui bagaimana jika perusahaan yang memiliki saham atas perusahaan lainnya kurang dari 25% dan atau lebih dari 25% merupakan objek pajak yang bersifat final tersebut. Mengingat jika kepemilikan saham atas institusi lain lebih dari ketentuan peraturan perpajakan bukan merupakan objek pajak yang bersifat final. Melihat tingkat mean yang ditunjukkan Tabel 4.3 sebesar 0,94 dengan standar deviasi sebesar 0,240. Dimana standar deviasi ini lebih kecil dari pada nilai mean-nya, yang berarti bahwa simpangan data pada peraturan perpajakan ini dapat dikatakan baik.

Maka peraturan perpajakan ini mempengaruhi secara langsung untuk kepemilikan saham dalam suatu perusahaan. Karena nilai yang diperlihatkan melebihi standar kepemilikan saham yang sehat oleh setiap perusahaan dalam penelitian ini. Kepemilikan sehat apa bila kepemilikan saham atas perusahaan lain melebihi 40% atas penyertaan modal pada perusahaan tersebut. Variabel peraturan perpajakan tidak mengalami moderasi pada saat

pengujian, oleh karenanya hipotesis dijelaskan jika pengaruh kebijakan dividen terhadap kepemilikan institusional tidak terjadi pengaruh, dikarenakan variabel signifikansi melebihi dari ketentuan 0,05.

H₂ : Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kepemilikan Institusional Tidak Terjadi Moderasi Peraturan Perpajakan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Korkeamaki et al. (2010), dan Wu (1996). Penelitian ini menunjukkan bahwa insentif pajak dengan cara penurunan tarif atas dividen sebenarnya sudah cukup efektif, karena memberikan insentif agar investor institusi untuk tetap berada di pasar modal dan tidak menarik investasinya dari pasar modal Indonesia. Namun dari analisis regresi menunjukkan bahwa koefisien determinasi (R²) masih sangat rendah, sehingga kebijakan dividen yang dimoderasi oleh peraturan perpajakan, bukan menjadi faktor utama yang menentukan preferensi investor untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan. Ada faktor lainnya selain pajak seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, karakter perusahaan, dan *investment opportunity*; yang mendorong para investor untuk tetap menanamkan atau menarik kembali modalnya pada perusahaan, meskipun faktanya faktor perpajakan tidak dapat dihindari, karena merupakan faktor tetap yang membatasi investor dalam berinvestasi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan pengujian dan pembahasan serta analisis yang telah dilakukan untuk setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Menggunakan data sampel awal 100 perusahaan dan dikurangi dengan kriteria yang telah dibuat sehingga perusahaan yang diteliti secara mendetail tinggal 44 perusahaan dapat disimpulkan hasil pembahasan sebagai berikut :

1. Kebijakan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kepemilikan saham institusional. Kebijakan dividen ini dianggap sebagai agen pengawas yang efektif sehingga investor institusi lebih fokus kepada investasi yang mereka lakukan dan melihat peluang yang menguntungkan untuk mereka, mengingat tarif pungutan pajak atas kepemilikan institusi ini lebih tinggi dibandingkan dengan kepemilikan individu.
2. Peraturan perpajakan tidak memoderasi dan tidak signifikan pengaruh pembayaran dividen terhadap kepemilikan institusional. Karena

investor institusi ini merupakan *higher tax investor*, sehingga para investor ini lebih memilih untuk mengalihkan kepemilikannya sebagai kepemilikan individu. Juga dikarenakan potongan pungutan pajak yang bersifat final sebesar 25% tersebut, maka investor semakin mengurangi minat untuk memiliki saham institusional.

3. Fasilitas pengecualian objek pajak yang dikeluarkan oleh pihak perpajakan atas pajak penghasilan berupa dividen yang diterima oleh investor institusi membuat para investor enggan mengalihkan kepemilikannya dalam bentuk kepemilikan individual, sehingga mendorong untuk institusi lainnya dalam mengalokasikan saham lebih besar lagi dan enggan menarik kembali saham yang telah di investasikan pada perusahaan tersebut.

Saran

Sekedar saran dari penelitian yang sudah dilakukan terdahulu sampai penelitian ini dibuat sebagai berikut:

1. Perusahaan sebaiknya melakukan evaluasi terhadap kebijakan pembayaran dividen kepada pemegang

saham dan mempertimbangkan faktor perpajakannya. Dengan adanya keuntungan berupa pengecualian objek pajak yang diterima oleh investor institusional, diharapkan mendorong para investor institusi untuk menanamkan modalnya kembali di pasar modal Indonesia dan memperbesar kepemilikan saham atas suatu perusahaan agar dikecualikan sebagai objek pajak.

2. Bagi investor, dalam rangka menanamkan modalnya kembali diharapkan bisa melihat efek dari peraturan perpajakan yang berlaku di perusahaan yang akan di jadikan investasi. Sehingga dapat memanfaatkan keringanan tarif pajak atas dividen yang diterima.
3. Bagi peneliti selanjutnya, dengan melihat nilai dari determinasi yang ada masih rendah mungkin dapat dipertimbangkan untuk menganalisis menggunakan komponen *Good Corporate Governance* (GCG), probabilitas, ukuran perusahaan dan kualitas audit untuk menjelaskan pengaruh kebijakan dividen terhadap kepemilikan institusional.

4. Pemerintah sebaiknya memperhatikan seberapa besar resiko dalam setiap kali membuat perubahan peraturan pajak dan mempertimbangkan efek dari pembaruan peraturan tersebut bagi investor, perusahaan, dan bagi orang yang melakukan pembayaran pajak atas dividen yang diterima.

DAFTAR PUSTAKA

- Bathala, C. e. (1994). Managerial Ownership, debt policy and the impact of institutional holdings: an agency perspective. *Financial Management* , Vol.23, no.3, Autumn.
- _____, (1994). Managerial Ownership, Debt Policy, and The Impact of Institutional Holding: An Agency Perspective. *Financial Management* , 38 50.
- Chang, R. P. (1990). The Impact of Personal Taxes on Corporate Dividend Policy and Capital Structure Decision. *Journal Finance and Economic* , 21-31.
- Copeland, F. W. (1992). *Financial Theory And Corporate Policy*. USA: 5th Ed, Addison-Wesley Publishing Company, Inc.
- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(1) , 47-58.
- Jain, R. (2007). Institutional and Individual Investor Preferences from Dividends and Share Repurchase. *Journal of Economics and Business* , 406-426.
- Jensen, M. C. (1985). Stockholder, Manager and Creditor Interests: Applications of Agency Theory. *Recent Advances in Corporate Finance* , 93-131.
- _____, (1984). The Theory of Corporate Finance: An Historical Overview. *University of Rochester, Managerial Economics Research Center, Graduate School of Management* , 95 131.
- Korkeamaki, e. a. (2010). Tax Reform and Payout Policy: Do Shareholder Clienteles Or Payout Policy Adjust. *Journal of Corporate Finance* , 527-587.
- Madura, J. (2006). *Keuangan Perusahaan Internasional, Edisi Kedelapan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Meckling, J. d. (1976). The Market For Corporate Control: The Scientific Evidence. *Journal of Financial Economics* , 5 50.
- Menteri, K. P. (2010). *Tentang Tata Cara Pemotogan, penyeteroran, dan Pelaporan Pajak Penghasilan atas*

- Dividen yang Diterima atau Diperoleh Wajib Pajak Orang Pribadi Dalam Negeri.*
- Moleong, L. J. (2004). *Metode Penelitian Kualitatif Edisi Revisi*. Bandung: PT Remaja Rosida Karya.
- Mulyana, D. (2004). *Metodologi Penelitian Kualitatif: Paradigma Baru Ilmu Komunikasi dan Ilmu Sosial Lainnya*. Bandung: PT Remaja Rosidakarya.
- Peraturan Pemerintah Nomor 14 Tahun 1997. *Tentang Pajak Penghasilan atas Penghasilan dari Transaksi Penjualan Saham di Bursa Efek*.
- Peraturan Pemerintah Nomor 19 Tahun 2009. *Tentang Penyampaian Peraturan Pemerintah Nomor 19 Tahun 2009 Tentang Pajak Penghasilan atas Dividen yang Diterima atau Diperoleh Wajib Pajak Orang Pribadi Dalam Negeri*.
- Peraturan Pemerintah Nomor 41 Tahun 1994. *Tentang Pajak Penghasilan atas Penghasilan dari Transaksi Penjualan Saham di Bursa Efek*.
- Republik Indonesia. *Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2000 Tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1983 Tentang Pajak Penghasilan*.
- Sabrina, M. (2013). *Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kepemilikan Individual Dan Kepemilikan Institusional Dengan Perubahan Peraturan Perpajakan Sebagai Variabel Pemoderasi*. *Akuntansi dan Keuangan*, 51-62.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Edisi 4, BPFE.
- Scott, D. L. (2003). *Wall Street Words: An A to Z Guide to Investment Terms for Today's Investor*. Boston: Houghton Mifflin Company: Third Edition.
- Setiawan. (2006). *Rekonsiliasi Dan Akuntansi PPh Badan*. Jakarta: Penerbit T & A Software Development.
- Siregar, M. d. (2008). *Pengaruh Laba Bersih DAN Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik*.
- Stice, et. al. (2004). *Akuntansi Intermediate, Edisi 15*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Sugiyono. (2005). *Memahami Penelitian Kualitatif*. Bandung: Alfabeta.
- _____, (2008). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- _____, (2009). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: CV. Alfabeta.

Sutrisno. (2000). *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.

Unikom, E. (2013, Juni 10). <http://elib.unikom.ac.id/download.php?id-24278>. 8 April 2014 pukul 07:51 , hal. 4-5.

Wibowo, D. W. (2014, April 7). Pengertian Kepemilikan Institusional menurut para ahli, BAB II Dhudi Wido Wibowo - Scribd. <http://id.scribd.com/doc/29522198/BAB-II-Dhudi-Wido> Wibowo , hal. 8-9.

Wu, C. (1996). International Review of Economics and Finance. Dalam *Taxes and Dividend Policy* (hal. 291-305).