

**PENGARUH INSIDER OWNERSHIP, DISPERSION
OF OWNERSHIP, FREE CASH FLOW,
COLLATERIZABLE ASSETS, DAN TINGKAT
PERTUMBUHAN TERHADAP KEBIJAKAN
DEVIDEN**



SKRIPSI

Oleh :

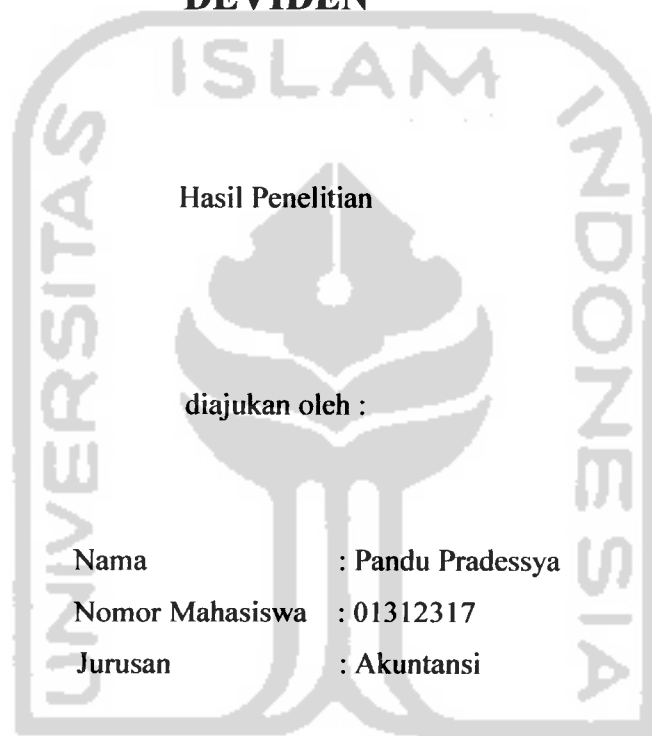
Nama : Pandu Pradessya

No. Mahasiswa : 01312317

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2006

**PENGARUH INSIDER OWNERSHIP, DISPERSION
OF OWNERSHIP, FREE CASH FLOW,
COLLATERIZABLE ASSETS, DAN TINGKAT
PERTUMBUHAN TERHADAP KEBIJAKAN
DEVIDEN**



Hasil Penelitian

diajukan oleh :

Nama : Pandu Pradessya
Nomor Mahasiswa : 01312317
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal 20 Februari 2006

Dosen Pembimbing,

(Dra. Noor Endah Cahyawati, M.si)

HALAMAN PERSEMBAHAN



Kupersembahkan Karya ini untuk:

Allah SWT Penguasa Alam Semesta, atas Berkah, Rahmat dan Karunia Nya

Nabi Besar Muhammad SAW, Junjungan Kita Sampai Akhir Jaman

Kedua Orang Tuaku : H. Suharsono dan Hj. Cornelia. D

Kakak dan adikku Tersayang Naniaty, Aprianoor dan Delta Dwimaretno

Wanita yang Selalu Taat Disampingku Yunita Setyawati

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Syukur Alhamdulillah, senantiasa penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, atas segala taufik, hidayah dan inayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **"Pengaruh Insider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow, Collaterizable Assets dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Deviden"**.

Skripsi ini disusun sebagai salah satu untuk memperoleh gelar Sarjana Strata satu pada Fakultas Ekonomi, Program Studi Akuntansi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Selesainya skripsi ini tidak lepas dari bantuan dan bimbingan beberapa pihak, oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis menghaturkan ucapan terimakasih kepada:

1. Bapak Drs. H. Suwarsono Muhammad, MA. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta yang telah memeberikan izin dalam penulisan skripsi ini.
2. Ibu Dra. Noor Endah Cahyawati, M.si. Selaku dosen pembimbing skripsi yang tak pernah lelah memberikan bimbingan dan arahan serta ilmu yang sangat berguna sehingga hambatan dalam penulisan skripsi ini terasa ringan.

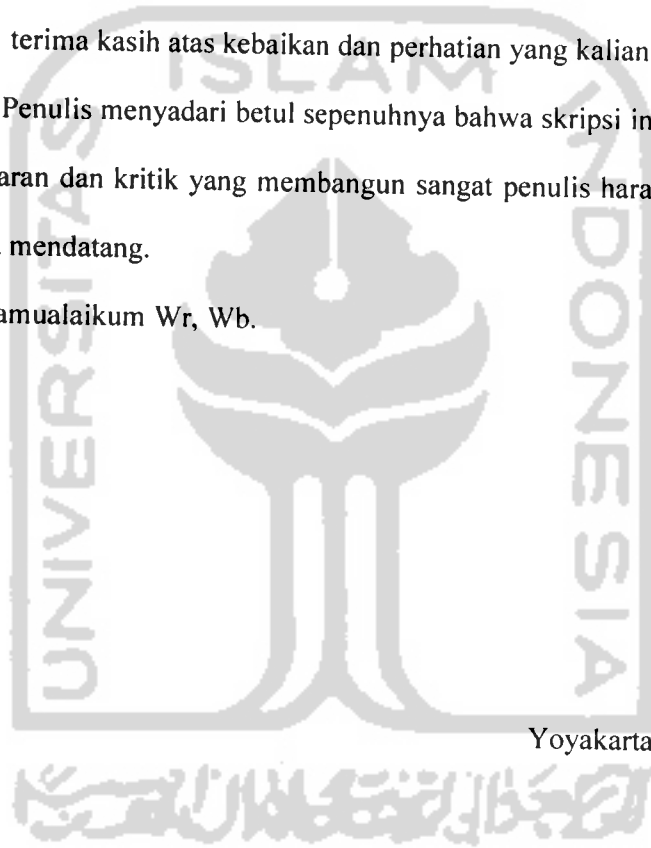
3. Seluruh Dosen dan Karyawan di Fakultas Ekonomi UII, yang telah memberikan pengetahuan yang luar biasa manfaatnya, dan membimbing penulis melewati masa-masa studi di Fakultas ini.
4. Ayahnda dan Ibunda tercinta yang selalu memberikan cintanya kepadaku, yang telah memberikan kasih sayang, kepercayaan, didikan, dan bimbingan serta membesarkanku dengan lantunan doa dan semangat cinta beliau sehingga membuatku menjadi orang yang tegar, termotivasi, serta terdukung untuk terus maju dan berjuang dalam hidup.
5. Kakak-kakakku Naniaty dan Ir. Abdul Muis Muhirwan Saleh Harahap, Aprianoor SH dan Nursanti SH, adikku Delta Dwimaretno yang tersayang dan yang terbaik, yang telah memberikan semangat dan support untuk menggapai kesuksesanku.
6. Seluruh keluargaku, Alm. Kakek-kakekku, Nenek-nenekku tersayang, saudara-saudara sepupuku, Om dan tante (spesial buat Om nani n tante Mari thanks for supportnya), keponakan tercinta Nisa, Ghina, n Lhia.
7. Yang terkasih Yunita Setyawati, seseorang yang selalu taat disampingku, yang selalu sabar menghadapi kekhilafanku, yang tak pernah bosan mengingatkanku tentang arti hidup sebenarnya, tempat berbagi yang selalu menyejukanku.
8. Sahabat-sahabatku dan anak-anak kos putra Mahardika: Fikri, Qinoy, Bang Bayu (makasih ilmunya ya bang !), Adit Kallon, Dhani Marcell, Indra, Maman, Ferdi Sibir, Rielly Bafet, mba Rani (thanks for support), Andre, Andi, Dico Donk, Kadex n komang, Rocky, Ryan, Ridho, Berlin,

Alfon, Endro, Cibui, Kamil n Yasir, Andri, Dora the X (Nadeir), Agie,
dll, dsb. Thanks for Everything.

9. Pihak – pihak yang belum penulis sebutkan yang turut membantu baik dengan moril maupun materiil sehingga skripsi ini dapat terselesaikan terima kasih atas kebaikan dan perhatian yang kalian berikan.

Penulis menyadari betul sepenuhnya bahwa skripsi ini jauh dari sempurna, maka saran dan kritik yang membangun sangat penulis harapkan guna perbaikan di masa mendatang.

Wassalamualaikum Wr, Wb.



Yogyakarta, Maret 2006

Penulis

DAFTAR ISI

| | Hal |
|--|----------|
| Halaman Judul | i |
| Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme..... | ii |
| Halaman Pengesahan..... | iii |
| Halaman Persembahan..... | iv |
| Halaman Motto..... | v |
| Kata Pengantar..... | vi |
| Daftar Isi..... | ix |
| Daftar Tabel..... | xii |
| Daftar Lampiran..... | xiii |
| BAB I PENDAHULUAN..... | 1 |
| 1.1. Latar Belakang Masalah..... | 1 |
| 1.2. Rumusan Masalah dan Batasan penelitian..... | 4 |
| 1.3. Tujuan Penelitian..... | 5 |
| 1.4. Manfaat Penelitian | 6 |
| BAB II TINJAUAN PUSTAKA..... | 7 |
| 2.1. Teori Keagenan..... | 7 |
| 2.2. Kebijakan Deviden..... | 9 |
| 2.2.1 Pengertian..... | 9 |
| 2.2.2. Kebijakan Pembagian Deviden..... | 10 |
| 2.2.3. Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Deviden..... | 13 |

| | |
|---|-----------|
| 2.3. Teori-Teori Kebijakan Deviden..... | 15 |
| 2.3.1. Teori Ketidak Relevanan Deviden..... | 15 |
| 2.3.2. Teori Bird In The Hand..... | 16 |
| 2.3.3. Teori Deviden Rendah Meningkatkan Nilai Saham..... | 17 |
| 2.3.4. Teori Deviden Residu..... | 18 |
| 2.3.5. Teori Deviden Isyarat..... | 19 |
| 2.4. Penelitian Terdahulu..... | 21 |
| 2.5. Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis..... | 23 |
| BAB III METODE PENELITIAN..... | 29 |
| 3.1. Populasi dan Sampel..... | 29 |
| 3.2. Data dan Sumber Data..... | 31 |
| 3.3. Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian..... | 31 |
| 3.3.1. Variabel Dependen..... | 31 |
| 3.3.2. Variabel Independen..... | 32 |
| 3.4. Perumusan Model..... | 34 |
| 3.4.1. Persamaan Regresi..... | 34 |
| 3.4.2. Uji Asumsi Klasik..... | 35 |
| 3.4.3. Uji Hipotesa..... | 37 |
| BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN..... | 40 |
| 4.1. Analisis Deskriptif..... | 41 |
| 4.2. Uji Asumsi Klasik..... | 42 |
| 4.2.1. Uji Multikolinieritas..... | 42 |
| 4.2.2. Uji Heteroskedastisitas..... | 43 |

| | |
|---|-----------|
| 4.2.3. Uji Autokorelasi..... | 45 |
| 4.3. Uji Hipotesis..... | 47 |
| 4.3.1. Uji Regresi Parsial..... | 50 |
| 4.3.2. Uji F..... | 54 |
| 4.3.3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)..... | 55 |
| BAB V KESIMPULAN DAN REKOMENDASI..... | 56 |
| 5.1. Kesimpulan..... | 56 |
| 5.2. Keterbatasan..... | 59 |
| 5.3. Rekomendasi..... | 59 |
| DAFTAR PUSTAKA..... | 60 |

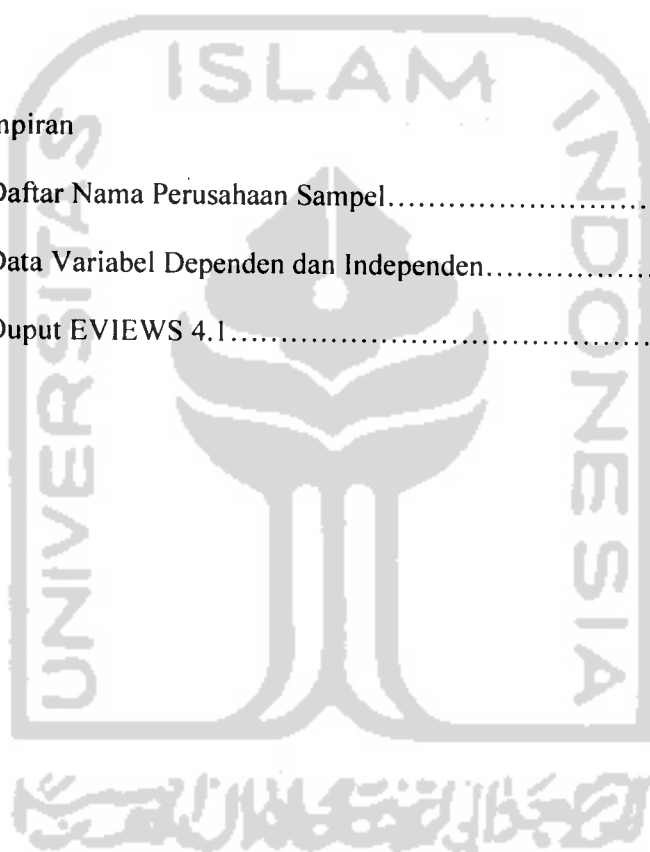


DAFTAR TABEL

| | Hal |
|---|-----|
| Tabel 3.1. Tabel Proses Pemilihan Sampel..... | 29 |
| Tabel 3.2. Tabel Daftar Nama Perusahaan Sampel..... | 30 |
| Tabel 4.1. Tabel Deskriptif Statistik Variabel..... | 41 |
| Tabel 4.2. Tabel Uji Multikolinieritas..... | 42 |
| Tabel 4.3. Tabel Uji Heterokedastisitas..... | 44 |
| Tabel 4.4. Tabel Uji Autokorelasi..... | 46 |
| Tabel 4.5. Tabel Hasil Regresi..... | 47 |

DAFTAR LAMPIRAN

| Lampiran | Hal |
|---|-----|
| 1. Daftar Nama Perusahaan Sampel..... | 63 |
| 2. Data Variabel Dependen dan Independen..... | 64 |
| 3. Ouput EVIEWS 4.1..... | 66 |



BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

PENGARUH INSIDER OWNERSHIP, DISPERSION OF OWNERSHIP, FREE CASH FLOW, COLLATERIZABLE ASSET DAN TINGKAT PERTUMBUHAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN

Disusun Oleh: **PANDU PRADESSYA**
Nomor mahasiswa: 01312317

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 15 Maret 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Noor Endah Cahyawati, M.Si

Penguji : Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



.....
Suryono, MA

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Kebijakan deviden adalah keputusan untuk menentukan besarnya bagian pendapatan (*earning*) yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan bagian yang akan ditahan di perusahaan (Weston and Coopeland, 1996:125).

Kebijakan pembayaran deviden mempunyai dampak yang sangat penting bagi investor maupun bagi perusahaan yang membayarkan deviden. Pada umumnya para investor mempunyai tujuan untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan return dalam bentuk deviden maupun *capital gain*. Dilain pihak, perusahaan juga mengharapkan pertumbuhan sekaligus mempertahankan kelangsungan hidupnya dan memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham. Penetapan pembagian deviden menjadi masalah menarik karena akan memenuhi harapan investor, disisi lain kebijakan tersebut jangan sampai menghambat pertumbuhan apalagi mengancam kelangsungan hidup perusahaan.

Besar kecilnya deviden yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan deviden dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Dengan demikian perlu bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden yang ditetapkan oleh perusahaan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden antara lain Ali (1993) dalam Suherly (2004) :

1. Faktor peraturan yang membatasi besaran deviden yang dibayarkan (*legal restriction*)
2. Posisi kas dan setara kas perusahaan, terkait dengan likuiditas perusahaan (*liquidity position*).
3. Perusahaan yang baru tumbuh disebabkan kebutuhan dana untuk aktivitas intern lebih besar daripada untuk aktivitas pendanaan lain (*absence or lack of other source of financing*).
4. Ketidakstabilan perusahaan, akan menyebabkan sulitnya memprediksi laba dimasa yang akan datang, sehingga manajemen tidak berani menetapkan deviden yang besar (*earning predictability*).
5. Pengawasan pemilik sebagai variabel penentu kebijakan pembayaran deviden (*ownership control*).
6. Faktor Inflasi.

Penelitian mengenai kebijakan deviden telah banyak dilakukan, diantaranya Sartono (2001), meneliti hubungan antara kepemilikan orang dalam (*insider ownership*), utang, dan kebijakan deviden terhadap teori keagenan. Sartono menggunakan 232 perusahaan dengan periode tahun 1995-1998. Hasil Penelitian tersebut menemukan bahwa : 1) Kebijakan deviden tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap *insider ownership*; 2) *Insider ownership*

Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden mendorong peneliti untuk mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh Endang dan Minaya (2003). Berbeda dengan penelitian Endang dan Minaya (2003) penelitian ini menggunakan sampel seluruh perusahaan yang ada di Bursa Efek Jakarta dengan periode lima tahun yaitu dari tahun 1999-2003. Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti ingin menganalisis: “Pengaruh *Insider Ownership*, *Dispersion Of ownership*, *Free Cash Flow*, *Collaterizable Assets*, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Kebijakan Deviden.”

1.2. Rumusan Masalah Penelitian

Pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *insider ownership* berpengaruh terhadap kebijakan deviden?
2. Apakah *dispersion of ownership* berpengaruh terhadap kebijakan deviden?
3. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan deviden?
4. Apakah *collaterizable assets* berpengaruh terhadap kebijakan deviden?
5. Apakah tingkat pertumbuhan berpengaruh terhadap kebijakan deviden?
6. Apakah *Insider ownership*, *dispersion of ownership*, *free cash flow*, *collaterizable assets*, dan tingkat pertumbuhan secara bersama mempengaruhi kebijakan deviden?

Penelitian ini dibatasi oleh :

1. Kebijakan deviden kas yang diteliti diukur dari jumlah deviden kas yang dibayar perusahaan.
2. Faktor-faktor yang dianggap mempengaruhi kebijakan deviden, yaitu; *insider ownership*, *dispersion of ownership*, *free cash flow*, *collaterizable assets*, dan tingkat pertumbuhan.

I.3. Tujuan Penelitian

1. Menunjukkan bukti empiris mengenai pengaruh *insider ownership* terhadap kebijakan deviden.
2. Menunjukkan bukti mengenai pengaruh *dispersion of ownership* terhadap kebijakan deviden.
3. Menunjukkan bukti mengenai pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan deviden.
4. Menunjukkan bukti mengenai pengaruh *collaterizable assets* terhadap kebijakan deviden.
5. Menunjukkan bukti mengenai pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap kebijakan deviden.
6. Menunjukkan bukti mengenai pengaruh *insider ownership*, *dispersion of ownership*, *free cash flow*, *collaterizable assets*, dan tingkat pertumbuhan terhadap kebijakan deviden.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan utilitas, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan principal (Hendriksen, 2000: 221).

Berbagai konflik kepentingan dalam perusahaan baik antara manajer dengan pemegang saham, manajer dengan kreditur atau antar pemegang saham, kreditur dan manajer disebabkan adanya hubungan keagenan atau *agency relationship*. Pihak prinsipal dapat membatasi perbedaan kepentingannya dengan memberikan tingkat insentif yang layak kepada agen dan harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan atau *monitoring cost* untuk mencegah penyimpangan (*hazard*) dari agen. Hal tersebut dinamakan dengan biaya keagenan atau *agency cost* (Hendriksen, 2000: 221). Secara umum tidak mungkin bagi prinsipal atau agen, pada tingkat biaya sebesar nol, dapat menjamin bahwa agen akan membuat keputusan optimal dari sudut pandang prinsipal.

Pada suatu perusahaan, konflik kepentingan ini terjadi antara manajemen dan pemegang saham atau *stock holders*. Konflik kepentingan tersebut dapat timbul dari adanya kelebihan aliran kas atau *excess cash flow*. Kelebihan arus kas

cenderung akan diinvestasikan melebihi tingkat yang optimum dan sering digunakan untuk konsumsi secara berlebihan yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan atau *excessive perquisites*. Konflik tersebut juga dapat disebabkan perbedaan antara peenegang saham yang lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi dengan harapan memperoleh *return* yang tinggi, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko lebih rendah untuk melindungi posisinya (Keown, 2000: 609)

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi konflik kepentingan dan biaya keagenan atau *agency cost* :

1. Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kepemilikan ini akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham.
2. Meningkatkan rasio deviden terhadap laba bersih atau *dividend payout ratio*, dengan demikian akan memperkecil jumlah aliran kas bebas atau *free cash flow* sehingga manajemen harus mencari sumber dana eksternal untuk pembiayaan investasi. Pengertian *free cash flow* itu sendiri adalah ketersediaan dana dalam jumlah yang melebihi kebutuhan untuk pendanaan investasi yang menguntungkan. Apabila laba yang diperoleh dibagi sebagai deviden, maka kebutuhan investasi harus dicari dari sumber dana eksternal. Pembiayaan eksternal ini akan meningkatkan pengawasan oleh pihak eksternal seperti pengawas pasar modal, banker investasi, atau *investment banker* dan investor.

3. Meningkatkan pendanaan dengan utang. Peningkatan utang akan menurunkan skala konflik antara pemegang saham dan manajemen. Apabila perusahaan memerlukan kredit, maka harus siap untuk dievaluasi dan dimonitor oleh pihak eksternal dan akan mengurangi konflik antara manajemen dengan pemegang saham. Disamping itu, utang juga dapat mengurangi kelebihan aliran kas atau *excess cash flows* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.

2.2. Kebijakan Deviden

2.2.1. Pengertian

Weston and Copeland (1996) mendefinisikan kebijakan deviden sebagai: “Keputusan untuk menentukan besarnya bagian pendapatan (*earning*) yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan bagian yang akan ditahan di perusahaan”.

Sartono (2000), mendefinisikan kebijakan deviden sebagai: “Keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam *retained earnings* guna membiayai investasi di masa datang”.

Dari kedua definisi diatas, dapat kita lihat bahwa kebijakan deviden dipengaruhi dua kepentingan yang saling bertolak belakang, yaitu kepentingan pemegang saham dengan devidennya, dan kepentingan perusahaan untuk melakukan reinvestasi dengan menahan laba. Dari sisi pemegang saham, deviden

merupakan salah satu motivator untuk menanamkan dana di pasar modal. Pemegang saham lebih memilih deviden yang berupa kas dibandingkan dengan *capital gain*. Perilaku ini diakui oleh Gordon-Lintner sebagai “*the bird in the hand theory*” bahwa satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Selain itu pemegang saham juga dapat mengevaluasi kinerja perusahaan dengan menilai besarnya deviden yang dibagikan. Sedangkan dari sisi perusahaan, kebijakan deviden sangat penting, karena jika perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai deviden maka akan mengurangi laba yang ditahan perusahaan, dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana *intern* akan semakin besar.

2.2.2. Kebijakan Pembagian Deviden

Menurut (Sutrisno, 2001: 304) ada beberapa bentuk deviden yang akan dibagikan kepada pemegang saham antara lain:

1. Pembagian deviden secara tunai atau *cash dividend*. Pembagian deviden secara tunai terdiri dari beberapa bentuk yaitu:
 - a. Kebijakan Pemberian Deviden Stabil

Kebijakan pemberian yang stabil ini artinya deviden akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Deviden stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya mantap dan stabil, maka deviden juga

akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun. Kebijakan pemberian deviden yang stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan, karena beberapa alasan, yaitu: (1) dapat meningkatkan harga saham, sebab deviden yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai risiko lebih kecil, (2) dapat memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang, (3) dapat menarik investor yang memanfaatkan deviden untuk keperluan konsumsi, sebab deviden selalu dibayarkan.

b. Kebijakan Deviden Meningkatkan

Dengan kebijakan ini perusahaan akan membayarkan deviden kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

c. Kebijakan Deviden dengan Ratio yang Konstan

Kebijakan ini memberikan deviden yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar deviden yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil deviden yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut *dividend payout ratio*.

d. Kebijakan Pemberian Deviden Reguler yang Rendah ditambah Ekstra

Kebijakan dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran deviden per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra deviden bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

2. Pembagian *Stock Dividen*

Salah satu kebijakan yang bisa diambil oleh perusahaan adalah dengan memberikan dividen tidak dalam bentuk uang, tetapi dividen diberikan dalam bentuk saham. Artinya pemegang saham akan diberi tambahan saham sebagai pengganti *cash dividen*. Pemberian *stock dividen* tidak akan mengubah besarnya jumlah modal sendiri, tetapi akan mengubah komposisi modal sendiri perusahaan yang bersangkutan. Karena pada dasarnya pemberian *stock dividen* ini akan mengurangi pos laba ditahan di neraca dan akan ditambahkan ke pos modal saham.

3. Kebijakan *Stock Split*

Apabila harga pasar saham suatu perusahaan terlalu tinggi, mengakibatkan banyak investor kurang berminat terhadap saham perusahaan. Oleh karena itu perusahaan bisa mengambil kebijaksanaan untuk meningkatkan jumlah lembar saham melalui *stock split* yaitu pemecahan nilai nominal saham kedalam nilai nominal yang lebih kecil. Dengan *stock split* ini jumlah lembar saham menjadi lebih banyak, maka mengakibatkan harga saham turun. Oleh karena itu dengan *stock split* harga saham menjadi lebih murah, sehingga harga pasar masih dalam *trading range* tertentu.

4. Kebijakan *Repurchase Stock*

Repurchase stock adalah pembelian kembali saham-saham perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham atau investor.

2.2.3. Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden

Faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya deviden yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham antara lain adalah (Sutrisno, 2001: 304) :

1. Posisi *Solvabilitas* Perusahaan

Apabila perusahaan dalam kondisi *insolvensi* atau *solvabilitasnya* kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan laba. Hal ini disebabkan laba yang diperoleh lebih banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modal perusahaan.

2. Posisi *likuiditas* Perusahaan

Cash dividend merupakan arus kas keluar bagi perusahaan, oleh karena itu bila perusahaan membayarkan deviden berarti harus bisa menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini akan menurunkan tingkat *likuiditas* perusahaan. Bagi perusahaan yang kondisi *likuiditasnya* kurang baik, biasanya *dividend payout rasionya* kecil, sebab sebagian laba digunakan untuk menambah *likuiditas*. Namun perusahaan yang sudah mapan dengan *likuiditas* yang baik cenderung memberikan deviden lebih besar.

3. Kebutuhan Untuk Melunasi Hutang

Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditor berupa hutang, yaitu hutang jangka pendek maupun jangka panjang. Hutang-hutang ini harus segera dibayar pada saat jatuh tempo, dan untuk membayar hutang-hutang tersebut harus disediakan dana. Semakin banyak hutang yang harus dibayar, semakin besar dana yang harus disediakan sehingga akan

mengurangi jumlah deviden yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Disamping itu dengan jatuh temponya hutang, berarti dana hutang tersebut harus diganti. Alternatif mengganti dana hutang bisa dengan mencari hutang baru atau *meroll-over* hutang, dan juga bisa dengan sumber dana intern dengan cara memperbesar laba ditahan. Hal ini tentunya akan memperkecil *dividend payout ratio*.

4. Rencana Perluasan

Perusahaan yang berkembang ditandai dengan semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan, dan hal ini bisa dilihat dari perluasan yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin pesat pertumbuhan perusahaan, semakin pesat perluasan yang dilakukan. Konsekuensinya semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai perluasan tersebut. Kebutuhan dana dalam rangka *ekspansi* tersebut bisa dipenuhi baik dari hutang, menambah modal sendiri, yang berasal dari pemilik, dan juga bisa diperoleh dari *internal resources* berupa memperbesar laba yang ditahan. Dengan demikian, semakin pesat perluasan yang dilakukan perusahaan, semakin kecil *dividend payoutnya*.

5. Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi juga merupakan faktor yang mempengaruhi besar kecilnya deviden yang akan dibagi. Semakin terbuka kesempatan investasi, semakin kecil deviden yang dibayarkan sebab dananya digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Namun bila

kesempatan investasi kurang baik, maka dananya lebih banyak digunakan untuk membayar deviden.

6. Stabilitas Pendapatan

Bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, deviden yang akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil. Perusahaan yang pendapatannya stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga, sedangkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil harus menyediakan uang kas yang cukup besar untuk berjaga-jaga.

7. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Kadang-kadang pemilik tidak mau kehilangan kendali terhadap perusahaan. Apabila perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri, kemungkinan akan masuk investor baru dan ini tentunya akan mengurangi kekuasaan pemilik lama dalam mengendalikan perusahaan. Jika dibelanjai dari hutang resikonya cukup besar. Oleh karena itu perusahaan cenderung tidak membagi devidennya agar pengendalian tetap berada *ditangannya*.

2.3. Teori-Teori Kebijakan Dividen

(Keown, 2000: 607) menyatakan ada beberapa teori yang mendasari kebijakan deviden, antara lain:

2.3.1. Teori Ketidak Relevanan Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)

Teori ketidakrelevanan deviden adalah teori yang menyatakan bahwa kebijakan deviden perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai

perusahaan maupun biaya modalnya. Penganjur utama teori ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Teori ini menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya, dengan kata lain, nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara deviden dan laba yang ditahan (atau pertumbuhan). Asumsi –asumsi yang digunakan :

1. Tidak terdapat pajak pendapatan perseorangan atau perusahaan.
2. Tidak terdapat biaya emisi atas jual beli saham.
3. Tingkat *leverage* keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya modal.
4. Para investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang prospek (masa depan) perusahaan.
5. Distribusi pendapatan mempunyai pengaruh terhadap biaya *ekuitas* perusahaan.

2.3.2. Teori Bird In the Hand

Kepercayaan bahwa kebijakan deviden perusahaan merupakan hal yang tidak penting, secara tidak langsung membuat para investor berasumsi bahwa pendapatan yang mereka harapkan melalui perolehan modal akan berbeda besarnya dengan pendapatan yang berasal dari deviden. Hal ini disebabkan karena deviden lebih bisa diramalkan daripada pendapatan modal, manajemen dapat mengontrol deviden, tapi tak dapat mendikte harga saham. Investor kurang yakin

akan menerima pendapatan dari perolehan modal daripada dari deviden. Dengan mendapatkan deviden (*a bird in the hand*) adalah lebih baik daripada saldo laba (*a bird in the bush*) karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidak akan terwujud sebagai deviden dimasa yang akan datang (*it can fly away*). Pandangan yang mengatakan deviden lebih pasti dari pada perolehan modal, disebut "*bird in the hand theory*" (teori burung ditangan).

2.3.3. Deviden Rendah Meningkatkan Nilai Saham

Pandangan ketiga adalah deviden yang rendah mempengaruhi harga saham, sehingga deviden dapat merugikan investor. Pendapat ini didasarkan pada perbedaan perlakuan pajak antara pendapatan deviden dan perolehan modal.

Setiap investor harus membayar pajak pendapatan untuk memaksimalkan pengembalian setelah pajak atas investasi, investor berusaha meminimumkan tingkat pajak atas pendapatan, atau menunda pembayaran pajak jika memungkinkan.

Saham yang memungkinkan penundaan pajak (deviden rendah perolehan modal tinggi) mungkin akan dijual pada harga premi yang relatif sama terhadap saham yang telah dikenakan pajak. Oleh karena itu, deviden yang rendah akan membantu investor menunda pajak pendapatan sehingga memaksimalkan return setelah pajak atas investasinya, sedangkan deviden yang tinggi akan meningkatkan pembayaran pajak pendapatan investor, sehingga return setelah pajak yang diperolehnya berkurang. Berdasarkan logika pemikiran tersebut, kebijakan deviden rendah akan meningkatkan harga saham perusahaan.

2.3.4. Teori Deviden Residu

Teori deviden residu adalah teori yang menyatakan bahwa deviden dibayar dari kapital yang sama setelah selesai mendapat keuntungan investasi keuangan. Jika perusahaan memiliki biaya pengembangan, yang mungkin secara langsung mempengaruhi keputusan deviden, maka perusahaan harus menerbitkan jumlah sekuritas yang lebih besar untuk mendapatkan modal yang dibutuhkan untuk kegiatan investasi.

Perusahaan umumnya menetapkan empat langkah berikut ketika mengambil keputusan atas rasio pembagian devidennya:

1. Menentukan anggaran barang modal yang optimal.
2. Menentukan jumlah modal yang dibutuhkan untuk membiayai anggaran tersebut.
3. Sedapat mungkin menggunakan laba yang ditahan untuk memenuhi penyertaan modal (ekuitas) dan;
4. Membayar deviden hanya jika lebih banyak laba yang tersedia daripada yang dibutuhkan untuk mendukung anggaran modal optimal. Kata residual mengandung arti "sisa", dan kebijakan deviden residual menyiratkan bahwa deviden sebaiknya dibayarkan jika ada laba yang "tersisa".

Dasar dari kebijakan residual adalah investor lebih menginginkan perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk deviden apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi daripada tingkat pengembalian

laba yang dihasilkan sendiri oleh investor dari investasi lain dengan resiko yang sebanding.

2.3.5. Teori deviden Isyarat (*Devidend Signaling Theory*)

Signal atau isyarat adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham, 2001: 13).

Devidend signaling theory merupakan suatu teori yang mendasari dugaan bahwa pengumuman deviden tunai mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan adanya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang perubahan deviden yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai *signal* tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini disebabkan adanya *asymmetric information* antara manajer dengan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan deviden sebagai indikator tentang prospek perusahaan. Peningkatan deviden yang dibayarkan dianggap sebagai *signal* yang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya penurunan deviden yang dibayarkan dianggap sebagai *signal* bahwa prospek perusahaan kurang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif (Scott, 2000: 409).

Manajer sebagai orang dalam yang mempunyai informasi yang lengkap tentang arus kas perusahaan akan memilih untuk menciptakan isyarat yang jelas mengenai masa depan perusahaan apabila mereka mempunyai dorongan yang tepat untuk melakukannya. Kenaikan deviden yang dibayarkan dapat

menimbulkan isyarat yang jelas kepada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan.

Suatu isyarat (*signal*) dapat bermanfaat bagi investor dan pengambil keputusan apabila memenuhi empat hal, yaitu:

1. Manajemen harus selalu mempunyai dorongan yang tepat untuk mengirimkan isyarat yang jujur, walaupun beritanya buruk.
2. Isyarat dari suatu perusahaan yang sukses tidak mudah diterima oleh pesaingnya yang kurang sukses.
3. Isyarat harus mempunyai hubungan yang cukup berarti dengan kejadian yang dapat diamati. (misalnya deviden yang lebih tinggi saat ini akan dihubungkan dengan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang).
4. Tidak menekan biaya pada pengiriman isyarat yang efektif.

Penggunaan deviden sebagai alat untuk mengirimkan isyarat yang nyata kepada pasar mengenai hasil kerja perusahaan pada masa yang akan datang merupakan cara yang tepat, walaupun mahal tetapi berarti. Hanya perusahaan-perusahaan yang prospeknya baik dapat melakukan hal ini. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang kurang sukses tidak dapat melakukan hal yang sama untuk meniru cara ini, karena tidak mempunyai arus yang cukup untuk melakukannya. Dengan demikian pasar akan bereaksi terhadap perubahan deviden yang dibayarkan, karena pasar yakin bahwa pemberi isyarat adalah perusahaan yang sukses (Keown, 2000).

2.4. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai *dividend payout ratio* atau kebijakan deviden telah banyak dilakukan. Sartono (2001), meneliti tentang hubungan antara kepemilikan orang dalam (*insider ownership*), utang, dan kebijakan deviden: pengujian empirik teori keagenan (*agency theory*). Penelitian menggunakan 232 perusahaan dengan periode tahun 1995-1998. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa :

1. Kebijakan deviden tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap *insider ownership*.
2. *Insider ownership* memiliki pengaruh signifikan terhadap utang.
3. *Insider ownership* dan utang memiliki hubungan yang signifikan terhadap kebijakan deviden.

Hatta (2002), menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden. Dengan menggunakan sampel 86 perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menemukan :

1. Terdapat hubungan antara rasio pembayaran deviden dengan fokus perusahaan, total *asset*, *insider ownership*, jumlah pemegang saham biasa, *free cash flow* dan tingkat pertumbuhan.
2. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara jumlah pemegang saham biasa, *free cash flow*, dan tingkat pertumbuhan terhadap rasio pembayaran deviden.
3. Terdapat hubungan yang positif antara besarnya perusahaan dengan rasio pembayaran deviden.

Taswan (2003), menganalisis *pengaruh insider ownership*, kebijakan utang dan deviden terhadap nilai perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhinya, dengan menggunakan 95 sampel perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Alat analisa yang digunakan adalah regresi, dengan evaluasi asumsi *structural equation modeling (SEM)*. Hasil penelitian menemukan bahwa :

1. *Insider ownership* mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap kebijakan deviden.
2. Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap hutang.
3. Tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan resiko perusahaan tidak mempunyai hubungan yang signifikan.

Endang dan Minaya (2003), menganalisis pengaruh *insider ownership dispersion of ownership, collateralizable assets, free cash flow*, dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan deviden. Dengan sampel 12 perusahaan manufaktur periode 2000-2002. Hasil penelitian menemukan bahwa :

1. Terdapat pengaruh yang signifikan antara *insider ownership* dan tingkat pertumbuhan terhadap kebijakan deviden,
2. *Dispersion of ownership, free cash flow*, dan *collateralizable assets* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan deviden.
3. Pengujian secara simultan menunjukkan bahwa variabel bebas dalam penelitian ini mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan deviden (*dividend payout ratio*).

Suherly dan Sofyan (2004), meneliti faktor-faktor penentu kebijakan deviden, dengan sampel 85 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1998-2001. Hasil penelitian menemukan :

1. *Free cash flow* dan total asset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden.
2. Tingkat *leverage*, pertumbuhan, dan pemegang saham, tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

2.5. Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini ditulis dari adanya anggapan bahwa kebijakan deviden dalam perusahaan dipengaruhi oleh lima faktor :

1. *Insider Ownership*

Insider ownership merupakan sebuah variabel determinan yang penting dalam kebijakan dividen suatu perusahaan (Taswan, 2003). Perusahaan dengan *insider ownership* yang jumlahnya lebih besar mempunyai kinerja investasi yang lebih baik daripada perusahaan dengan *insider ownership* kecil. *Insider ownership* yang besar merupakan sinyal yang baik bagi pemegang saham.

Sesuai dengan teori keagenan, konflik antara manager dan pemegang saham timbul karena adanya pemisahan atas kepemilikan dan kontrol, pihak *insider* atau manajemen cenderung menginginkan pembagian deviden 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.

Perusahaan yang mempunyai kinerja investasi yang baik cenderung menahan pendapatan perusahaan sebagai laba yang ditahan daripada membagikannya kepada pemilik saham dalam bentuk deviden.

Beberapa penelitian terdahulu menemukan bahwa *insider ownership* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Namun begitu arah hubungan *insider ownership* dengan kebijakan deviden masih berbeda-beda. Endang dan Minaya (2003) dan Sartono (2001) menemukan bahwa, *insider ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden, karena semakin banyak saham yang dimiliki oleh pihak insider, maka pihak manajemen cenderung untuk menahan pembayaran deviden. Sedangkan Taswan (2003) menemukan bahwa variabel *insider ownership* berhubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden.

Berdasarkan penjelasan diatas, hipotesis alternatif penelitian ini adalah :

H_{a1}: *Insider ownership* berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

2. Dispersion Ownership

Dispersion ownership adalah penyebaran kepemilikan saham biasa. *Dispersion of ownership* dihitung dengan rumus *variance*, untuk menunjukkan penyebaran kepemilikan saham. Semakin besar *dispersion of ownership* saham semakin terkonsentrasi pada kelompok tertentu. Sesuai dengan teori keagenan, Pemegang saham yang semakin menyebar akan mengakibatkan kesulitan dalam

proses monitoring perusahaan sehingga akan menimbulkan masalah keagenan yang penyelesaiannya melalui pembayaran deviden dan akan mengurangi jumlah laba yang ditahan.

Laber, (1992) dalam Fauzan, (2002) meneliti mengenai pengaruh biaya keagenan terhadap rasio pembayaran deviden. (kepemilikan saham oleh *insider* dan *shareholder dispersion*) hasil penelitiannya menemukan bahwa, *share holder dispersion* berhubungan positif dengan rasio pembayaran deviden. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Endang dan Minaya (2003).

Penelitian Susilawati (1999) dalam Endang dan Minaya (2003) menggunakan *shareholder dispersion* sebagai proksi untuk biaya keagenan, hasil penelitiannya menemukan bahwa *shareholder dispersion* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran deviden, akan tetapi mempunyai arah hubungan yang positif.

Dengan melihat hasil penelitian-penelitian sebelumnya, hipotesis alternatif penelitian ini menyatakan :

H₂: *Dispersion of ownership* berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

3. Free Cash Flow

Free cash flow adalah arus kas operasi dikurangi investasi yang diwajibkan. *Free cash flow* diwakili oleh rasio *free cash flow* dibagi dengan total aktiva. Semakin kecil rasio ini menunjukkan semakin kecil laba perusahaan digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan.

Sesuai teori keagenan, apabila perusahaan mempunyai aliran arus kas bebas, manajer perusahaan mendapat tekanan dari pemegang saham untuk membagikannya dalam bentuk deviden. Hal ini dilakukan untuk mencegah pihak manajemen menggunakan *free cash flow* untuk hal-hal yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan dan cenderung merugikan para pemegang saham. Oleh karena itu, pihak manajemen membagikan *free cash flow* agar dapat menekan biaya agensi atau *agency cost*.

Beberapa penelitian terdahulu menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan dengan kebijakan deviden. Sedangkan pada masa krisis ekonomi, perusahaan cenderung untuk menahan *free cash flow* untuk bertahan dalam menghadapi krisis dan tidak membagikannya dalam bentuk deviden (Handoko, 2002).

Beberapa penelitian menemukan bahwa semakin besar nilai kas bebas yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi jumlah deviden yang dibayarkan Jensen (86) dalam Suherly (2004); Sartono (2001) dan Suherly (2004).

Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis alternatif penelitian ini adalah :

H₃ : *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

4. Collaterizable Assets

Collaterizable assets adalah besarnya aktiva yang dijaminan oleh kreditur untuk menjamin pinjamannya. Semakin besar *collaterizable assets*, semakin banyak dana yang digunakan untuk penjaminan, sehingga akan menurunkan nilai deviden dan dapat merugikan para pemegang saham.

Menurut teori keagenan, masalah keagenan terjadi antara manajer dan pemegang saham. Semakin besar *collaterizable assets*, semakin besar dana perusahaan yang diinvestasikan pada aktiva tetap, sehingga semakin kecil deviden yang dibagikan. Oleh karena itu semakin besar *collaterizable assets* semakin kecil deviden yang dibayarkan.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menganalisis hubungan antara *collaterizable assets* dengan kebijakan deviden. Handoko (2002) dalam Endang dan Minaya (2003) menemukan bahwa *collaterizable assets* berhubungan negatif signifikan dengan kebijakan deviden. Sedangkan Endang dan Minaya menemukan bahwa *collaterizable assets* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Dengan demikian, hipotesis alternatif penelitian ini adalah :

H_{a4} : *Collaterizable assets* berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

5. Tingkat Pertumbuhan (*Growth*)

Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari peningkatan profitabilitas perusahaan setiap tahunnya. Semakin besar peningkatan profitabilitas perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan dikatakan semakin meningkat.

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat akan membutuhkan dana investasi yang lebih besar. Peluang-peluang pertumbuhan yang lebih besar akan mengurangi pembayaran deviden, karena *earning* yang dihasilkan digunakan untuk investasi guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh kuat pada kebijakan penahanan laba,

atau dengan semakin besar pertumbuhan perusahaan, semakin kecil jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai hubungan tingkat pertumbuhan dengan kebijakan dividen menemukan bahwa, tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) Nupikso (2002) dalam Endang dan Minaya (2003), Smith dan Watts (1992) dalam Fauzan (2003), Endang dan Minaya (2003).

Namun begitu, Hatta (2002), Taswan (2003) dan Sofyan (2004) menemukan bahwa tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, hipotesis alternatif penelitian ini adalah :

Has : Tingkat pertumbuhan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Has : *Insider ownership, dispersion of ownership, free cash flow, collateralizable assets* dan tingkat pertumbuhan secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah keseluruhan kumpulan elemen yang menjadi pengamatan dalam suatu atau seluruh kumpulan elemen penelitian yang dapat digunakan dalam membuat beberapa kesimpulan. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 1999-2003.

Secara sederhana sampel adalah bagian dari suatu populasi. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan anggota sampel yang didasarkan pada kriteria-kriteria tertentu atau ciri-ciri tertentu yang dimiliki oleh sampel itu. (Soeratno dan Lincoln, 1993).

Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan membayar deviden tunai secara berturut-turut pada tahun 1999-2003
2. Perusahaan mempunyai data *insider ownership*, *dispersion of ownership*, *free cash flow*, *collateralizable assets* dan pertumbuhan perusahaan.

TABEL 3.1.

Proses Pemilihan Sampel

| Keterangan | Jumlah Sampel |
|--|---------------|
| 1. Perusahaan yang terdaftar di BEJ tahun 1999-2003 | 323 |
| 2. Perusahaan yang tidak membayar Deviden Tunai secara berturut-turut selama tahun 1999-2003 | (287) |

| | |
|---|------|
| 3. Perusahaan yang membayar deviden tunai tahun 1999-2003, tetapi tidak mempunyai data lengkap <i>Insider Ownership, dispersion of ownership, free cash flow, collateralizable assets, atau tingkat pertumbuhan perusahaan.</i> | (18) |
| Sampel final | 18 |

Tabel di atas menunjukkan bahwa dari 323 perusahaan yang terdaftar di BEJ tahun 1999-2003, hanya terdapat 18 perusahaan (5,57%) yang memenuhi karakteristik penyampelan yang telah ditentukan. Daftar nama perusahaan sampel dapat dilihat pada tabel 3.2. berikut ini:

TABEL 3.2.

Daftar Nama Perusahaan Sampel

| No | Nama Perusahaan | Kode |
|----|-------------------------------|------|
| 1 | PT Gudang Garam Tbk | GGRM |
| 2 | PT HM Sampoerna Tbk | HMSP |
| 3 | PT Lautan Luas Tbk | LTLS |
| 4 | PT Lion Tbk | LION |
| 5 | PT Selamat Sempurna Tbk | SMSM |
| 6 | PT Tunas Ridean Tbk | TURI |
| 7 | PT Rigs Tenders Tbk | RIGS |
| 8 | PT Samudera Indonesia Tbk | SMDR |
| 9 | PT Ramayana Lestari Tbk | RALS |
| 10 | PT Trimegah Securities Tbk | TRIM |
| 11 | PT Berlian Laju Tanker Tbk | BLTA |
| 12 | PT Asuransi Ramayana Tbk | ASRM |
| 13 | PT Sepatu Bata Tbk | BATA |
| 14 | PT Komatsu Indonesia Tbk | KOMI |
| 15 | PT Metro Data Electronics Tbk | MTDL |
| 16 | PT Dankos Tbk | DKNS |
| 17 | PT Unilever Tbk | UNVR |
| 18 | PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk | DPNS |

3.2. Data dan Sumber data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah diolah lebih lanjut dan disajikan baik oleh pihak lain (Cooper, 1997: 256).

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data laporan keuangan perusahaan, antara lain neraca, laporan laba / rugi , laporan arus kas, data *insider ownership*, serta data *dispersion ownership* diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 1999-2003.

3.3. Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

3.3.1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan deviden, yaitu keputusan manajer tentang berapa besar prosentase laba saat ini yang akan digunakan untuk membayar deviden.

Kebijakan deviden diukur dengan perbandingan antara deviden yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapat dan biasanya disajikan dalam bentuk prosentase *dividend payout ratio*. DPR ini dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Deviden per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih Perlembar Saham}}$$

3.3.2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini meliputi :

1. *Insider Ownership (X1)*

Insider Ownership adalah pemilik sekaligus pengelola perusahaan yang terdiri dari direktur dan komisaris. *Insider ownership* dapat dilihat dari persentase saham yang dimiliki oleh direksi dan komisaris yang dibandingkan dengan total saham perusahaan. *Insider Ownership* dihitung dengan rumus :

$$\text{INSIDER} = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki komisaris dan direktur}}{\text{Total saham}}$$

2. *Dispersion Ownership (X2)*

Dispersion Ownership dihitung dengan rumus *variance*, karena besarnya nilai *variance* menunjukkan bahwa data kepemilikan saham semakin terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham. *Variance* merupakan suatu ukuran dari sebaran disekitar rata-rata hitung. *Dispersion of ownership* dihitung dengan formula:

$$\text{Variance} = \frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2}{n-1}$$

Keterangan :

X_i : persentase kepemilikan saham satu kelompok.

\bar{X} : rata-rata kepemilikan saham

n : jumlah data

3. Free Cash Flow (X_3)

Free cash flow (FCF) diwakili oleh rasio *free cash flow* dibagi dengan total aktiva. Semakin kecil rasio ini menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan cenderung digunakan untuk membayar deviden, sehingga laba yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan semakin kecil. *Free cash flow* dihitung dengan rumus:

$$FCF = \frac{\text{ arus kas operasi - deviden}}{\text{Total aktiva}}$$

4. Collaterizable Assets (X_4)

Collaterizable Aseets (*COLLAS*) adalah besarnya aktiva yang dijamin oleh kreditur untuk menjamin pinjamannya. Semakin besar aktiva yang dijamin, maka akan banyak dana yang digunakan untuk menjamin kelangsungan pemakaian *collaterizable assets*. *Collaterizable assets* merupakan perbandingan antara rasio total aktiva tetap bersih dengan total aktiva. *Collaterizable assets* dihitung dengan rumus:

$$COLLAS = \frac{\text{Total Aktiva tetap} - \text{Akumulasi penyusutan}}{\text{Total aktiva}}$$

5. Tingkat Pertumbuhan (X_5)

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat dari profitabilitas perusahaan yang meningkat setiap tahunnya. Semakin baik profitabilitas suatu

perusahaan maka tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dikatakan semakin meningkat. Tingkat pertumbuhan perusahaan dihitung dengan rumus:

$$g = r \times ROE$$

Keterangan :

- g : tingkat pertumbuhan perusahaan
 r : rasio penahanan laba (*profit retention rate*)
 ROE : tingkat pengembalian ekuitas

3.4. Perumusan Model

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan EVIEWS 4.1. Model ini digunakan untuk melihat hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen atau untuk menganalisis pengaruh *insider ownership*, *dispersion ownership*, *free cash flow*, *collateralizable assets* dan tingkat pertumbuhan terhadap kebijakan deviden.

3.4.1. Persamaan Regresi

Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + e \dots\dots\dots(3.1)$$

Keterangan :

- Y : kebijakan deviden (*dividen payout ratio*)
 X_1 : *insider ownership*
 X_2 : *dispersion of ownership*
 X_3 : *free cash flow*

- X_4 : *collaterizable assets*
 X_5 : Tingkat pertumbuhan

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan regresi, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk melihat apakah data terbebas dari masalah multikolinearitas, heteroskedasitas, dan autokorelasi. Uji asumsi klasik penting dilakukan untuk menghasilkan estimator yang linier tidak bias dengan varian yang minimum (*Best Linier Unbiased Estimator* = BLUE), yang berarti model regresi tidak mengandung masalah.

Uji yang digunakan untuk melihat apakah data terbebas dari masalah asumsi klasik antara lain uji korelasi parsial antar variabel independen (untuk multikolinearitas) dan uji X^2 atau Chi-Squares (untuk heteroskedasitas dan autokorelasi).

Uji normalitas tidak dilakukan karena menurut Sanders (1985; 211) sampel sebesar 30 atau lebih dari 30 (≥ 30) telah memenuhi ketentuan normalitas.

1. Uji Korelasi Parsial Antar Variabel Independen

Salah satu cara untuk mendeteksi multikolinearitas adalah dengan menguji koefisien korelasi (r) antar variabel independen. Sebagai aturan main yang kasar (*rule of thumb*), jika koefisien korelasi lebih besar dari 0,85 maka diduga ada multikolinearitas dalam model. Sebaliknya jika

koefisien korelasi relatif rendah ($< 0,85$) maka diduga model tidak mengandung unsur multikolinearitas (Widarjono, 2005).

2. Uji X^2 (Chi-Squares)

Uji X^2 digunakan untuk mengetahui apakah data sampel terbebas dari masalah heteroskedastisitas (dengan menggunakan Metode White) dan autokorelasi (dengan menggunakan Metode *Lagrange Multiplier*).

Hipotesa yang digunakan dalam uji ini adalah sebagai berikut :

a. Untuk heteroskedasitas (metode White)

H_0 : Tidak ada heteroskedasitas

H_a : Ada heteroskedasitas

Dengan tingkat signifikan (α) sebesar 5% dan menggunakan distribusi X^2 , maka :

jika X^2 hitung $< X^2$ kritis, berarti H_0 diterima

jika X^2 hitung $> X^2$ kritis, berarti H_0 ditolak

Dalam metode White selain menggunakan nilai X^2 hitung, untuk memutuskan apakah data terkena heteroskedasitas, dapat digunakan nilai probabilitas Chi Squares yang merupakan nilai probabilitas uji White.

jika probabilitas Chi Squares $< \alpha$, berarti H_0 ditolak

jika probabilitas Chi Squares $> \alpha$, berarti H_0 diterima

Nilai X^2 hitung diperoleh dari jumlah sampel (n) dikalikan dengan R^2 . Sedangkan besarnya *degree of freedom* (df) sebanyak variabel independen tidak termasuk konstanta dalam regresi auxiliary (Widarjono, 2005).

b. Untuk autokorelasi (metode *Lagrange Multiplier*)

H_0 : tidak ada autokorelasi

H_a : ada autokorelasi

Dalam memutuskan apakah data terkena autokorelasi, dapat digunakan nilai probabilitas $obs \cdot R^2$ Uji LM-nya.

jika probabilitas $obs \cdot R^2$ Uji LM $< \alpha$, berarti H_0 ditolak

jika probabilitas $obs \cdot R^2$ Uji LM $> \alpha$, berarti H_0 diterima

3.4.3 Uji Hipotesa

Setelah model regresi terbebas dari penyimpangan asumsi klasik, maka langkah selanjutnya adalah melakukan uji statistik yang terdiri dari uji-t, uji-f, dan uji koefisien determinasi (R^2).

1. Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah secara bersama-sama variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dalam regresi. Hipotesa yang digunakan dalam uji ini adalah sebagai berikut :

Ho : Secara bersama-sama, variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Ha : Secara bersama-sama, variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Dengan tingkat signifikan (α) sebesar 5%, maka:

jika probabilitas $F < \alpha$, berarti Ho ditolak

jika probabilitas $F > \alpha$, berarti Ho diterima

2. Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dalam regresi.

Hipotesa yang digunakan dalam uji ini adalah sebagai berikut :

Ho : Variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Ha : Variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Dengan tingkat signifikan (α) sebesar 5%, maka:

jika probabilitas $t < \alpha$, berarti Ho ditolak

jika probabilitas $t > \alpha$, berarti Ho diterima

3. Uji R²

Uji R² digunakan untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian mampu menjelaskan variasi total variabel dependen.



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini penulis akan menganalisis data yang telah terkumpul. Data yang telah dikumpulkan tersebut berupa laporan keuangan dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode tahun 1999 sampai dengan tahun 2003. Hasil pengolahan data berupa informasi untuk mengetahui apakah *Dividen Payout Ratio* dipengaruhi oleh rasio keuangan yang meliputi *Insider ownership*, *Dispersion of ownership*, *Free cash flow*, *Collaterizable assets* dan tingkat pertumbuhan serta seberapa besar pengaruhnya.

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis regresi linier berganda. Sebelum melakukan pengujian regresi berganda dilakukan juga pengujian asumsi klasik yang terdiri dari uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas.

Analisis regresi berganda merupakan pengujian untuk melihat hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen atau untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden. Pengujian ini dilakukan dengan program Eviews 4.1. Setelah model regresi terbebas dari penyimpangan asumsi klasik, maka dilakukan uji statistik yang terdiri dari uji-f, uji- t, dan uji koefisien determinasi (R^2).

4.1. Analisis Diskriptif

Diskripsi statistik dari variabel penelitian dapat dilihat pada tabel berikut ini:

TABEL 4.1.
Dikriptif Statistik Variabel

Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|----------------------------|----|---------|---------|----------|----------------|
| Dividen Payout Ratio (Y) | 90 | .06 | 76.92 | 30.2456 | 16.3479 |
| Insider Ownership (X1) | 90 | .00 | 84.68 | 14.0444 | 21.7934 |
| Dispersion Ownership (X2) | 90 | 19.97 | 2669.61 | 556.5993 | 496.7981 |
| Free Cash Flow (X3) | 90 | -.34 | 3.27 | .1921 | .3866 |
| Collaterizable Assets (X4) | 90 | .92 | 87.94 | 24.2704 | 17.4964 |
| Tingkat Pertumbuhan (X5) | 90 | -7.65 | 57.25 | 14.9553 | 11.4566 |
| Valid N (listwise) | 90 | | | | |

Tabel 4.1. menunjukkan bahwa nilai minimum *dividen payout ratio* sebesar 0,06 dengan nilai maksimum 76,92, nilai rata-rata sebesar 30,2456 , dan standar deviasi sebesar 16,3479. Nilai minimum *insider ownership* sebesar 0,00, nilai sebenarnya adalah 0,0002, dengan nilai maksimum 84,68, nilai rata-rata 14,0444, dan standar deviasi sebesar 21,7934. Nilai minimum *dispersion of ownership* sebesar 19,97 dengan nilai maksimum 2669,61, nilai rata-rata 556,5993, dan standar deviasi sebesar 496,7981. Nilai minimum perubahan *free cash flow* sebesar - 0,34 dengan nilai maksimum 3,27 nilai rata-rata 0,1921, dan standar deviasi sebesar 0,3866. Nilai minimum *collaterizable assets* 0,92 dengan nilai maksimum 87,94, nilai rata-rata

24,2704 , dan standar deviasi sebesar 17,4964. Nilai minimum tingkat pertumbuhan sebesar - 7,65 dengan nilai maksimum 57,25, nilai rata-rata 14,9553, dan standar deviasi sebesar 11,4566.

4.2. Uji Asumsi Klasik

4.2.1. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah adanya hubungan antara variabel independen dalam satu persamaan regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki masalah multikolinieritas.

Seperti telah dibahas pada bab III, penelitian ini mendeteksi multikolinieritas dengan melakukan uji korelasi parsial antar variabel independen. Jika koefisien korelasi diatas 0,85, dapat disimpulkan terdapat masalah multikolinieritas pada model. Sebaliknya, jika koefisien korelasi relatif rendah ($< 0,85$) maka diduga model tidak mengandung unsur multikolinieritas (Widarjono, 2005).

Hasil uji multikolinieritas dengan menguji koefisien korelasi (r) dapat dilihat pada tabel 4.2. berikut :

Tabel 4.2.

Uji Multikolinieritas

| | INSIDER | DISPERSION | FCF | COLLAS | GROWTH |
|------------|-----------|------------|----------|-----------|----------|
| INSIDER | 1.000000 | -0.089628 | 0.322296 | -0.202612 | 0.122449 |
| DISPERSION | -0.089628 | 1.000000 | 0.014687 | 0.037813 | 0.059031 |
| FCF | 0.322296 | 0.014687 | 1.000000 | 0.051881 | 0.098667 |
| COLLAS | -0.202612 | 0.037813 | 0.051881 | 1.000000 | 0.077340 |
| GROWTH | 0.122449 | 0.059031 | 0.098667 | 0.077340 | 1.000000 |

Tabel 4.2 menunjukkan korelasi antara INSIDER dengan DISPERSION sebesar $-0,089628$, korelasi antara INSIDER dengan FCF sebesar $0,322296$, INSIDER dengan COLLAS sebesar $-0,202612$, INSIDER dengan GROWTH sebesar $0,122449$, DISPERSION dengan FCF sebesar $0,014687$, DISPERSION dengan COLLAS sebesar $0,037813$, DISPERSION dengan GROWTH sebesar $0,059031$, FCF dengan COLLAS sebesar $0,051881$, FCF dengan GROWTH sebesar $0,098667$, COLLAS dengan GROWTH sebesar $0,077340$. Karena nilai koefisien korelasi (r) antar variabel independen pada model yang digunakan dalam penelitian $< 0,85$, maka dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas pada model penelitian.

4.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedasitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedasitas, dan jika berbeda disebut heteroskedasitas.

Seperti telah dibahas pada Bab III penelitian ini menggunakan uji white untuk mendeteksi masalah heteroskedasitas. Hasil uji white dengan software EVIEWS 4.1 dapat dilihat pada tabel 4.3. berikut :

Tabel 4.3.

Uji Heteroskedastisitas

White Heteroskedasticity Test:

| | | | |
|---------------|----------|-------------|----------|
| F-statistic | 1.416885 | Probability | 0.188333 |
| Obs*R-squared | 13.68694 | Probability | 0.187756 |

Test Equation:
 Dependent Variable: RESID^2
 Method: Least Squares
 Date: 01/16/06 Time: 11:11
 Sample: 1 90
 Included observations: 90

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 167.9176 | 120.7370 | 1.390772 | 0.1682 |
| X1 | -0.019391 | 4.945147 | -0.003921 | 0.9969 |
| X1^2 | 0.013191 | 0.065811 | 0.200443 | 0.8416 |
| X2 | 0.231426 | 0.173933 | 1.330545 | 0.1872 |
| X2^2 | -4.20E-05 | 7.36E-05 | -0.569916 | 0.5704 |
| X3 | 172.6128 | 197.7288 | 0.872978 | 0.3853 |
| X3^2 | -65.80872 | 65.11415 | -1.010667 | 0.3153 |
| X4 | 2.414630 | 5.822168 | 0.414730 | 0.6795 |
| X4^2 | -0.045236 | 0.069436 | -0.651482 | 0.5166 |
| X5 | -10.41273 | 7.244506 | -1.437328 | 0.1546 |
| X5^2 | 0.051684 | 0.153170 | 0.337430 | 0.7367 |

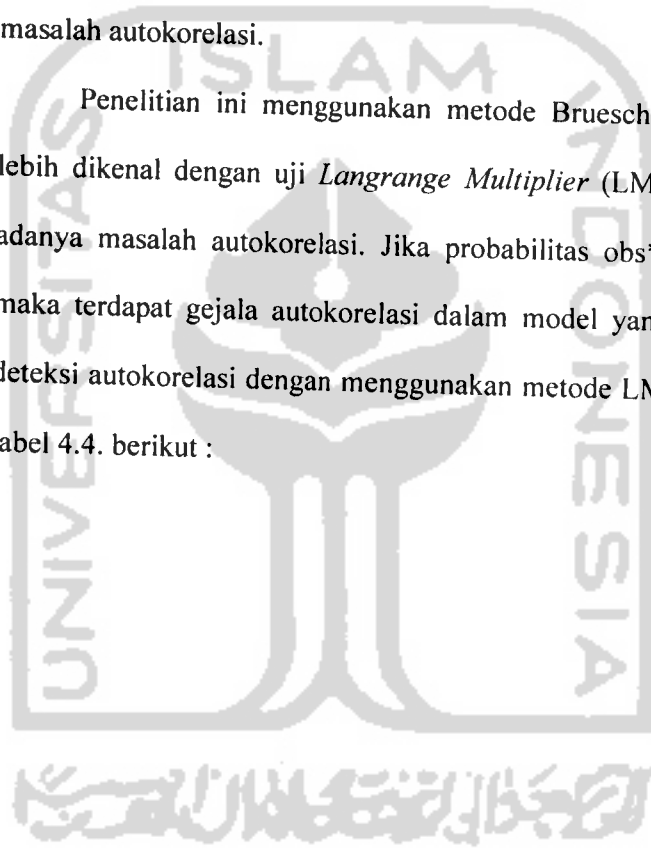
| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.152077 | Mean dependent var | 183.8304 |
| Adjusted R-squared | 0.044745 | S.D. dependent var | 275.7278 |
| S.E. of regression | 269.4885 | Akaike info criterion | 14.14501 |
| Sum squared resid | 5737299. | Schwarz criterion | 14.45054 |
| Log likelihood | -625.5255 | F-statistic | 1.416885 |
| Durbin-Watson stat | 1.327585 | Prob(F-statistic) | 0.188333 |

Tabel 4.3. menunjukkan bahwa model tidak mengandung heteroskedastisitas, karena nilai probabilitas Chi Squares sebesar 0,187756 lebih besar dari nilai α sebesar 0,05.

4.2.4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah adanya korelasi antara anggota observasi satu dengan observasi lain yang berlainan waktu. Jika terjadi korelasi antara satu residual dengan residual yang lain, maka model mengandung masalah autokorelasi.

Penelitian ini menggunakan metode Bruesch-Godfrey atau yang lebih dikenal dengan uji *Langrange Multiplier* (LM) untuk mendeteksi adanya masalah autokorelasi. Jika probabilitas $obs \cdot R^2$ uji LM $< 0,05$ maka terdapat gejala autokorelasi dalam model yang digunakan. Hasil deteksi autokorelasi dengan menggunakan metode LM dapat dilihat pada tabel 4.4. berikut :



Tabel 4.4.

Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

| | | | |
|---------------|----------|-------------|----------|
| F-statistic | 0.365242 | Probability | 0.695152 |
| Obs*R-squared | 0.794672 | Probability | 0.672108 |

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 01/16/06 Time: 11:27

Presample missing value lagged residuals set to zero.

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| C | -0.256432 | 3.957019 | -0.064804 | 0.9485 |
| X1 | -0.012978 | 0.083346 | -0.155716 | 0.8766 |
| X2 | -7.83E-05 | 0.003200 | -0.024478 | 0.9805 |
| X3 | 0.210538 | 4.164819 | 0.050551 | 0.9598 |
| X4 | 0.018423 | 0.094179 | 0.195620 | 0.8454 |
| X5 | -0.005042 | 0.143251 | -0.035197 | 0.9720 |
| RESID(-1) | -0.018267 | 0.119549 | -0.152798 | 0.8789 |
| RESID(-2) | -0.105003 | 0.124390 | -0.844145 | 0.4010 |
| R-squared | 0.008830 | Mean dependent var | -9.00E-15 | |
| Adjusted R-squared | -0.075782 | S.D. dependent var | 13.63437 | |
| S.E. of regression | 14.14155 | Akaike info criterion | 8.220800 | |
| Sum squared resid | 16398.65 | Schwarz criterion | 8.443005 | |
| Log likelihood | -361.9360 | F-statistic | 0.104355 | |
| Durbin-Watson stat | 1.930916 | Prob(F-statistic) | 0.997928 | |

Tabel 4.4. diatas menunjukkan probabilitas $obs \cdot R^2$ uji LM sebesar 0,672108 > dari α sebesar 0,05, maka dapat disimpulkan tidak terdapat adanya autokorelasi pada model yang digunakan.

4.3. Uji Hipotesis

Hasil pengujian model regresi berganda terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1999 – 2003 dapat dilihat dalam tabel 4.5. berikut.

Tabel 4.5.
Hasil Regresi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio (DPR) dengan software EVIEWS 4.1

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 02/01/06 Time: 01:06
Sample: 1 90
Included observations: 90

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| C | 37.71744 | 3.881203 | 9.717975 | 0.0000 |
| X1 | 0.241854 | 0.080398 | 3.008219 | 0.0035 |
| X2 | 0.000713 | 0.003174 | 0.224655 | 0.8228 |
| X3 | 6.731808 | 4.107707 | 1.638824 | 0.1050 |
| X4 | -0.057293 | 0.087822 | -0.652379 | 0.5159 |
| X5 | -0.746770 | 0.141750 | -5.268219 | 0.0000 |
| R-squared | 0.304418 | Mean dependent var | 30.24556 | |
| Adjusted R-squared | 0.263014 | S.D. dependent var | 16.34785 | |
| S.E. of regression | 14.03429 | Akaike info criterion | 8.185224 | |
| Sum squared resid | 16544.74 | Schwarz criterion | 8.351878 | |
| Log likelihood | -362.3351 | F-statistic | 7.352425 | |
| Durbin-Watson stat | 1.916593 | Prob(F-statistic) | 0.000009 | |

Sumber : Data hasil regresi EVIEWS 4.1

Dengan memperhatikan hasil regresi linear berganda pada tabel 4.5. di atas, maka didapat persamaan sebagai berikut :

$$Y = 37,71744 + 0,241854 \text{ INSIDER} + 0,000713 \text{ DISPERSION} + 6,731808 \text{ FCF} - 0,057293 \text{ COLLAS} - 0,746770 \text{ GROWTH}$$

Berdasarkan persamaan regresi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi DPR di atas, maka dapat diberikan interpretasi sebagai berikut:

1. Konstanta (Koefisien a)

Nilai konstanta sebesar 37,71744 yang berarti bahwa jika tidak ada variabel bebas yang terdiri dari INSIDER (X_1), DISPERSION (X_2), FCF (X_3) COLLAS (X_4) dan GROWTH (X_5) yang mempengaruhi maka DPR sebesar 37,71744 persen.

2. Koefisien *Insider ownership* (b_1)

INSIDER (X_1) mempunyai pengaruh yang positif terhadap DPR, dengan koefisien regresi sebesar 0,241854. Hal ini berarti, apabila INSIDER (X_1) meningkat sebesar 1 persen, maka DPR akan meningkat sebesar 0,241854 persen, dengan asumsi bahwa variabel, DISPERSION (X_2), FCF (X_3) COLLAS (X_4) dan GROWTH (X_5) dalam kondisi konstan. Hubungan yang searah ini menunjukkan bahwa jika INSIDER (X_1) semakin meningkat mengakibatkan DPR meningkat, dan jika INSIDER (X_1) yang semakin menurun maka DPR akan menurun.

3. Koefisien *Dispersion of ownership* (b_2)

DISPERSION (X_2) mempunyai pengaruh yang positif terhadap DPR, dengan koefisien regresi sebesar 0,000713. Hal berarti, apabila DISPERSION (X_2) meningkat sebesar 1 persen, maka DPR akan meningkat sebesar

0,000713 persen dengan asumsi bahwa variabel INSIDER (X_1), FCF (X_3) COLLAS (X_4) dan GROWTH (X_5) dalam kondisi konstan. Hubungan yang searah ini menunjukkan bahwa, jika DISPERSION (X_2) semakin meningkat mengakibatkan DPR meningkat, dan jika DISPERSION (X_2) semakin menurun maka DPR akan menurun.

4. Koefisien *Free cash flow* (b_3)

FCF (X_3) mempunyai pengaruh yang positif terhadap DPR dengan koefisien regresi sebesar 6,731808. Hal ini berarti, apabila FCF (X_3) meningkat sebesar 1 persen, maka DPR akan meningkat sebesar 6,731808 persen dengan asumsi bahwa variabel INSIDER (X_1), DISPERSION (X_2), COLLAS (X_4) dan GROWTH (X_5) dalam kondisi konstan. Hubungan yang searah ini menunjukkan bahwa FCF (X_3) yang semakin meningkat mengakibatkan DPR meningkat, dan jika FCF (X_3) semakin menurun mengakibatkan DPR akan menurun.

5. Koefisien *Collaterizable assets* (b_4)

COLLAS (X_4) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap DPR, dengan koefisien regresi sebesar -0,057293 yang artinya apabila COLLAS (X_4) meningkat sebesar 1 persen, maka DPR akan menurun sebesar -0,057293 persen dengan asumsi bahwa variabel INSIDER (X_1), DISPERSION (X_2), FCF (X_3) dan GROWTH (X_5) dalam kondisi konstan. Hubungan yang berlawanan ini menunjukkan bahwa, jika COLLAS (X_4) semakin meningkat mengakibatkan DPR menurun, dan jika COLLAS (X_4) semakin menurun

maka DPR akan semakin meningkat.

6. Koefisien Tingkat Pertumbuhan (b_5)

GROWTH (X_5) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap DPR, dengan koefisien regresi sebesar $-0,746770$ yang artinya apabila GROWTH (X_5) meningkat sebesar 1 persen, maka DPR akan menurun sebesar $-0,746770$ persen dengan asumsi bahwa variabel INSIDER (X_1), DISPERSION (X_2), FCF (X_3) dan COLLAS (X_4) dalam kondisi konstan. Hubungan yang berlawanan ini menunjukkan bahwa GROWTH (X_5) yang semakin meningkat mengakibatkan DPR menurun, dan jika GROWTH (X_4) semakin menurun maka DPR akan meningkat.

4.3.1. Uji Regresi Parsial (Uji-t)

Seperti telah dijelaskan dalam bab III, hasil dari perbandingan antara probabilitas (sig-t) dengan taraf signifikansi yang ditolerir ($\alpha=0,05$) akan dijadikan dasar untuk pengambilan keputusan dalam uji hipotesis penelitian. Adapun hasil pengujian masing-masing hipotesis penelitian adalah sebagai berikut :

1. Hipotesis alternatif pertama penelitian ini menyatakan :

H_{a1} : Insider ownership berpengaruh terhadap kebijakan deviden

Hasil regresi pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} variabel INSIDER (X_1) sebesar 3,008219, dengan probabilitas sebesar 0,0035. Karena probabilitas uji t lebih kecil dari 0,05 maka H_a diterima artinya, INSIDER (X_1) terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap DPR, ini menunjukkan bahwa semakin besar INSIDER, semakin besar DPR dan sebaliknya semakin kecil INSIDER, semakin kecil pula DPR. Hal ini disebabkan karena semakin banyak saham yang dimiliki oleh *insider ownership* maka manajemen cenderung membayar dividen lebih besar, dengan anggapan bahwa deviden yang diterima *insider ownership* akan digunakan untuk meningkatkan kesejahteraan dirinya sendiri, dan mengembangkan perusahaan.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Nupikso (2000) dan Taswan (2003) yang menemukan bahwa insider berhubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden.

2. Hipotesis alternatif kedua penelitian ini menyatakan :

H_{a2} : *Dispersion of ownership* berpengaruh terhadap kebijakan deviden

Hasil perhitungan regresi pada tabel 4.5 menunjukkan nilai t_{hitung} variabel DISPERSION (X_2) sebesar 0,224655, dengan probabilitas sebesar 0,8228. Karena probabilitas nilai t lebih besar dari 0,05 maka H_a ditolak, hasil ini menunjukkan bahwa DISPERSION (X_2) tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Namun begitu, hasil penelitian menunjukkan bahwa

DISPERSION berhubungan positif terhadap DPR, artinya semakin besar DISPERSION, semakin besar DPR, dan sebaliknya semakin kecil DISPERSION. DPR akan semakin kecil. Arah hubungan DISPERSION dan DPR tersebut konsisten dengan hasil penelitian Endang dan Minaya (2003). Hal ini menunjukkan bahwa semakin menyebar pemegang saham perusahaan mengakibatkan kesulitan pengawasan terhadap kinerja perusahaan, dan alternatif yang cenderung digunakan untuk meminimalkan konflik tersebut adalah dengan membayar deviden yang besar kepada pemegang saham.

3. **Hipotesis alternatif ketiga penelitian ini menyatakan :**

H₃ : Free cash flow berpengaruh terhadap kebijakan deviden

Hasil perhitungan regresi pada tabel 4.5 menunjukkan nilai t_{hitung} variabel FCF (X_3) sebesar 1,638824, dengan probabilitas sebesar 0,1050. Karena probabilitas uji t lebih besar dari 0,05 maka H_0 ditolak, artinya FCF (X_3) tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Namun begitu, hasil penelitian menunjukkan bahwa FCF berhubungan positif dengan DPR, artinya semakin besar FCF, semakin besar DPR dan sebaliknya, semakin kecil FCF, semakin kecil DPR. Arah hubungan tersebut konsisten dengan penelitian Suherly dan Sofyan (2004). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar FCF yang dimiliki perusahaan, manajemen akan semakin mendapat tekanan dari para pemegang saham untuk membagikan deviden, sehingga deviden yang dibayar cenderung semakin besar.

1. **Hipotesis alternatif keempat penelitian ini menyatakan :**

Ha₄ : Collaterizable assets berpengaruh terhadap kebijakan deviden

Hasil perhitungan regresi pada tabel 4.5 menunjukkan nilai t_{hitung} variabel COLLAS (X_4) sebesar $-0,652379$, dengan probabilitas sebesar $0,5159$. Karena probabilitas uji t lebih besar dari $0,05$ maka H_a ditolak artinya COLLAS (X_4) tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Namun begitu, hasil penelitian menemukan bahwa COLLAS berhubungan negatif dengan DPR. Artinya semakin besar COLLAS, semakin kecil DPR dan sebaliknya, semakin kecil COLLAS semakin besar DPR. Arah hubungan COLLAS dengan DPR tersebut konsisten dengan penelitian Endang dan Minaya (2003). Hal ini disebabkan karena semakin besar COLLAS semakin besar dana perusahaan yang diinvestasikan pada aktiva tetap, sehingga semakin kecil deviden yang dibagikan.

2. **Hipotesis alternatif kelima penelitian ini menyatakan :**

Has : Tingkat pertumbuhan berpengaruh terhadap kebijakan deviden

Hasil perhitungan regresi pada tabel 4.5 menunjukkan nilai t_{hitung} variabel GROWTH (X_5) sebesar $-5,268219$, dengan probabilitas sebesar $0,000$. Karena probabilitas uji t lebih kecil dari $0,05$ maka H_a diterima, atau dengan kata lain GROWTH (X_5) berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Artinya, semakin besar GROWTH, semakin kecil DPR, dan sebaliknya,

semakin kecil GROWTH, semakin besar DPR. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin sedikit laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden. Laba yang diperoleh cenderung digunakan untuk investasi untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Endang dan Minaya (2003), dan Nupikso (2000) dalam Fauzan (2002).

4.3.2. Hasil Uji Regresi Serentak (uji-f)

Hipotesis alternatif penelitian ini adalah :

Ha6 : *Insider ownership, dispersion of ownership, free cash flow, collateralizable assets* dan tingkat pertumbuhan secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Dari tabel 4.5 dapat dilihat bahwa nilai F_{hitung} sebesar 7,352425 dengan probabilitas (sig-F) sebesar 0,000, sedangkan F_{tabel} sebesar 2,29. Dengan demikian F_{hitung} jauh lebih besar dari f_{tabel} ($7,352 > 2,29$), maka H_a diterima, Hal Ini berarti bahwa INSIDER (X_1), DISPERSION (X_2), FCF (X_3) COLLAS (X_4) dan GROWTH (X_5) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap DPR.

4.3.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Dari tabel 4.5 di atas dapat diketahui koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,304418 Dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0,304418. Hal ini dapat diartikan bahwa 30,4418% DPR dapat dijelaskan oleh variabel bebas yang terdiri dari INSIDER (X_1), DISPERSION (X_2), FCF (X_3) COLLAS (X_4) dan GROWTH (X_5). Sedangkan sisanya sebesar 69,5582% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.



BAB V

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh antara *insider ownership*, *dispersion of ownership*, *free cash flow*, *collaterizable assets* dan tingkat pertumbuhan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan periode penelitian 1999-2003. Sampel penelitian dipilih berdasarkan karakteristik penyampelan tertentu dengan populasi 18 perusahaan sampel, dengan nama-nama perusahaan yang tercantum pada lampiran I. Data diolah dengan persamaan regresi berganda menggunakan software EVIEWS 4.1, setelah sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik.

Hasil penelitian menemukan bahwa :

1. INSIDER (X_1) mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap DPR. Artinya semakin besar INSIDER, semakin besar DPR dan sebaliknya semakin kecil INSIDER, semakin kecil pula DPR, karena semakin banyak saham yang dimiliki oleh *insider ownership* maka manajemen cenderung membayar dividen lebih besar, dengan anggapan bahwa deviden yang diterima *insider ownership* akan digunakan untuk meningkatkan kesejahteraan dirinya sendiri, dan mengembangkan perusahaan. Hasil ini konsisten dengan

penelitian Nupikso (2000) dan Taswan (2003) yang menemukan bahwa insider berhubungan positif dan signifikan

2. DISPERSION (X_2) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Pay Out Ratio*. Namun begitu, hasil penelitian menunjukkan bahwa DISPERSION berhubungan positif terhadap DPR, artinya semakin besar DISPERSION, Semakin besar DPR, dan sebaliknya semakin kecil DISPERSION, DPR akan semakin kecil. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin menyebarnya pemegang saham mengakibatkan kesulitan pengawasan terhadap kinerja perusahaan, dan salah satu alternatif yang digunakan untuk menyelesaikan masalah tersebut adalah dengan membayar deviden, sehingga akan memperkecil jumlah laba yang ditahan.
3. FCF (X_3) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Namun begitu, hasil penelitian menunjukkan bahwa FCF berhubungan positif dengan DPR. Semakin besar FCF, semakin besar DPR dan sebaliknya, semakin kecil FCF, semakin kecil DPR, karena semakin besar *free cash flow* yang dimiliki perusahaan maka manajemen akan mendapat tekanan yang besar dari para pemegang saham untuk membagikan deviden.
4. COLLAS (X_4) tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Namun begitu, hasil penelitian menemukan bahwa COLLAS berhubungan negatif dengan DPR. Semakin besar COLLAS, semakin kecil DPR dan sebaliknya, semakin kecil COLLAS semakin besar DPR. Arah hubungan COLLAS dengan DPR tersebut konsisten dengan penelitian Endang dan Minaya (2003). Hal ini disebabkan karena semakin besar COLLAS, semakin besar dana perusahaan

yang diinvestasikan pada aktiva tetap, sehingga semakin kecil deviden yang dibagikan.

5. GROWTH (X_5) berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Artinya, semakin besar GROWTH, semakin kecil DPR, dan sebaliknya, semakin kecil GROWTH, semakin besar DPR. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin sedikit laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden. Laba yang diperoleh cenderung digunakan untuk investasi untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Endang dan Minaya (2003), dan Nupikso (2000) dalam Fauzan (2002) yang menemukan bahwa, tingkat pertumbuhan terkait secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden (*dividend pay out ratio*).
6. Berdasarkan uji pengaruh secara keseluruhan pada saat periode penelitian menunjukkan bahwa variabel INSIDER (X_1), DISPERSION (X_2), FCF (X_3) COLLAS (X_4) GROWTH (X_5) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*, terbukti pengaruh kelima variabel independen tersebut hanya sebesar 30,4418% dan sisanya sebesar 69,65582% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak masuk dalam model penelitian ini.

Dari hasil pengujian di atas dapat disimpulkan, terdapat dua variabel yang mempunyai hubungan yang signifikan dan sesuai dengan hipotesis yang telah dibuat, yaitu *insider ownership* dan tingkat pertumbuhan. Sedangkan ketiga variabel lain yaitu *dispersion of ownership*, *free cash flow* dan *collaterizable assets* tidak mempunyai hubungan yang signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Endang, dan Minaya 2003. *Pengaruh Insider Ownership, Dispersion Of Ownership, Free Cash Flow, Collaterizable Assets dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Deviden*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Volume 14, No.21, Agustus 2004, 281-301
- Fauzan, 2002. *Hubungan biaya keagenan, Resiko Pasar dan Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Deviden*, Jurnal Akuntansi dan keuangan, Volume 2, September, 2002
- Foster, George, *Financial Statement Analysis*, Second Edition, Stanford University, Prentice-Hall, New Jersey, 1986
- Hatta, Jauhari, Atika, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden: Investigasi Pengaruh Teori Stock Holder*, JAAI Volume 6 No.2 Desember 2002
- Hendriksen, Eldon S, *Teori Akunting*, Edisi Kelima, Penerbit Interaksara, Batam, 2000
- Husnan, Suad, dan Pudjiastuti, Enny, 1994. *Dasar-Dasar Manajemen keuangan*, Penerbit (UPP) AMP YKPN Yogyakarta.
- Keown, et al. 2000. *Manajemen Keuangan*, edisi 7, diterjemahkan oleh Djakman dan Sulistyorini, Penerbit Salemba Empat, Jakarta
- Masyhuri Hamidi, *Internal Cash Flows, Insider Ownership, Investment Opportunity, Dan Capital Expenditures : Suatu Pengujian Terhadap Hipotesis Pecking Order dan Managerial*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis,

Volume 18, No.3 2001

Mulyati, Sri, *Reaksi Harga saham Terhadap Perubahan Deviden Tunai dan Deviden Yield Di Bursa Efek Jakarta*, JSB No. 8 Volume 2, Desember 2003

Sartono, Agus, *Manajemen Keuangan*, Edisi 3, BPFE, Yogyakarta, Oktober 2000

Sartono, Agus, *Kepemilikan Orang Dalam (Insider Ownership), Utang dan Kebijakan Deviden: Pengujian Empirik Teori Keagenan (Agency Theory)*, JSB, No. 6, 2001

Santoso, Singgih, *Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, Elex Media Komputindo, Jakarta, Desember 2000

Sanders, H Donald, J Eng Robert, Murph, Franklin, *Statistics a Fresh Approach*, third edition, Mc Grawhill book, Singapore, 1985

Scott, William R, *Financial Accounting Theory*, Second Edition, Prentice-Hall, Scarborough, Ontario, Canada, 2000

Suherly, Michell, *Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen*, Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi, Volume 4, No.3, Desember 2004

Sutrisno, *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi*, Ekonisia, Juni 2003

Taswan, *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya*, Jurnal Bisnis Ekonomi, Volume 10, No.2, September 2003

Weston, Freed and Thomas E Coopeland, 1996, *Manajemen Keuangan*, Erlangga,
Jakarta

Widarjono, Agus, *Ekonometrika : Teori dan Aplikasi*, Ekonisia, yogyakarta, 2005

- _____ (1999) Indonesian Capital Market Directory. Eleventh Edition.
- _____ (2000) Indonesian Capital Market Directory. Eleventh Edition.
- _____ (2001) Indonesian Capital Market Directory. Eleventh Edition.
- _____ (2002) Indonesian Capital Market Directory. Eleventh Edition.
- _____ (2003) Indonesian Capital Market Directory. Eleventh Edition.



LAMPIRAN 1

DAFTAR NAMA PERUSAHAAN SAMPEL

| No | Nama Perusahaan | Kode |
|----|-------------------------------|------|
| 1 | PT Gudang Garam Tbk | GGRM |
| 2 | PT HM Sampoerna Tbk | HMSP |
| 3 | PT Lautan Luas Tbk | LTLS |
| 4 | PT Lion Tbk | LION |
| 5 | PT Selamat Sempurna Tbk | SMSM |
| 6 | PT Tunas Ridean Tbk | TURI |
| 7 | PT Rigs Tenders Tbk | RIGS |
| 8 | PT Samudera Indonesia Tbk | SMDR |
| 9 | PT Ramayana Lestari Tbk | RALS |
| 10 | PT Trimegah Securities Tbk | TRIM |
| 11 | PT Berlian Laju Tanker Tbk | BLTA |
| 12 | PT Asuransi Ramayana Tbk | ASRM |
| 13 | PT Sepatu Bata Tbk | BATA |
| 14 | PT Komatsu Indonesia Tbk | KOMI |
| 15 | PT Metro Data Electronics Tbk | MTDL |
| 16 | PT Dankos Tbk | DKNS |
| 17 | PT Unilever Tbk | UNVR |
| 18 | PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk | DPNS |

LAMPIRAN 2
DATA PERUSAHAAN

| Nama Perusahaan | DPR | | | | | | INSIDER | | | | | | DISPERSION | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|--|---------|--------|--------|--------|--------|--|------------|--------|---------|--------|--------|--|
| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | |
| | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| GGRM | 42.26 | 42.89 | 27.65 | 27.66 | 31.39 | | 3.63 | 3.64 | 1.75 | 1.74 | 1 | | 758.98 | 758.98 | 901.95 | 901.95 | 964.46 | |
| HMSP | 49.27 | 32.03 | 11.78 | 13.46 | 38.38 | | 6.55 | 6.55 | 6.73 | 2.7 | 1.97 | | 365.79 | 365.79 | 518.22 | 518.22 | 520.65 | |
| LTLS | 53.98 | 9.8 | 24.69 | 20.05 | 20.4 | | 3.19 | 3.63 | 3.63 | 3.63 | 3.64 | | 441.05 | 441.05 | 441.05 | 450 | 441.05 | |
| LION | 19.04 | 16.1 | 26.61 | 30.36 | 37.3 | | 13.17 | 12.41 | 0.18 | 0.18 | 0.18 | | 116.81 | 58.7 | 96.28 | 58.7 | 58.7 | |
| SMSM | 19.95 | 25.08 | 42.78 | 48.31 | 49.9 | | 1.91 | 2.91 | 1.91 | 4.47 | 4.47 | | 720.1 | 720.1 | 685.98 | 720.1 | 719.72 | |
| TURI | 30.47 | 16.16 | 19.32 | 30.36 | 20.38 | | 0.0002 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0002 | | 175 | 406.09 | 174.74 | 344.48 | 406.09 | |
| RIGS | 32.96 | 22.48 | 29.51 | 26.01 | 43.3 | | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.03 | 0.03 | | 382.37 | 404.94 | 534.25 | 491.2 | 491.2 | |
| SMDR | 7.49 | 9.82 | 23.84 | 24.23 | 37.9 | | 2.29 | 2.29 | 2.29 | 2.29 | 2.29 | | 444.14 | 528.12 | 455.84 | 478.41 | 545.15 | |
| RALS | 67 | 41 | 44 | 47 | 56 | | 8.6 | 8.6 | 3.71 | 3.71 | 3.71 | | 903.02 | 900.01 | 602.39 | 602.39 | 602.39 | |
| TRIM | 10.49 | 24.64 | 14.12 | 48.53 | 21.13 | | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | | 229.98 | 229.98 | 222.17 | 222.17 | 320.21 | |
| BLTA | 3.46 | 27.03 | 22.73 | 24.27 | 20.8 | | 0.06 | 0.06 | 0.06 | 0.06 | 0.06 | | 151.65 | 148.37 | 114.81 | 161.33 | 401.61 | |
| ASRM | 25.19 | 41.25 | 24.35 | 52.59 | 41.75 | | 32.1 | 32.1 | 33.36 | 33.36 | 33.36 | | 33.76 | 35.62 | 38.99 | 38.92 | 38.92 | |
| BATA | 34.82 | 72.88 | 30.72 | 30.91 | 21.71 | | 68.77 | 68.77 | 72.72 | 84.68 | 84.68 | | 643.5 | 580.54 | 741.04 | 741.04 | 650 | |
| KOMI | 34.82 | 27.29 | 70.75 | 37.38 | 36.69 | | 27.3 | 27.3 | 39.97 | 37.38 | 37.38 | | 445.05 | 448.26 | 337.74 | 445.04 | 384.64 | |
| MTDL | 0.67 | 0.07 | 9.43 | 56.32 | 0.06 | | 0.4 | 0.41 | 0.41 | 0.4 | 0.4 | | 2054 | 2048.5 | 2368.78 | 2669.6 | 2130.2 | |
| DNKS | 1.26 | 39.21 | 30.26 | 19.17 | 7.11 | | 13.72 | 13.72 | 30.26 | 19.17 | 19.17 | | 921.06 | 1170.3 | 921.06 | 921.06 | 112.04 | |
| UNVR | 35.79 | 6.47 | 30.11 | 39 | 47.07 | | 36.59 | 36.59 | 63.68 | 70.2 | 70.2 | | 558.11 | 558.11 | 19.97 | 19.97 | 19.97 | |
| DPNS | 19.63 | 36.21 | 29.18 | 47.51 | 76.92 | | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | | 460.32 | 675.14 | 686.55 | 675.14 | 682.01 | |

| Nama Perusahaan | FCF | | | | | | | | | | COLLAS | | | | | | | | | | GROWTH | | | | | | | | | |
|-----------------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|--------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|
| | 1999 | | 2000 | | 2001 | | 2002 | | 2003 | | 1999 | | 2000 | | 2001 | | 2002 | | 2003 | | 1999 | | 2000 | | 2001 | | 2002 | | 2003 | |
| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| GGRM | 0.2 | 0.18 | -0.01 | 0.04 | 0.14 | 0.14 | 0.14 | 0.14 | 0.14 | 0.14 | 21.38 | 17.08 | 15 | 28.26 | 14.18 | 22.69 | 20.97 | 18.42 | 15.55 | 11.5 | | | | | | | | | | |
| HMSP | 0.12 | 0.1 | 0.07 | 0.05 | 0.19 | 0.19 | 0.19 | 0.19 | 0.19 | 30.26 | 24.57 | 22.86 | 20.52 | 17.78 | 23.14 | 18.03 | 20.26 | 27.81 | 15.03 | | | | | | | | | | | |
| LTLS | -0.01 | 0.27 | 0.14 | 0.03 | 0.12 | 0.12 | 0.12 | 0.12 | 0.12 | 20.05 | 20.85 | 17.07 | 1.66 | 14.65 | 3.55 | 6.77 | 9.46 | 3.92 | 1.52 | | | | | | | | | | | |
| LION | 0.33 | 0.07 | 0.06 | 0.17 | -0.01 | -0.01 | 0.17 | -0.01 | -0.01 | 24.85 | 27.85 | 27.81 | 23.96 | 31.44 | 8.48 | 12.29 | 10.04 | 8.75 | 7.61 | | | | | | | | | | | |
| SMSM | 1.15 | 0.05 | 0.14 | 0.18 | 0.21 | 0.21 | 0.18 | 0.21 | 0.21 | 43.74 | 15.33 | 47.24 | 50.56 | 45.33 | 14.44 | 15.19 | 9.44 | 5.97 | 6.71 | | | | | | | | | | | |
| TURI | 0.09 | 0.08 | -0.34 | 0.02 | 0.12 | 0.12 | 0.02 | 0.12 | 0.12 | 16.02 | 30.84 | 19.16 | 16.94 | 19.89 | 8.43 | 28.09 | 17.66 | 12.17 | 13.9 | | | | | | | | | | | |
| RIGS | 0.08 | 0.26 | 0.09 | 0.18 | 0.08 | 0.08 | 0.18 | 0.08 | 0.08 | 29.81 | 25.68 | 19.11 | 14.93 | 22.63 | 11.88 | 26.74 | 15.83 | 1.94 | -0.33 | | | | | | | | | | | |
| SMDR | 0.26 | 0.22 | 0.14 | 0.12 | 0.11 | 0.11 | 0.12 | 0.11 | 0.11 | 44.76 | 46.01 | 49.49 | 50.39 | 49.26 | 23.03 | 11.32 | 6.79 | 6.98 | 3.04 | | | | | | | | | | | |
| RALS | 0.16 | 0.29 | 0.32 | 0.18 | 0.18 | 0.18 | 0.18 | 0.18 | 0.18 | 31.4 | 11.12 | 11.48 | 16.79 | 20.79 | 8.9 | 16.4 | 15.25 | 11.86 | 8.73 | | | | | | | | | | | |
| TRIM | 1.11 | 0.09 | 0.04 | -0.21 | 0.31 | 0.31 | -0.21 | 0.31 | 0.31 | 0.92 | 3.79 | 11.17 | 6.82 | 4.99 | 13.94 | 5.25 | 9.46 | 6.77 | 10.91 | | | | | | | | | | | |
| BLTA | 0.05 | 0.08 | 0.07 | 0.07 | 0.12 | 0.12 | 0.07 | 0.12 | 0.12 | 70.43 | 87.94 | 70.6 | 85.44 | 77.8 | 19.72 | 2.15 | 8.06 | 9.43 | 13.96 | | | | | | | | | | | |
| ASRM | 0.11 | 0.11 | 0.1 | 0.1 | -0.01 | -0.01 | 0.1 | -0.01 | -0.01 | 9.05 | 7.31 | 4.65 | 9.73 | 12.42 | 15.13 | 7.71 | 16.97 | 5.9 | 10.27 | | | | | | | | | | | |
| BATA | 0.25 | 3.27 | 0.29 | 0.38 | 0.24 | 0.24 | 0.38 | 0.24 | 0.24 | 26.57 | 23.71 | 22.93 | 24.87 | 25.88 | 31.39 | 13.8 | 31.02 | 22.4 | 17.76 | | | | | | | | | | | |
| KOMI | 0.34 | 0.39 | 0.08 | 0.34 | 0.06 | 0.06 | 0.34 | 0.06 | 0.06 | 24.91 | 19.46 | 16.82 | 17.56 | 16.91 | 17.36 | 19.81 | 2.98 | 3.99 | 4.32 | | | | | | | | | | | |
| MTDL | 0.04 | 0.01 | 0.07 | 0.03 | -0.26 | -0.26 | 0.03 | -0.26 | -0.26 | 17.32 | 15.64 | 10.67 | 13.31 | 11.95 | 57.25 | 18.4 | 35.39 | -7.65 | 0.38 | | | | | | | | | | | |
| DNKS | 0.03 | 0.12 | 0.14 | 0.09 | 0.2 | 0.2 | 0.09 | 0.2 | 0.2 | 15.07 | 14.77 | 13.29 | 14.34 | 16.67 | 42.35 | 17.25 | 20.43 | 27.12 | 29.56 | | | | | | | | | | | |
| UNVR | 0.67 | 0.52 | 0.26 | 0.02 | 0.37 | 0.37 | 0.02 | 0.37 | 0.37 | 37.7 | 24.46 | 22.45 | 25.23 | 24.11 | 37.61 | 53.35 | 35.87 | 29.54 | 32.75 | | | | | | | | | | | |
| DPNS | 0.24 | 0.04 | 0.01 | 0.14 | 0.15 | 0.15 | 0.14 | 0.15 | 0.15 | 12.37 | 10.85 | 8.19 | 7.91 | 14.58 | 11.46 | 10.47 | 6.93 | 1.27 | -0.36 | | | | | | | | | | | |

LAMPIRAN 3
DESKRIPTIF STATISTIK, REGRESI DAN UJI ASUMSI KLASIK
EIEWS 4.1

Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|----------|----------------|
| VAR00001 | 90 | .06 | 76.92 | 30.2456 | 16.3479 |
| VAR00002 | 90 | .00 | 84.68 | 14.0443 | 21.7934 |
| VAR00003 | 90 | 19.97 | 2669.61 | 556.5989 | 496.7974 |
| VAR00004 | 90 | -.34 | 3.27 | .1921 | .3865 |
| VAR00005 | 90 | .92 | 87.94 | 24.2704 | 17.4964 |
| VAR00006 | 90 | -7.65 | 57.25 | 14.9553 | 11.4566 |
| Valid N (listwise) | 90 | | | | |



| Dependent Variable: Y | | | | |
|----------------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| Method: Least Squares | | | | |
| Date: 03/28/06 Time: 01:38 | | | | |
| Sample: 1 90 | | | | |
| Included observations: 90 | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 37.71744 | 3.881203 | 9.717975 | 0.0000 |
| X1 | 0.241854 | 0.080398 | 3.008219 | 0.0035 |
| X2 | 0.000713 | 0.003174 | 0.224655 | 0.8228 |
| X3 | 6.731808 | 4.107707 | 1.638824 | 0.1050 |
| X4 | -0.057293 | 0.087822 | -0.652379 | 0.5159 |
| X5 | -0.746770 | 0.141750 | -5.268219 | 0.0000 |
| R-squared | 0.304418 | Mean dependent var | 30.24556 | |
| Adjusted R-squared | 0.263014 | S.D. dependent var | 16.34785 | |
| S.E. of regression | 14.03429 | Akaike info criterion | 8.185224 | |
| Sum squared resid | 16544.74 | Schwarz criterion | 8.351878 | |
| Log likelihood | -362.3351 | F-statistic | 7.352425 | |
| Durbin-Watson stat | 1.916593 | Prob(F-statistic) | 0.000009 | |



Correlation Matrix

| | LOG(X1) | LOG(X2) | LOG(X3) | LOG(X4) | LOG(X5) |
|---------|-----------|-----------|----------|-----------|----------|
| LOG(X1) | 1.000000 | -0.089628 | 0.322296 | -0.202612 | 0.122449 |
| LOG(X2) | -0.089628 | 1.000000 | 0.014687 | 0.037813 | 0.059031 |
| LOG(X3) | 0.322296 | 0.014687 | 1.000000 | 0.051881 | 0.098667 |
| LOG(X4) | -0.202612 | 0.037813 | 0.051881 | 1.000000 | 0.077340 |
| LOG(X5) | 0.122449 | 0.059031 | 0.098667 | 0.077340 | 1.000000 |



White Heteroskedasticity Test:

| | | | |
|---------------|----------|-------------|----------|
| F-statistic | 1.416885 | Probability | 0.188333 |
| Obs*R-squared | 13.68694 | Probability | 0.187756 |

Test Equation:
 Dependent Variable: RESID^2
 Method: Least Squares
 Date: 03/28/06 Time: 01:41
 Sample: 1 90
 Included observations: 90

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 167.9176 | 120.7370 | 1.390772 | 0.1682 |
| X1 | -0.019391 | 4.945147 | -0.003921 | 0.9969 |
| X1^2 | 0.013191 | 0.065811 | 0.200443 | 0.8416 |
| X2 | 0.231426 | 0.173933 | 1.330545 | 0.1872 |
| X2^2 | -4.20E-05 | 7.36E-05 | -0.569916 | 0.5704 |
| X3 | 172.6128 | 197.7288 | 0.872978 | 0.3853 |
| X3^2 | -65.80872 | 65.11415 | -1.010667 | 0.3153 |
| X4 | 2.414630 | 5.822168 | 0.414730 | 0.6795 |
| X4^2 | -0.045236 | 0.069436 | -0.651482 | 0.5166 |
| X5 | -10.41273 | 7.244506 | -1.437328 | 0.1546 |
| X5^2 | 0.051684 | 0.153170 | 0.337430 | 0.7367 |

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.152077 | Mean dependent var | 183.8304 |
| Adjusted R-squared | 0.044745 | S.D. dependent var | 275.7278 |
| S.E. of regression | 269.4885 | Akaike info criterion | 14.14501 |
| Sum squared resid | 5737299. | Schwarz criterion | 14.45054 |
| Log likelihood | -625.5255 | F-statistic | 1.416885 |
| Durbin-Watson stat | 1.327585 | Prob(F-statistic) | 0.188333 |

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

| | | | |
|---------------|----------|-------------|----------|
| F-statistic | 0.365242 | Probability | 0.695152 |
| Obs*R-squared | 0.794672 | Probability | 0.672108 |

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 03/28/06 Time: 01:42

Presample missing value lagged residuals set to zero.

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -0.256432 | 3.957019 | -0.064804 | 0.9485 |
| X1 | -0.012978 | 0.083346 | -0.155716 | 0.8766 |
| X2 | -7.83E-05 | 0.003200 | -0.024478 | 0.9805 |
| X3 | 0.210538 | 4.164819 | 0.050551 | 0.9598 |
| X4 | 0.018423 | 0.094179 | 0.195620 | 0.8454 |
| X5 | -0.005042 | 0.143251 | -0.035197 | 0.9720 |
| RESID(-1) | -0.018267 | 0.119549 | -0.152798 | 0.8789 |
| RESID(-2) | -0.105003 | 0.124390 | -0.844145 | 0.4010 |

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|-----------|
| R-squared | 0.008830 | Mean dependent var | -9.00E-15 |
| Adjusted R-squared | -0.075782 | S.D. dependent var | 13.63437 |
| S.E. of regression | 14.14155 | Akaike info criterion | 8.220800 |
| Sum squared resid | 16398.65 | Schwarz criterion | 8.443005 |
| Log likelihood | -361.9360 | F-statistic | 0.104355 |
| Durbin-Watson stat | 1.930916 | Prob(F-statistic) | 0.997928 |