

**ANALISIS PENGARUH INSIDER OWNERSHIP DAN
RISIKO PASAR TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEJ
TAHUN 1999-2003**

SKRIPSI



Disusun Oleh :

Nama : Indri Ratmawati
No. Mhs : 02311186
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA**

2006

**ANALISIS PENGARUH INSIDER OWNERSHIP DAN
RISIKO PASAR TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEJ
TAHUN 1999-2003**

SKRIPSI



Disusun Oleh :

Nama : Indri Ratmawati
No. Mhs : 02311186
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA**

2006

**ANALISIS PENGARUH INSIDER OWNERSHIP DAN
RISIKO PASAR TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEJ
TAHUN 1999-2003**

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Disusun Oleh :

Nama : Indri Ratmawati
No. Mhs : 02311186
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2006**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

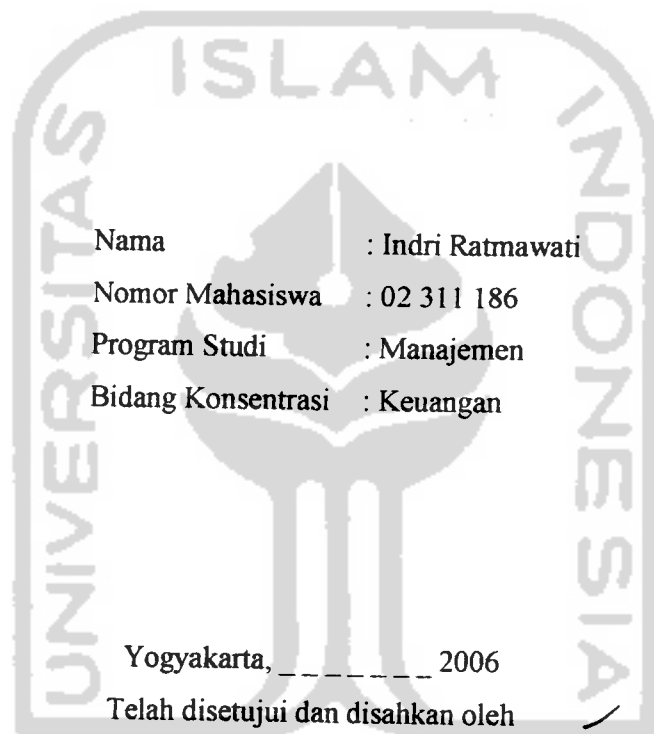
“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/ sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, ____ Januari 2006

Penulis,

Indri Ratmawati

**ANALISIS PENGARUH INSIDER OWNERSHIP DAN RESIKO
PASAR TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEJ**



Nama : Indri Ratmawati

Nomor Mahasiswa : 02 311 186

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, _____ 2006

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

Dr. Abdul Moin, MBA

ABSTRAKSI

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba dan selanjutnya untuk diinvestasikan kembali. Dalam keputusan pembagian dividen perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Untuk itu laba sering tidak seluruhnya dibagikan kedalam bentuk dividen namun ada yang disisihkan untuk investasi kembali. Hal tersebut membuat manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagikan dividennya dengan porsi yang lebih besar dari pada yang ditahan dan kemudian diinvestasikan kembali pada proyek yang menguntungkan atau sebaliknya. Sehubungan dengan hal tersebut, maka masalah yang sering timbul adalah bagaimana suatu kebijakan dividen akan mempengaruhi nilai perusahaan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan persamaan regresi untuk menguji pengaruh antara variable dependen yaitu dividen payout ratio dengan variable independent (insider ownership dan resiko pasar). Hasil dari pengujian tersebut menunjukkan bahwa variable insider ownership berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Untuk variable resiko pasar tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Tiada ungkapan kasih yang lebih mulia selain ungkapan kasih sayang, serta nasehat dan doa yang dibrikan oleh kedua orang tuaku dalam membimbing hidup mencapai suatu harapan yang didambakan.

Tiada ungkapan cinta yang lebih indah selain ungkapan cinta dan sayang serta perhatian yang diberikan kekasih hati dalam mengarungi hidup menuju suatu harapan yang penuh dengan kebahagiaan dan kedamaian.



Sungkem dan baktiku pada Ayahanda dan Ibunda

Cinta dan sayangku pada kekasih hati

Kuhaturkan dalam sebuah karya ilmiah

HALAMAN PERSEMBAHAN

Assalaamualaikum Wr. Wb

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis berhasil menyelesaikan skripsi ini dengan judul “ Pengaruh Insider Ownership dan Risiko Pasar terhadap Kebijakan Dividen”.

Dalam menyelesaikan skripsi ini penulis tidak bisa lepas dari bantuan berbagai pihak, maka pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Drs. Suwarsono, MA, selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Drs. Abdul Moin, MBA , selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan arahan kepada penulis selama menyelesaikan skripsi.
3. Bapak Dr. Zaenal Arifin, M. Si, selaku dosen penguji skripsi.
4. Ayah dan Ibu yang senantiasa memberikan dorongan materi, doa serta semangat. Saya bukan siapa-siapa tanpa kalian.
5. Kakak-kakakku Mbak Dewi dan Mas Candra serta keponakanku yang imut.
6. Aa Riza, terimakasih karena telah mendampingiku saat susah maupun senang.
7. Teman seperjuanganku (Norma, Nina, Nopek, Ninik, Novita, Rena dan Dina). Kalian bukan hanya sekedar teman bagiku melainkan sahabat terbaikku.
8. Teman-teman kost anyelir 2 (Mbak Eri, Sari, Nura dan Lisna). Terimakasih kalian mau mendengarkan keluh kesahku.

Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan dapat menambah khasanah ilmu pengetahuan di bidang manajemen keuangan.

Wassalaamualaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 28 Februari 2006.

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Sampul Depan	ii
Halaman Judul Skripsi	iii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iv
Halaman Pengesahan Skripsi	v
Halaman Ujian Skripsi	vi
Abstraksi	vii
Kata Pengantar	viii
Daftar Isi	x
Daftar Tabel	xiii
Daftar Gambar	xiv
Daftar Lampiran	xv
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.5 Kerangka Konseptual	8

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori.....	9
2.1.1. Definisi Dividen.....	9
2.1.2. Kebijakan Dividen.....	10
2.1.3. Insider Ownership.....	13
2.1.4. Resiko Pasar.....	14
2.1.5. Masalah Keagenan.....	15
2.1.6. Dividend Irrelevance Theory.....	16
2.1.7. Bird In the Hand Theory.....	17
2.1.8. Tax Differential Theory.....	18
2.1.9. Signaling Hypotesis Theory.....	19
2.1.10. Clientele Effect Theory.....	20
2.2 Penelitian Terdahulu.....	20

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Lokasi Penelitian.....	25
3.2 Populasi dan Sampel.....	25
3.3 Data yang diperlukan dan sumber data.....	26
3.4 Definisi Operasional & Definisi Variabel Penelitian.....	26
3.5 Pengujian Hipotesis.....	29

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Pengukuran Variabel.....	36
4.1.1. Variabel Dependen.....	36

4.1.2. Variabel Independen	37
4.1.3. Variabel Kontrol.....	38
4.2 Analisis Regresi Linear Berganda.....	39
4.3 Pengujian Hipotesis.....	42
4.3.1. Uji Signifikan Nilai F.....	42
4.3.2. Uji Signifikan t.....	43
4.3.3. Pengukuran Koefisien Determinasi Berganda (R^2).....	45
4.4 Uji Asumsi Klasik	45
4.4.1. Pengujian Multikolinearitas	45
4.4.2. Pengujian Heterokedastisitas	46
4.4.3. Pengujian Autokolerasi	47
4.4.4. Pengujian Normalitas	48
4.5 Pembahasan.....	49
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan	51
5.2 Saran.....	52
DAFTAR PUSTAKA	53

DAFTAR TABEL

Tabel	
4.1 Hasil Analisis Pengujian Hipotesis	40
4.2 Perbandingan Nilai t Hitung dengan Nilai t Tabel	43
4.4 Hasil Pengujian Multikolinearitas	46
4.5 Perbandingan Koefisien Regresi Antara Teori dan Hasil Penelitian	49



DAFTAR GAMBAR

Gambar

1.1 Kerangka Penelitian	8
4.1 Grafik Scatterplot	47
4.2 Grafik Normal P-plot	48



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

I. Nama-nama perusahaan.....	54
II. Perhitungan dividen payout ratio.....	55
III. Perhitungan insider ownership.....	56
IV. Perhitungan SIZE.....	57
V. Perhitungan Earning Variability.....	58
VI. Data Keseluruhan.....	59
VII. Output Regresi Berganda.....	60
VIII. Output Multikolinearitas.....	61
IX. Output Heterokedastisitas.....	63
X. Output Autokolerasi.....	66
XI. Output Normalitas.....	69

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba dan selanjutnya untuk diinvestasikan kembali dimasa yang akan datang. Bila perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba yang ditahan dan mengurangi sumber dana intern, namun tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Dalam keputusan pembagian dividen perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Untuk itu laba sering tidak seluruhnya dibagikan kedalam bentuk dividen namun ada yang disisihkan untuk investasi kembali. Sehingga manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagikan dividennya dengan porsi yang lebih besar dari pada yang ditahan dan kemudian diinvestasikan kembali pada proyek yang menguntungkan atau sebaliknya. Sehubungan dengan hal tersebut, maka masalah yang sering timbul adalah bagaimana suatu kebijakan dividen akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan biasanya ditentukan oleh besarnya modal sendiri dan nilai hutang, namun bila nilai perusahaan dapat dilihat dari pergerakan harga saham, maka pembayaran dividen yang lebih besar akan menaikkan harga saham. Dengan meningkatnya harga saham tersebut berarti akan meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi bila pembayaran dividen makin besar, maka akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Berkaitan dengan kebijakan dividen terlihat adanya pihak yang saling berbeda kepentingan, yaitu antara kepentingan pemegang saham, pemegang obligasi dan pihak perusahaan itu sendiri. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Untuk itu manajemen perlu mempertimbangkan berbagai macam faktor yang akan mempengaruhi kebijakan dividen yang akan ditetapkan perusahaan.

Kebijakan dividen terkait dengan hubungan antara manajer dengan para pemegang saham. Kepentingan dari pemegang saham dan manajer bisa berbeda dan mungkin bisa menimbulkan suatu konflik. Konflik yang terjadi akan menimbulkan biaya keagenan

Beberapa penelitian menemukan bahwa kebijakan dividen akan dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, mencerminkan suatu kondisi dividen mempunyai kandungan informasi. Suatu pengumuman dikatakan memiliki *information content* jika informasi tersebut

mempengaruhi harga saham sehingga akan membawa pengaruh terhadap laba perusahaan. Dividen merupakan sumber yang memberikan sinyal kepada investor dipasar modal, dividen yang dibayarkan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dan prospek yang baik di masa yang akan datang.

Walaupun penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen telah banyak dilakukan di Indonesia, namun ada beberapa perbedaan khususnya pada variabel-variabel yang digunakan. Adapun penelitian ini lebih banyak mereplikasikan dari penelitian yang dilakukan Suhartono (2004) dengan tetap mempertahankan beberapa variabel yang sama.

Suhartono (2004), telah melakukan penelitian mengenai pengaruh *insider ownership*, *net organization capital*, dan risiko pasar terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ketiga variabel independen tersebut memiliki hubungan negatif terhadap rasio pembayaran dividen.

Fauzan (2002) memberikan kesimpulan bahwa salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam kebijakan dividen adalah variabel risiko perusahaan (*beta*) artinya perusahaan yang mempunyai fluktuasi laba yang tinggi perlu menentukan kebijakan dividen yang rendah agar tidak terjadi pemotongan dividen pada saat laba perusahaan mengalami penurunan.

Modigliani dan Miller (1961) dalam Fauzan (2002) mengemukakan, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham dan nilai perusahaan. Nilai perusahaan lebih ditentukan oleh *earning power* dari *asset* perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Hal ini menunjukkan kebijakan dividen dan keputusan investasi merupakan dua hal yang tidak berkaitan (*independent*). Pendapat tersebut berdasarkan pada asumsi: pasar modal yang sempurna, perilaku rasional dari pelaku pasar modal, tidak ada pajak dan tidak ada biaya transaksi.

Lintner (1956) dalam Fauzan (2002) mengemukakan, perusahaan-perusahaan berusaha mempertahankan tingkat dividen yang dibayarkan, karena penurunan dividen akan memberikan sinyal yang buruk (perusahaan membutuhkan dana atau kesulitan dana).

Hartono (1998) dalam Fauzan (2002) mengemukakan, perusahaan yang mempunyai fluktuasi laba yang tinggi kemungkinan juga mempunyai fluktuasi pembayaran dividen yang tinggi, hal ini tentu saja akan memberikan sinyal yang tidak baik, khususnya bila dividen turun. Untuk menghindari hal itu perusahaan yang mempunyai fluktuasi laba yang tinggi (berisiko tinggi) biasanya cenderung membayarkan dividen yang rendah agar tidak terjadi pemotongan dividen kalau laba perusahaan turun.

Rozeff (1982), Lioyd, Jahera & Page (1985), Collins, Saxena & Wansley (1996), dan Sauza (1999) dalam Fauzan (2002) dalam

penelitiannya menemukan adanya hubungan negatif yang signifikan antara risiko perusahaan yang diukur dengan beta dengan *dividend payout*.

Susilawati (1999) dalam Fauzan (2002) dalam penelitiannya menemukan adanya hubungan negatif yang signifikan antara risiko perusahaan dengan rasio pembayaran dividen (Fauzan, 2002).

Holder, Langrehr & Hexter (1998) dalam Fauzan (2002) dalam penelitiannya yang menggunakan *insider ownership*, *ownership concentration* dan *free cash flow* sebagai proksi untuk biaya keagenan menyimpulkan bahwa biaya keagenan berhubungan positif terhadap rasio pembayaran dividen.

Souza (1999) dalam Fauzan (2002) dalam penelitiannya menggunakan prosentase kepemilikan manajemen untuk memproksi biaya keagenan dan menemukan adanya hubungan negatif yang signifikan antara biaya keagenan dalam *dividen payout* (rasio pembayaran dividen).

Demsey & Laber (1992) dalam Fauzan (2002) dalam penelitiannya mengenai pengaruh biaya keagenan terhadap rasio pembayaran dividen dengan menggunakan kepemilikan saham oleh *insider* dan *shareholder dispersion* sebagai proksi untuk biaya keagenan menyimpulkan bahwa *insider ownership* berhubungan negatif dengan rasio pembayaran dividen, sedangkan *shareholder dispersion* berhubungan positif dengan rasio pembayaran dividen.

Susilawati (1999) dalam Fauzan (2002) dalam penelitiannya menggunakan *insider ownership* dan *shareholder dispersion* sebagai

proksi untuk biaya keagenan menyimpulkan bahwa kedua variabel tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran dividen, akan tetapi mempunyai arah hubungan yang negatif.

Hambali (2001) dalam Fauzan (2002) dalam penelitiannya menggunakan *insider ownership*, kepemilikan institusional dan *free cash flow* sebagai proksi dari biaya keagenan, menyimpulkan bahwa ketiga variabel tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran dividen, dan arah hubungannya adalah negatif untuk *free cash flow* dan positif untuk *insider ownership* dan kepemilikan institusional.

Dari uraian diatas maka mendorong peneliti untuk menguji kembali hubungan antara *insider ownership* dan risiko pasar terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEJ. Oleh karena itu peneliti memberi judul : **“PENGARUH INSIDER OWNERSHIP DAN RISIKO PASAR TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN”**.

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Insider Ownership* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah risiko pasar mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mengetahui pengaruh *insider ownership* terhadap kebijakan dividen.
2. Mengetahui pengaruh risiko pasar terhadap kebijakan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang dalam profesinya berkaitan dengan pelaporan keuangan perusahaan, antara lain:

a. Bagi Penanam Modal atau Investor

Sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan penginvestasian dana dalam perusahaan.

b. Bagi Perusahaan

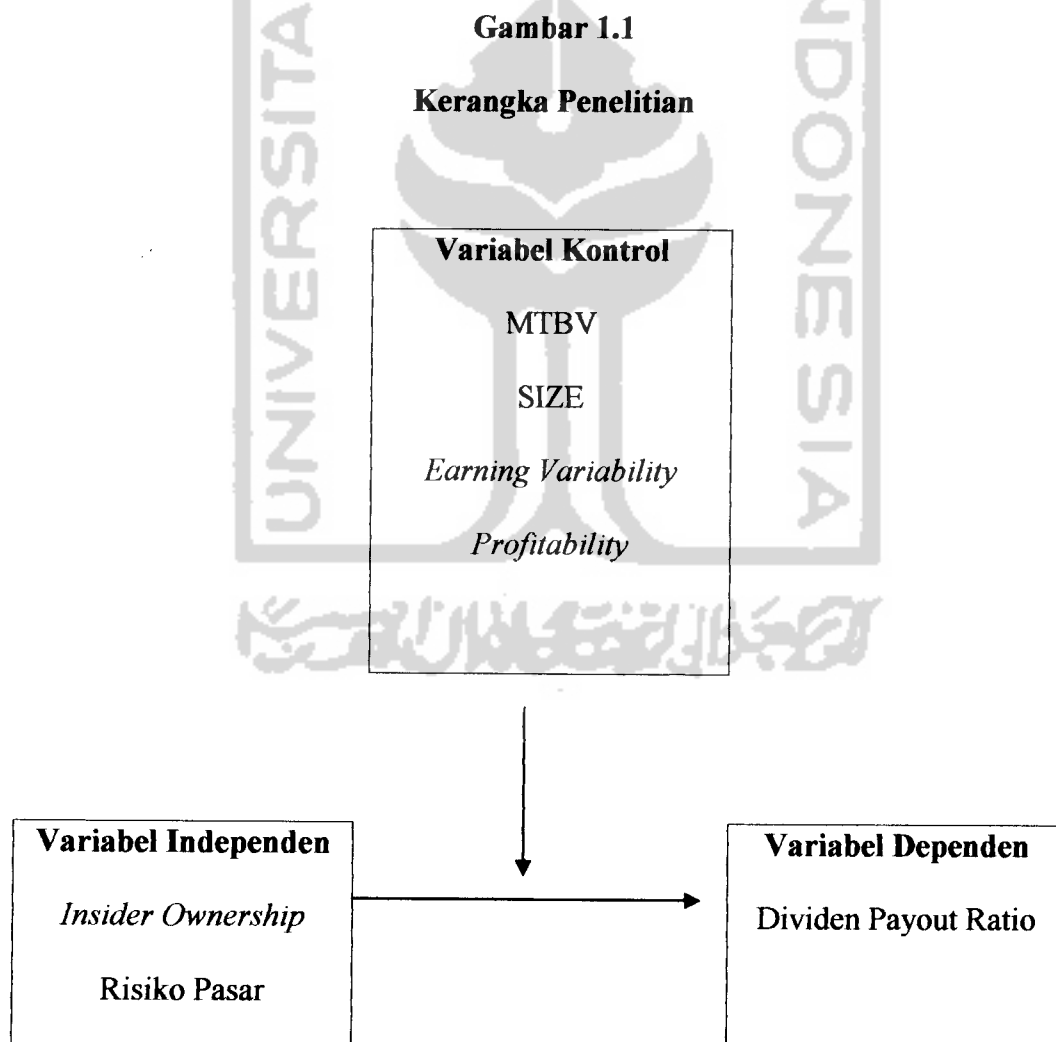
Sebagai sumber informasi untuk memberikan penjelasan tentang pengaruh *insider ownership* dan risiko pasar terhadap kebijakan dividen sehingga dapat dipergunakan sebagai penentu kebijakan dalam perusahaan.

c. Bagi Peneliti lain

Sebagai pedoman praktis untuk melakukan analisis terhadap perusahaan.

1.5 Kerangka Konseptual

Penelitian ini menggunakan beberapa variable independen dengan variable pokok: *insider ownership* dan risiko pasar. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah *market to book value*, *size*, *earning variability* dan *profitability*, yang mempengaruhi variable dependen yaitu deviden. Penelitian ini dapat digambarkan dengan model penelitian seperti berikut ini:



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Definisi Dividen

Dividen adalah proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham perusahaan dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Nilai dan waktu pembayaran dividen ditentukan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan nilai yang dibagikan dapat berkisar antara nol hingga sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu. Ada beberapa jenis dividen yaitu:

a Dividen kas

Dividen yang paling umum dibagikan perusahaan adalah bentuk kas. Yang perlu diperhatikan oleh pemimpin perusahaan sebelum membuat pengumuman adanya dividen kas adalah apakah jumlah kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

b Dividen aktiva selain kas

Aktiva yang dibagikan bias berbentuk surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan, barang dagang atau aktiva lain.

c Dividen hutang

Dividen hutang timbul apabila laba tidak dibagi saldonya, mencukupi untuk pembagian dividen, tetapi saldo kasnya tidak cukup sehingga pimpinan perusahaan akan mengeluarkan scrip dividen yaitu janji

tertulis untuk membayar jumlah tertentu diwaktu yang akan datang.

Scrip dividen ini mungkin berbunga mungkin tidak.

d Dividen likuidasi

Dividen likuidasi adalah dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal. Apabila perusahaan membagi dividen likuidasi, maka para pemegang saham harus diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian laba, dan berapa yang merupakan pengembalian modal sehingga para pemegang saham bias mengurangi investasinya.

e Dividen saham

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada pemegang saham, sebanding dengansaham-saham yang dimilikinya. Dividen saham dapat berupa saham yang jenisnya sama maupun yang jenisnya berbeda.

2.1.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk dibagikan kepada para pemegang saham.

Berikut ini adalah faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Wetson dan Thomas, 1987):

1. Undang-undang

a. Peraturan laba bersih

Peraturan laba bersih menyatakan bahwa dividen dapat dibayar dari laba saat ini atau tahun lalu.

b. Larangan pengurangan modal (*capital impairment rule*)

Larangan pengurangan modal melindungi pemberi kredit karena adanya larangan untuk membayar dividen dengan mengurangi modal (membayar dividen dengan modal akan berarti membagi modal suatu perusahaan dan bukan membagikan laba).

c. Peraturan kepailitan (*insolvency rule*)

Peraturan kepailitan menyatakan bahwa perusahaan tidak dapat membayar dividen pada saat pailit.

2. Posisi Likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan tahun-tahun lalu sudah diinvestasikan dalam bentuk pabrik dan peralatan, persediaan dan aktiva lainnya; laba tersebut tidak disimpan dalam bentuk kas. Jadi meskipun suatu perusahaan mempunyai catatan mengenai laba, perusahaan mungkin tidak dapat membayar tunai dividen karena posisi likuiditas.

3. Kebutuhan Pelunasan Hutang

Apabila perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jenis pembiayaan yang lain, perusahaan menghadapi dua pilihan. Perusahaan dapat membayar hutang itu pada saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga yang lain, atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunaskan hutang tersebut.

4. Tingkat Ekspansi Aktiva

Semakin cepat perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi aktiva. Kalau kebutuhan dana dimasa depan semakin besar, perusahaan akan cenderung untuk menahan laba dari pada untuk membayarkannya.

5. Tingkat Laba

Tingkat hasil pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada pemegang saham (yang akan menggunakan dana itu ditempat lain) atau menggunakannya diperusahaan tersebut.

6. Stabilitas Laba

Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil seringkali dapat memperkirakan berapa besar laba dimasa yang akan datang. Perusahaan seperti ini biasanya cenderung membayarkan laba dengan persentase yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang labanya berfluktuasi.

7. Akses ke Pasar Modal

Suatu perusahaan yang besar dan telah berjalan baik, dan mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas, akan mempunyai akses yang mudah ke pasar modal dan mempunyai bentuk lain dari pendanaan. Jadi perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil atau baru.

8. Kendali Perusahaan

Variabel penting lainnya adalah pengaruh sumber pembiayaan alternatif terhadap situasi kendali perusahaan. Sebagai suatu kebijakan, beberapa perusahaan melakukan ekspansi hanya samapi pada tingkat penggunaan laba internal saja. Pentingnya pembiayaan internal dalam usaha untuk mempertahankan kendali perusahaan, akan memperkecil pembayaran dividen.

2.1.3 Insider Ownership

Insider Ownership adalah pemegang saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) sehingga kebijakan manajerial ini digunakan sebagai pemonitor internal yang penting.

Semakin besar kepemilikan oleh manajemen maka akan semakin besar informasi yang dimiliki oleh manajemen sekaligus pemilik perusahaan. Karena informasi yang dimiliki oleh *insider* terutama informasi mengenai rencana-rencana perusahaan yang akan datang sangat

lengkap, maka hal ini akan membawa pengaruh yang besar terhadap kepentingannya dalam menetapkan kebijakan deviden. Untuk itu semakin besar kepemilikan insider berarti semakin kecil biaya agen, dan semakin besar kekuatan dalam menentukan kebijakan deviden. Sehingga dengan demikian manajemen akan cenderung untuk mengurangi pembayaran deviden dan menggunakan dananya untuk memperbesar atau memperluas usahanya.

2.1.4 Risiko Pasar

M. Gordon dan John Lintner mengatakan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai uang yang diharapkan dari kenaikan nilai modal. Mereka mengemukakan bahwa risiko deviden tidak sebesar risiko kenaikan modal, sehingga suatu perusahaan dapat menetapkan suatu rasio pembagian deviden yang tinggi untuk meminimumkan biaya modal.

Risiko pasar sangat penting diperhatikan karena berpengaruh langsung pada harga saham. Studi empiris mengenai determinasi dari tingkat pengembalian yang disyaratkan, pada umumnya menilai risiko perusahaan dan risiko pasar mempengaruhi harga saham. Stabilitas perusahaan mempunyai peranan yang sangat penting. Jika didalam perusahaan terjadi penurunan laba dan produksi, perusahaan akan mengalami kesulitan dalam meminjam uang dalam tingkat bunga yang wajar. Kondisi seperti ini cenderung memperkecil profitabilitas dan harga saham perusahaan, dan akhirnya menimbulkan risiko perusahaan yang cukup besar.

2.1.5 Masalah Keagenan

Dalam suatu karyanya Michael Jensen dan William Meckling mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak, yakni satu atau beberapa orang (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agen*) untuk melaksanakan sejumlah jasa dan mendelegasikan wewenang untuk mengambil keputusan kepada agen tersebut. Dalam kerangka kerja manajemen keuangan, hubungan keagenan terdapat diantara pemegang saham dengan manajer, pemegang saham dengan kreditor (pemberi pinjaman) atau ketiga-tiganya.

Masalah keagenan dapat timbul jika manajer suatu perusahaan memiliki kurang dari 100 persen saham biasa perusahaan tersebut. Jika suatu perusahaan berbentuk perseroan dan dikelola sendiri oleh pemiliknya, maka dapat diasumsikan bahwa manajer-pemilik tersebut akan mengambil setiap tindakan yang mungkin untuk memperbaiki kesejahteraannya, terutama diukur dalam bentuk peningkatan kekayaan perorangan dan fasilitas eksekutif seperti tunjangan, kantor yang mewah fasilitas transportasi dan sebagainya. Akan tetapi, jika manajer-pemilik tersebut mengurangi hak pemilikannya dengan membentuk perseroan dan menjual sebagian sahamnya kepada pihak lain (luar), maka pertentangan kepentingan bisa segera timbul.

Untuk menjamin agar para manajer melakukan hal yang terbaik bagi pemegang saham secara maksimal, perusahaan harus menanggung biaya keagenan, yang dapat berupa:

- a. Pengeluaran untuk memantau tindakan manajemen
- b. Pengeluaran untuk menata struktur organisasi sehingga kemungkinan timbulnya perilaku manajer yang tidak dikehendaki semakin kecil

Biaya kesempatan karena hilangnya kesempatan memperoleh laba sebagai akibat dibatasinya kewenangan manajemen sehingga tidak dapat mengambil keputusan secara tepat waktu, padahal seharusnya hal tersebut dapat dilakukan jika manajer tersebut juga menjadi pemilik perusahaan (Brigham, Eugene F & Houston, Joel F, 200

2.1.6 Dividend Irrelevance Theory

Beberapa kalangan berargumen bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan maupun terhadap biaya modalnya. Jika kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan, maka hal tersebut tidak relevan. Pendukung utama dari teori ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) (1961). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan perkataan lain, MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba ditahan. Berbagai asumsi untuk mendukung teori ketidak relevan dividen yang digunakan oleh MM adalah sebagai berikut:

1. Tidak terdapat pajak perorangan atau perusahaan.
2. Tidak terdapat biaya emisi atau jual beli saham.

3. Financial leverage tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya modal perusahaan.
4. Distribusi pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak mempunyai pengaruh.
5. Kebijakan penganggaran modal perusahaan tidak tergantung pada kebijakan dividennya.
6. Para investor dan manajer perusahaan memiliki informasi dan penilaian yang sama tentang perusahaan.

Dalam mengembangkan teori dividen mereka, MM membuat sejumlah asumsi, khususnya tentang ketiadaan biaya pajak dan emisi. Padahal jelas, bahwa biaya pajak dan emisi memang ada, jadi teori ketidakrelevanan dari MM mungkin tidak benar.

2.1.7 Bird in the Hand Theory

Kesimpulan utama dari teori ketidak relevanan dividen MM adalah bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat return yang disyaratkan atas ekuitas. Kesimpulan ini telah diperdebatkan dengan hangat dikalangan akademik. Khususnya, Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956) yang berpendapat bahwa Ks akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gains*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya mereka menerima dividen. Gordon dan Litner berkata bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal, karena

komponen hasil deviden, $D1/P_0$, risikonya lebih kecil dari pada komponen g dalam bersamaan total yang diharapkan:

$$K_s = D1/P_0 + g$$

MM tidak setuju. Mereka berpendapat bahwa K_s tidak tergantung pada kebijakan dividen, yang menyiratkan bahwa investor tidak peduli antara $D1/P_0$ dengan g , yakni antar dividen dengan keuntungan modal. Mereka menamakan pendapat Gordon Litner sebagai kekeliruan *bird-in-the-hand*, yakni: mendasarkan pada pemikiran bahwa investor memandang satu burung ditangan lebih berharga dibandingkan seribu burung diudara. Dengan demikian, perusahaan yang mempunyai *dividend payout ratio* yang tinggi akan memiliki nilai perusahaan yang tinggipula. Namun, menurut pandangan MM, kebanyakan investor merencanakan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka dalam saham dari perusahaan bersangkutan atau perusahaan sejenis, dan dalam banyak kasus, tingkat resiko dari arus kas perusahaan bagi investor dalam jangka panjang hanya ditentukan oleh tingkat risiko arus kas operasinya, bukan oleh kebijakan pembagian dividen.

2.1.8 Tax Differential Theory

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah dari pada yang tinggi:

1. Keuntungan modal dikenakan tarif pajak lebih rendah dari pada pendapatan dividen. Untuk itu investor yang kaya (yang memiliki

sebagian besar saham) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba kedalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya lebih tinggi.

2. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, sehingga ada efek nilai waktu.
3. Jika selembaar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang.

Karena adanya keuntungan-keuntungan pajak ini, para investor mungkin lebih suka perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan. Jika demikian para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian dividennya rendah dari pada untuk perusahaan sejenis yang pembagian dividennya tinggi.

2.1.9 Signaling Hypotesis Theory

Jika pada teori kebijakan dividen tidak relevan menyatakan bahwa baik investor maupun manajer memiliki penilaian yang sama terhadap perusahaan. Akan tetapi, kenyataannya manajer cenderung memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan investor. Akibatnya investor menilai bahwa *capital gain* lebih beresiko dibandingkan dengan dividen. Sedangkan teori kebijaksanaan ini menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang lebih

baik. Sebaiknya penurunan dividen diyakini oleh investor sebagai sinyal prospek perusahaan menurun atau perusahaan mungkin akan mengalami kerugian di waktu mendatang.

2.1.10 *Clientele Effect Theory*

Teori ini menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijaksanaan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang pada saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan. Jika ada perbedaan pajak bagi individu maka kelompok pemegang saham yang dikenai pajak lebih tinggi lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembiayaan pajak. Kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang lebih besar.

2.2 Penelitian Terdahulu

2.2.1 Insider ownership terhadap kebijakan dividen

Sartono (2002), melakukan penelitian yang berjudul “Kepemilikan Orang Dalam (*Insider Ownership*), Utang dan Kebijakan Dividen: Pengujian Empirik Teori Keagenan”. Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan orang dalam dan utang secara individual memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pembayaran dividen dan arah koefisiennya negatif.

Suhartono (2004), telah melakukan penelitian mengenai pengaruh *insider ownership*, *net organization capital*, dan risiko pasar terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ketiga variable independent tersebut memiliki hubungan negative terhadap rasio pembayaran dividen.

Holder, Langrehr & Hexter (1998) dalam Fauzan (2002) dalam penelitiannya yang menggunakan *insider ownership*, *ownership concentration* dan *free cash flow* sebagai proksi untuk biaya keagenan menyimpulkan bahwa biaya keagenan berhubungan positif terhadap rasio pembayaran dividen.

Souza (1999) dalam Fauzan (2002) dalam penelitiannya menggunakan prosentase kepemilikan manajemen untuk memproksi biaya keagenan dan menemukan adanya hubungan negatif yang signifikan antara biaya keagenan dalam *dividen payout* (rasio pembayaran dividen).

Razeff (1982) dalam Suhartono (2002) memberikan bukti bahwa tingkat pembayaran dividen bagi perusahaan itu negatif bila dikaitkan dengan tingkatan *insider ownership*. Sementara Collins, Sazena dan Wansley menemukan bahwa hubungan antara pembayaran dan *insider ownership* itu negatif untuk perusahaan yang tidak diregulasi akan tetapi secara statistik tidak signifikan untuk yang diregulasi. Mereka menyimpulkan bahwa insider berfungsi sebagai pengganti untuk regulator dalam menurunkan *agency cost* untuk perusahaan yang tidak diregulasi.

Dari hasil penelitian terdahulu yang telah diuraikan diatas, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H_{01} = Perusahaan yang kepemilikan saham insidernya rendah akan memiliki rasio pembayaran dividen yang tinggi.

H_{a1} = Perusahaan yang kepemilikan saham insidernya tinggi akan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah.

2.2.2 Risiko pasar terhadap kebijakan dividen

Masih ada hubungan lain dimasa yang lalu yang ikut memberikan pengaruh pada pembayaran dividen dan nilai “beta” perusahaan. Sebagaimana kita ketahui nilai beta suatu perusahaan dipergunakan sebagai indikator untuk mengetahui resiko yang berkaitan dengan pasar. Rozeff (1982), Lloyd, Jahera dan Page (1985) seperti dikutip dalam Suhartono (2004) menemukan suatu hubungan negatif yang signifikan secara statistik antara harga beta dan pembayaran dividen untuk perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat. Hasil temuannya menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat risiko pasar yang tinggi akan membayar dividen dengan tingkat harga yang rendah. Selain itu dapat diargumentasikan bahwa bila nilai beta suatu perusahaan tinggi, maka akan sensitive terhadap perubahan yang terjadi di pasar, sehingga kemungkinan perusahaan mendapatkan dana dari luar untuk membiayai investasinya menjadi semakin sulit, karena investor maupun kreditor akan semakin berhati-hati. Untuk itu manajemen perusahaan

cenderung menahan keuntungannya guna membiayai investasi dari pada membayarkannya sebagai dividen.

Hartono (1998) dalam Fauzan (2002) beranggapan bahwa, perusahaan yang mempunyai fluktuasi laba yang tinggi kemungkinan juga mempunyai fluktuasi pembayaran dividen yang tinggi, hal ini tentu saja akan memberikan sinyal yang tidak baik, khususnya bila dividen turun. Untuk menghindari hal itu, perusahaan yang mempunyai fluktuasi laba yang tinggi (berisiko tinggi) biasanya cenderung membayarkan dividen yang rendah agar tidak terjadi pemotongan dividen kalau laba perusahaan turun.

Lintner (1956) seperti dikutip Jogiyanto memberikan alasan rasional bahwa perusahaan-perusahaan enggan untuk menurunkan dividen. Jika perusahaan-perusahaan memotong dividen, maka akan dianggap sebagai sinyal yang buruk karena dianggap perusahaan membutuhkan dana. Oleh karena itu perusahaan yang mempunyai risiko tinggi cenderung untuk membayar *dividend payout* lebih kecil supaya nanti tidak memotong dividen jika laba yang diperoleh turun. Untuk perusahaan yang berisiko tinggi, probabilitas untuk mengalami laba yang menurun adalah tinggi (Jogiyanto, 1998, hal. 206).

Fauzan (2002), mengadakan penelitian secara simultan terhadap berbagai alternatif kebijakan dividen berdasarkan berbagai pendapat teori tentang kebijakan dividen (Hubungan biaya keagenan, resiko pasar dan kesempatan investasi dengan kebijakan dividen). Hasil penelitian ini

menunjukkan bahwa hanya ada satu variable saja yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara risiko perusahaan dengan kebijakan dividen dimana risiko perusahaan diproksikan dengan beta.

Susilawati (1999) dalam Fauzan (2002) dalam penelitiannya menemukan adanya hubungan negatif yang signifikan antara risiko perusahaan dengan rasio pembayaran dividen (Fauzan, 2002).

Rozeff (1982), Lioyd, Jahera & Page (1985), Collins, Saxena & Wansley (1996), dan Sauza (1999) dalam Fauzan (2002) dalam penelitiannya menemukan adanya hubungan negatif yang signifikan antara risiko perusahaan yang diukur dengan beta dengan *dividend payout*.

Dari hal tersebut dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H_{02} = Perusahaan yang memiliki risiko pasar yang rendah akan memiliki rasio pembayaran dividen yang tinggi.

H_{a2} = Perusahaan yang memiliki risiko pasar yang tinggi akan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Lokasi Penelitian

Sehubungan dengan penelitian ini maka populasi yang akan diamati adalah perusahaan manufaktur yang sudah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang melaporkan keuangan yang lengkap dan dipublikasikan pada Indonesian Capital Market Directory (ICMD). Dalam penelitian ini digunakan 24 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sample mulai tahun 1999 sampai 2004.

3.2 Populasi dan sample

Pemilihan sample dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Unsur subyektif sangat berperan didalam memilih sampel (Budiyuwono, 1996). Beberapa kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di BEJ selama periode penelitian.
- b. Perusahaan tersebut harus tetap ada selama periode penelitian, yaitu dari tahun 1999 sampai dengan 2004.
- c. Perusahaan tersebut memiliki *insider ownership* serta data-data lain yang dibutuhkan dalam penelitian.

- d. Perusahaan tersebut memiliki laporan keuangan dan catatan atas laporan keuangan serta membayar dividen secara kontinu selama periode penelitian.

3.3 Data yang diperlukan dan sumber data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu: data laporan keuangan dan catatan atas laporan keuangan perusahaan sampel dan data lain yang relevan dengan penelitian ini.

Adapun sumber data berasal dari:

- a. *Indonesian Capital Market Directory* tahun 1999 sampai dengan tahun 2004.
- b. Laporan keuangan tahunan dan catatan atas laporan keuangan dari tiap-tiap perusahaan.
- c. Jurnal atau publikasi lain yang memuat informasi yang relevan dengan penelitian ini.

3.4 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan pada permasalahan penelitian dan pengembangan hipotesis, maka variable-variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini dapat didefinisikan dan diukur sebagai berikut:

3.4.1 Variabel Dependen

Kebijakan dividen diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) atau *Deviden Per Share* (DPS) dibagi dengan *Earning Per Share* (EPS).

Adapun rumus untuk mengukur DPR adalah:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Data *dividen payout ratio* dari semua perusahaan yang menjadi sample sudah tersedia di *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD)

3.4.2 Variabel Independen

3.4.2.1 *Insider Ownership* (INSD)

Insider Ownership sebagai variable independen yang menggambarkan besarnya kepemilikan saham oleh manajemen. Variabel ini juga dimaksudkan untuk melihat mengenai teori keagenan terutama mengenai teori *agency cost*. Dengan kepemilikan saham oleh pihak manajemen maka akan membawa pengaruh dalam penentuan kebijakan dividen perusahaan. Ada beberapa pendapat yang mengatakan bahwa *insider ownership* adalah kepemilikan saham oleh *directors* (manajemen) dan *commissioners* (komisaris) (Chen dan Steiner, 1999; Crutchley dan Hansen, 1989, dalam Suhartono, 2004) dengan rumus matematis:

$$INSD = \frac{D \& C SHRSit}{TOTSHRSit}$$

Keterangan:

D & C SHRSit = Kepemilikan saham oleh direktur dan komisaris perusahaan i pada tahun t

TOTSHRS = Jumlah total dari saham biasa perusahaan yang beredar.

3.4.2.2 Risiko Pasar (Beta)

Beta adalah sebagai variable independen, sebagai mana kita ketahui bahwa nilai beta adalah menggambarkan kepekaan perubahan return suatu saham terhadap perubahan return pasar. Risiko pasar diproksikan dengan beta perusahaan pada tahun 2003. Menurut Hartono (1999) dalam Fauzan (2002) perdagangan di BEJ masih tipis sehingga beta saham adalah bias. Berdasarkan kondisi tersebut dalam menghitung return ekspektasi harus dilakukan koreksi untuk memperoleh nilai beta yang mendekati nilai beta yang sebenarnya. Metode yang digunakan untuk mengoreksi beta yaitu Fowler and Rorker (1983) yang menggunakan bobot dalam mengalikan koefisien regresinya. Nilai beta koreksian dari seluruh perusahaan yang terdaftar di BEJ khususnya tahun 1999-2003 yang telah dihitung oleh PPA FE UGM, sehingga dalam penelitian ini peneliti tidak menghitung sendiri tapi langsung mengambil data beta yang sudah dikoreksi.

3.4.3 Variabel Kontrol

Selain dari tiga variable utama tersebut, dalam penelitian ini juga dimasukkan empat variable pengontrol, yaitu:

3.4.3.1 Market to Book Value

Nilai buku terhadap pasar menggunakan rumus sebagai berikut:

$$MTBV = \frac{\text{H arg a Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

3.4.3.2 SIZE

Variabel ini merupakan variable kontrol yang menunjukkan kapasitas pasar saham perusahaan yang diukur dengan:

$$SIZE = \text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Saham Akhir Tahun}$$

3.4.3.3 *Earning Variability*

Earning variability yang diukur dengan standar deviasi dari penghasilan operasi tahunan, yang diskalakan dengan nilai buku dari total asset.

$$EV = \frac{\text{Sales}}{\text{TotalAktiva}}$$

3.4.3.4 *Profitability*

Profitability didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan operasi. Penelitian ini menggunakan *return on asset* (ROA) sebagai pengukur tingkat perusahaan.

$$ROA = \frac{EAT}{\text{TotalAktiva}}$$

3.5. Pengujian Hipotesis

Untuk menjelaskan hubungan antara variable dan untuk menguji hipotesis yang telah dikembangkan maka pada bagian ini akan dijabarkan suatu model ekonometrik dari penelitian yang dilakukan Suhartono (2004).

Persamaan regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini dipakai sebagai dasar untuk menguji hipotesis tentang hubungan antara *Insider*

Ownership dan Risiko Pasar (beta) perusahaan dengan pembayaran dividennya. Adapun model ekonometrik yang digunakan adalah:

$$\text{DPR} = \beta_0 + \beta_1 \text{Ins} + \beta_2 \text{Beta} + \beta_3 \text{MTBV} + \beta_4 \text{Size} + \beta_5 \text{Ev} + \beta_6 \text{Pro} + e$$

Dalam hal ini:

DPR = rasio pembayaran dividen dari perusahaan *i* pada tahun *t*

Ins = *insider ownership* perusahaan *i* pada tahun *t*

Beta = risiko pasar

MTBV = *market to book value* perusahaan *i* pada tahun *t*

Size = *total asset* perusahaan *i* pada tahun *t*

Ev = *earnig variability* perusahaan *i* pada tahun *t*

Pro = *profitability* perusahaan *i* pada tahun *t*

Untuk menguji hipotesis tersebut, maka dilakukan analisis regresi antara satu variable independen dengan variable dependen. Untuk mengetahui apakah variable independen dengan variable dependen memiliki pengaruh secara parsial (mandiri) yang signifikan, maka akan dilakukan uji *t*. Sedangkan untuk mengetahui apakah variable-variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variable dependen, maka akan dilakukan uji *f* (Alni Rahmawati, Indah F&Anwar M, 2003).

Analisis statistik uji *t* dan uji *f*:

1. Pengujian hipotesis koefisien regresi secara parsial dapat dilakukan dengan uji *t* statistik yaitu apabila $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ berarti H_0 ditolak, yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara variable

dependen dengan variable independen dan menerima H_a yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara variable dependen dengan variable independen. Sedangkan jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ pada tingkat kepercayaan dan derajat kebebasan yang sama, berarti menerima H_o yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruhnya antara variable dependen dengan variable independen dan menolak H_a yang menyatakan bahwa ada pengaruh antara variable dependen dengan variable independen.

Untuk mempermudah perhitungan, penelitian ini menggunakan bantuan komputer SPSS, keberartian hubungan masing-masing variable secara parsial (uji t) dapat dilihat melalui tingkat signifikansinya. Apabila tingkat signifikansinya lebih kecil dari α yang ditetapkan ($\alpha = 5\%$) maka dapat dikatakan bahwa secara parsial variable independen tidak mampu menjelaskan hubungannya terhadap variable dependen.

2. Pengujian hipotesis koefisien regresi secara simultan dapat dilakukan dengan uji f statistik. Pengujian tersebut bertujuan untuk mengetahui apakah variable independen tersebut secara bersama-sama mempunyai hubungan signifikan terhadap variable dependen. Pengujian tersebut dilakukan dengan menggunakan uji f , yaitu apabila $f\text{ hitung} > f\text{ table}$ maka H_o yang menyatakan tidak ada pengaruh antara variable dependen dengan variable independen

ditolak dan H_a diterima yang menunjukkan bahwa antara variable dependen dengan variable independen terdapat pengaruh.

3. Untuk mengetahui kekuatan model dalam memprediksi maka akan dilihat koefisien determinasi (R^2) yang diperoleh dari hasil perhitungan regresi.

Agar hasil pengujian dalam penelitian ini dapat diinterpretasikan dengan tepat, maka beberapa pengujian yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah pengujian asumsi klasik, yaitu meliputi:

- a. Multikolinearitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variable berhubungan secara linier. Apabila sebagian atau seluruh variable independen berkorelasi kuat berarti terjadi multikolinearitas. Konsekuensi adanya multikolinearitas adalah koefisien regresi variable tidak tentu dan terjadi kesalahan (error) menjadi tidak terhingga. Uji multikolinearitas dapat dilihat dari *Pearson Correlation* atau *Variance Inflation Factory* (VIF). Apabila VIF disekitar nilai 1, maka tidak terjadi gejala multikolinearitas dan jika sebaliknya VIF diatas nilai 1 maka terjadi gejala multikolinearitas.

- b. Heteroskedastisitas

Keadaan dimana variable yang berbeda yang dapat membiaskan hasil yang dihitung, serta menimbulkan konsekuensi adanya formula *ordinary least square* yang akan menaksir terlalu

rendah varian yang sesungguhnya. Beberapa teknik yang dapat dipakai untuk mendeteksi ada atau tidaknya masalah heteroskedastisitas adalah dengan melihat residual plot persamaan regresi, uji Glesjer, uji Park, uji Breuce Pagan. Pada penelitian ini uji yang akan digunakan dalam mendeteksi gejala heteroskedastisitas adalah melihat residual plot persamaan regresi.

c. Autokorelasi

Merupakan kondisi dimana korelasi terjadi antar anggota-anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu atau ruang. Konsekuensi dari adanya Autokorelasi adalah selang keyakinan menjadi dasar serta varian dan kesalahan standar akan ditaksir terlalu rendah. Salah satu teknik pengujian Autokorelasi yang dipakai dalam penelitian ini adalah *Durbin Watson Test* sebagai *rule of thumb*, nilai DW Test yang mendekati (sekitar 2) memberi indikasi awal tidak ada masalah dengan Autokorelasi. Uji DW Test digunakan untuk mengetahui ada tidaknya autokolerasi. Batasan dari penelitian ini adalah:

Angka D-W dibawah -2 : Ada autokolerasi positif

Angka D-W -2 sampai +2 : Tidak ada autokolerasi

Angka D-W diatas +2 : Ada autokolerasi negatif

d. Normalitas

Uji normalitas ini digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variable dependen, variable independent atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal.

Deteksi normalitas dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan:

1. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

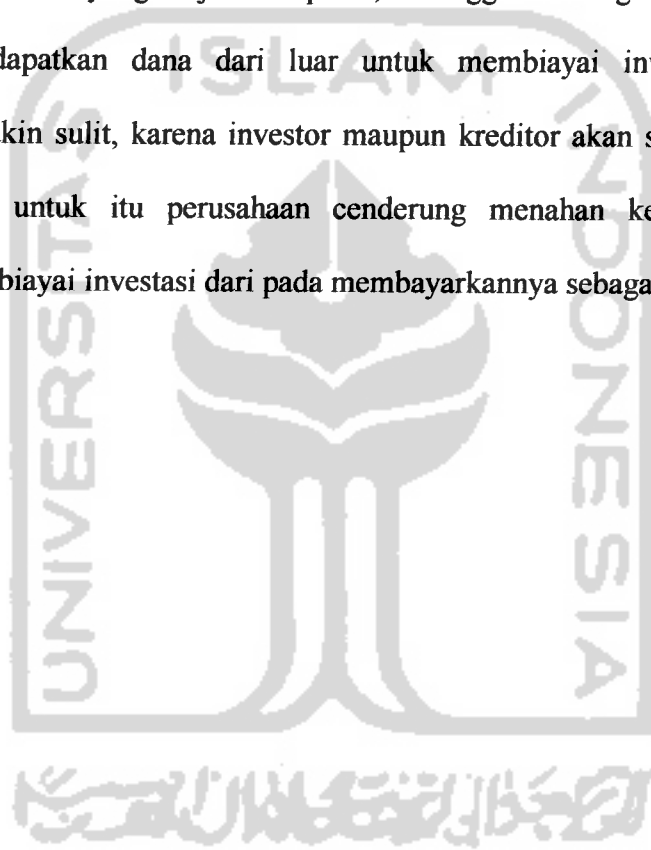
Dengan menggunakan persamaan regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini yang dipakai sebagai dasar untuk menguji hipotesis tentang hubungan antara *insider ownership* dan risiko pasar terhadap kebijakan dividen diharapkan memperoleh hasil yang sesuai dengan teori yang telah dikemukakan, yaitu:

1. Dalam teori, *insider ownership* berhubungan negatif terhadap rasio pembayaran dividen, karena semakin besar *insider ownership* berarti semakin kecil biaya agen dan semakin besar kekuatan dalam menentukan kebijakan dividen. Sehingga dengan demikian manajemen

akan cenderung untuk mengurangi pembayaran dividend an menggunakan dananya untuk memperbesar atau memperluas usahanya.

2. Risiko pasar berhubungan negatif terhadap rasio pembayaran dividen.

Bila nilai beta suatu perusahaan tinggi, maka akan sensitive terhadap perubahan yang terjadi di pasar, sehingga kemungkinan perusahaan mendapatkan dana dari luar untuk membiayai investasi menjadi semakin sulit, karena investor maupun kreditor akan semakin berhati-hati, untuk itu perusahaan cenderung menahan keuntungan guna membiayai investasi dari pada membayarkannya sebagai dividen.



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai pengaruh *insider ownership* dan risiko pasar terhadap kebijakan dividen dengan tujuan untuk mengetahui dan membuktikan apakah hipotesis yang diajukan terbukti atau tidak.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 1999-2004. Pengambilan data dilakukan dengan cara *purposive sampling* yaitu dengan kriteria sample yang dikehendaki peneliti. Agar diperoleh hasil yang tepat maka hasil dari perhitungan koefisien regresi dalam pengelolaan data menggunakan program SPSS.

Dari hasil penelitian diperoleh data selama tahun 1999-2004 perusahaan manufaktur yang telah dijadikan sample sebanyak 24 perusahaan. Nama perusahaan yang dijadikan sample dalam penelitian ini dapat dilihat pada lampiran daftar nama perusahaan manufaktur yang dijadikan sample.

4.1 Pengukuran Variabel

4.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR). Adapun pengukurannya adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Berikut adalah contoh perhitungannya untuk memperoleh DPR pada perusahaan PT.Nipress Tbk. Dari data yang diperoleh diketahui

bahwa DPS sebesar Rp 10.000.000, dan EPS sebesar Rp 285.000.000.

Dari data tersebut diperoleh hasil:

$$\begin{aligned} \text{DPR} &= 10.000.000/285.000.000 \\ &= 0,035088 \end{aligned}$$

Besarnya DPR masing-masing perusahaan sample dapat dihitung dengan cara yang sama. Perhitungan secara keseluruhan dapat dilihat pada lampiran 2.

4.1.2 Variabel Independen

a. *Insider Ownership*

Insider Ownership diberi symbol INSD. Pengukurannya adalah sebagai berikut:

$$\text{INSD} = \frac{D \ \& \ \text{CSHR}_{\text{Sit}}}{\text{TOTSHRS}_{\text{Sit}}}$$

Berikut ini adalah contoh perhitungan untuk memperoleh INSD pada perusahaan PT.Nipress Tbk. Dari data yang diperoleh diketahui bahwa persentase insider ownership atau kepemilikan saham manajemen sebesar 0,124, jumlah lembar saham yang beredar 20.000.000, dan jumlah kepemilikan saham manajemen sebesar $0,124 \times 20.000.000 = 2.480.000$.

Dari data tersebut diperoleh hasil:

$$\begin{aligned} \text{INSD} &= 2.480.000 / 20.000.000 \\ &= 0,124 \end{aligned}$$

Besarnya INSD masing-masing perusahaan sample dapat dihitung dengan cara yang sama. Perhitungan secara keseluruhan dapat dilihat pada lampiran 3.

b. SIZE

Size adalah symbol dari ukuran perusahaan. Adapun pengukurannya adalah sebagai berikut:

SIZE = Jumlah Saham Beredar x Harga Saham Akhir Tahun

Berikut adalah contoh perhitungannya untuk memperoleh SIZE pada perusahaan PT.Nipress Tbk. Dari data yang diperoleh diketahui bahwa jumlah lembar saham yang beredar sebesar 20.000.000 dan harga saham akhir tahun adalah Rp 1.850. Dari data tersebut diperoleh hasil:

$$\begin{aligned} \text{SIZE} &= 20.000.000 \times 1.850 \\ &= 37.000.000.000 \end{aligned}$$

Besarnya Size masing-masing perusahaan sample dapat dihitung dengan cara yang sama. Perhitungan secara keseluruhan dapat dilihat pada lampiran 4.

c. *Earning variability*

Variabel Keuntungan ini diberi symbol EV. Dapat diukur dengan cara sebagai berikut:

$$EV = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Aktiva}}$$

Berikut adalah contoh perhitungannya untuk memperoleh *earning variability* pada perusahaan PT.Nipress Tbk. Dari data yang diperoleh diketahui bahwa sales sebesar Rp 76.801.000.000 dan total aktiva sebesar Rp 88.409.000.000. Dari data tersebut diperoleh hasil:

$$\begin{aligned} EV &= 76.801.000.000 / 88.409.000.000 \\ &= 0,8687012 \end{aligned}$$

Besarnya *earning variability* masing-masing perusahaan sample dapat dihitung dengan cara yang sama. Perhitungan secara keseluruhan dapat dilihat pada lampiran 5.

4.2 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dari variable-variabel independent terhadap variable dependen. Agar diperoleh hasil yang tepat maka dalam pengolahan data digunakan program bantuan SPSS. Untuk mengetahui pengaruh *insider ownership*, *beta*, *size*, *earning variability*, *market to book value* dan *profitability* digunakan analisis sebagai berikut:

$$DPR = \beta_0 + \beta_1 INSD + \beta_2 BETA + \beta_3 SIZE + \beta_4 EV + \beta_5 MTBV + \beta_6 PROF + e$$

Keterangan: DPR = Rasio Pembayaran Dividen

INSD = Insider Ownership perusahaan

BETA = Risiko Pasar

SIZE = Ukuran Perusahaan

EV = Earning Variability

MTBV = Market to Book Value

PROF = Profitability perusahaan

E = Error Term

Hasil pengolahan data diperoleh ringkasan dapat dilihat dalam table berikut ini:

Tabel 4.1
Hasil Analisis Pengujian Hipotesis

Variabel	Koefisien Regresi	T hitung	SIG
Constanta	0.041	0.229	0.824
Insider Ownership	-2.120	-1.208	0.258
Beta	0.076	0.921	0.381
Size	-1.716E-14	-0.768	0.462
Earning Variability	0.268	9.422	0.000
Mtbv	0.036	0.422	0.683
Profitability	-0.022	-1.708	0.113

Sumber: Data Diolah (lihat lampiran 7)

Dari hasil estimasi diatas dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0.041 - 2.120\text{INSD} + 0.079\text{BETA} - 1.716\text{E-}14\text{SIZE} + 0.268\text{EV} + 0.036\text{MTBV} - 0.022\text{PROF}$$

Dari persamaan tersebutdi atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

a. $\beta_0 = 0.041$

Artinya nilai konstanta atau besarnya Dividen Payout Ratio (DPR) sebesar 0.041 dengan asumsi *insider ownership*, *beta*, *size*, *earning variability*, *market to book value* dan *profitability* bernilai 0.

b. $\beta_1 = -2.120$

Hal ini menunjukkan arah hubungan *insider ownership* dengan *dividen payout ratio* (DPR) adalah negatif, maka ketika ada penurunan *variable insider ownership* sebesar satu satuan maka akan meningkatkan *dividen payout ratio* (DPR) sebesar 2.120 dengan anggapan *variable* bebas lain bernilai konstan.

c. $\beta_2 = 0.079$

Hal ini menunjukkan bahwa hubungan risiko pasar yang diproksikan oleh BETA dengan *dividen payout ratio* (DPR) adalah positif, maka setiap ada peningkatan *variable* BETA sebesar satu satuan maka akan meningkatkan *dividen payout ratio* (DPR) sebesar 0.079 dengan anggapan *variable* bebas lain bernilai konstan.

c. $\beta_3 = -1.716E-14$

Hal ini menunjukkan arah hubungan SIZE dengan *dividen payout ratio* (DPR) adalah negatif, maka setiap ada penurunan *variable* SIZE sebesar satu satuan maka akan meningkatkan *dividen payout ratio* (DPR) sebesar $1.716E-14$ dengan anggapan *variable* bebas lain bernilai konstan.

d. $\beta_4 = 0.268$

Hal ini menunjukkan arah hubungan *earning variability* dengan *dividen payout ratio* (DPR) adalah positif, maka setiap ada peningkatan *variable* *earning variability* sebesar satu satuan maka akan meningkatkan *dividen payout ratio* (DPR) sebesar 0.149 dengan anggapan *variable* bebas lain bernilai konstan.

e. $\beta_5 = 0.036$

Hal ini menunjukkan arah hubungan *market to book value* dengan *dividen payout ratio* (DPR) adalah positif, maka setiap ada peningkatan *variable market to book value* (MTBV) sebesar satu satuan maka akan meningkatkan *dividen payout ratio* (DPR) sebesar 0.036 dengan anggapan *variable* bebas lain bernilai konstan.

f. $\beta_6 = -0.022$

Hal ini menunjukkan arah hubungan *profitability* dengan *dividen payout ratio* (DPR) adalah negative, maka setiap ada penurunan *variable profitability* sebesar satu satuan maka akan meningkatkan *dividen payout ratio* (DPR) sebesar -0.022 dengan anggapan *variable* bebas lain konstan.

4.3 PENGUJIAN HIPOTESIS

4.3.1 Uji Signifikan Nilai F

Pengujian ini untuk mengetahui sejauh mana *variable independent* secara bersama-sama dapat mempengaruhi *variable dependen*. Nilai F hitung sebesar $9,525 > F$ table sebesar 2,79, maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang menunjukkan bahwa antara *variable dependen* dengan *variable independent* terdapat pengaruh. Dari *variable ANOVA* terlihat bahwa P value adalah 0.000. Sehingga P value (0.000) < alpha (0.05), yang berarti bahwa semua *variable independent* yaitu *insider ownership*, *beta perusahaan*, *size*, *earning variability*, *profitability* dan *market to book value* dapat dipakai sebagai instrumen kebijakan *dividen*.

4.3.2 Uji Signifikan Nilai t

Untuk mengetahui masing-masing pengaruh *variable independent* terhadap *variable dependen*, maka dilakukan pengujian signifikan nilai t. Dengan menggunakan alpha sebesar 0,05 hasil dari penelitian tersebut dapat dilihat bahwa:

a. *Insider Ownership*

Dari table dapat dilihat bahwa nilai t hitung $(-1,208) < t \text{ table}$ (1.714), maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sedangkan nilai P value sebesar 0.258 sehingga P value $(0.258) > \alpha$ (0.05), yang berarti bahwa *insider ownership* secara signifikan tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen, atau H_0 diterima H_a ditolak.

b. Beta

Dari table dapat dilihat bahwa nilai t hitung $(0.381) < t \text{ table}$ (1.714), maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sedangkan nilai P value sebesar 0.654 sehingga P value $(0.654) > \alpha$ (0.05), yang berarti bahwa beta tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen, atau H_0 diterima H_a ditolak.

c. SIZE

Dari table dapat dilihat bahwa nilai t hitung $(-0.768) < t \text{ table}$ (1.714), maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sedangkan nilai P value sebesar 0.462 sehingga P value $(0.462) > \alpha$ (0.05), yang berarti bahwa size tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen, atau H_0 diterima H_a ditolak.

d. Earning Variability

Dari table dapat dilihat bahwa nilai t hitung (9.422) > t table (1.714), maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Sedangkan nilai P value sebesar 0.000 sehingga P value (0.000) < α (0.05), yang berarti bahwa *earning variability* secara signifikan berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen, atau H_0 ditolak H_a diterima.

e. Market to Book Value

Dari table dapat dilihat bahwa nilai t hitung (0.422) < t table (1.714), maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sedangkan nilai P value sebesar 0.683 sehingga P value (0.683) > α (0.05), yang berarti bahwa *variable market to book value* tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen, atau H_0 diterima H_a ditolak.

f. Profitability

Dari table dapat dilihat bahwa nilai t hitung (-1.708) < t table (1.714), maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sedangkan nilai P value sebesar 0.113 sehingga P value (0.113) > α (0.05), yang berarti bahwa *variable profitability* tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden, atau H_0 diterima H_a ditolak.

4.3.3 Pengujian Koefisien Determinasi berganda (R^2)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar *variable independent* dapat menjelaskan *variable dependen*, dari data terlihat nilai koefisien determinasi sebesar 0,771 yang berarti bahwa *variable independent*

dapat menjelaskan variable dependen sebesar 77.1% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variable yang tidak diketahui.

4.4 UJI ASUMSI KLASIK

4.4.1 Pengujian Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah pengujian untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang kuat antara variable independent yang digunakan dalam persamaan pada penelitian ini. Analisis gejala multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *Variance Information Factor* (VIF). Apabila VIF disekitar nilai 1, maka tidak terjadi gejala multikolinearitas. Adapun hasilnya dapat dilihat pada table berikut:

Tabel 4.4
Hasil Pengujian Multikolinearitas

Variabel	Colienarity statistics	
	Tolerance	VIF
Constant		
Insider Ownership	0,643	1.556
BETA	0,540	1.853
SIZE	0,795	1.126
Earning Variability	0.564	1.774
MTBV	0.888	1.126
PROF	0.528	1.893

Sumber : Data Diolah

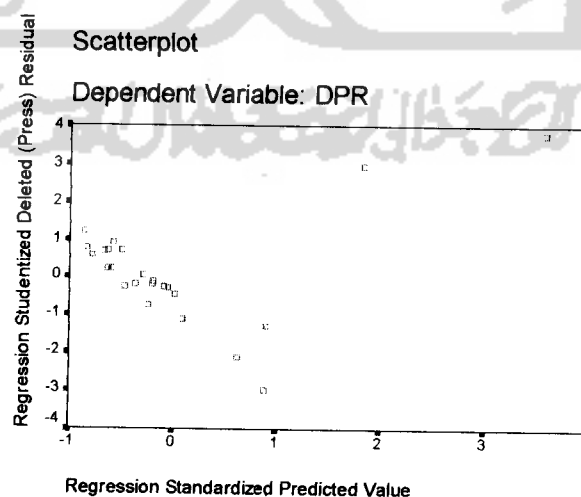
Dari table diatas terlihat bahwa variable *insider ownership*, *beta*, *size*, *earning variability*, *market to book value*, *profitability*, nilai VIFnya disekitar nilai 1. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variable bebas, sehingga regresi layak dipakai. Hasil pengujian multikolinearitas dapat dilihat pada lampiran 8.

4.4.2 Pengujian Heterokedastisitas

Heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk menentukan heterokedastisitas dengan grafik *scatterplot*, titik-titik yang terbentuk harus menyebar secara acak, tersebar baik diatas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Bila kondisi ini terpenuhi maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Gambar 4.1

Grafik Scatterplot



Dari *output* heterokedastisitas dapat dilihat titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas, serta tersebar

diatas atau dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi. *Output* heterokedastisitas dapat dilihat pada lampiran 9.

4.4.3 Pengujian Autokolerasi

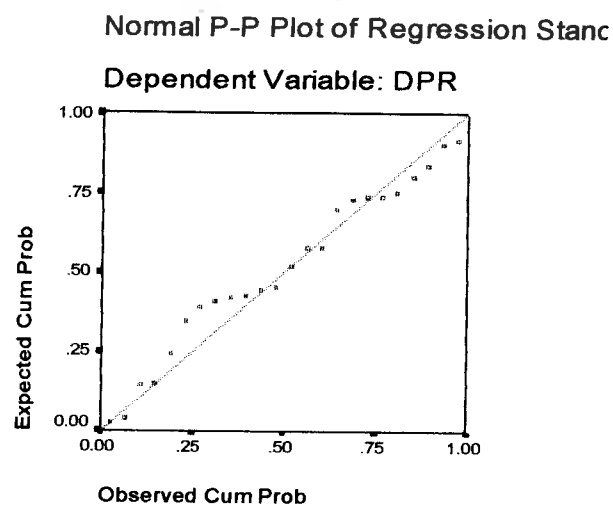
Pengujian gejala autokolerasi dapat dilakukan dengan uji *Durbin Watson*. Dari pengujian dapat dilihat nilai *Durbin Watson* sebesar 1,943 yang berarti tidak terjadi gejala autokolerasi. Karena DW terletak antara -2 samapi +2. Hasil dari pengujian ini dapat dilihat pada lampiran 10.

4.4.4 Pengujian Normalitas

Pengujian ini dimaksudkan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi variabelnya berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 4.2

Grafik Normal P-Plot



Berdasarkan grafik pada analisis terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Maka regresi layak untuk memprediksi variable dependen berdasarkan masukan variable independent. Hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada lampiran 11.

4.5 Pembahasan

Dalam pembahasan ini dimaksudkan untuk mengetahui kesesuaian antara apa yang telah dikemukakan dalam teori dengan hasil perhitungan regresi. Adapun yang dibandingkan dalam pembahasan ini adalah kesesuaian arah dari variable independent hasil perhitungan dengan arah koefisien variable independent menurut teori.

Berikut ini dibandingkan dua hal tersebut diatas dengan menggunakan table perbandingan seperti yang terlihat dalam table 4.4

Tabel 4.5

Perbandingan Koefisien Regresi

Antara Teori dan Hasil Perhitungan

Variabel	Arah Koefisien Regresi	
	Menurut Teori	Hasil perhitungan
Constan	-	Positif
<i>Insider Ownership</i>	Negatif	Negatif
Risiko Pasar	Negatif	Positif

Bila kita kembali pada teori dan hipotesis maka apa yang tertera pada table 4.4 menunjukkan bahwa *insider ownership* sesuai atau searah antara teori yang telah dikemukakan dengan hasil perhitungan regresi. Kesesuaian ini konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Holder, Langrehr & Hexter (1998) dalam Fauzan, Sartono (2002) dan Suhartono (2004). Akan tetapi untuk risiko pasar yang diproksikan oleh beta terjadi ketidak sesuaian antara teori dengan hasil perhitungan regresi. Sehingga hasil perhitungan regresi ini juga tidak sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Rozeff (1982), Lloyd, Jahera & Page (1985) dan Fauzan (2002). Adapun untuk constant dan variable pengontrol tidak diungkapkan secara lengkap dalam teori, sehingga tidak bisa diperbandingkan. Variabel pengontrol hanya digunakan untuk melihat apakah variable ini ternyata lebih dominant mempengaruhi kebijakan deviden atau tidak.

Berdasarkan hasil pengujian regresi baik *insider ownership*, risiko pasar, *profitability*, *size* dan *market to book value* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan *earning variability* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dan berdasarkan uji asumsi klasik maka dapat diambil kesimpulan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinearitas, heterokedastisitas, autokolerasi dan normalitas.

BAB V

KESIPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara *insider ownership* dan risiko pasar terhadap kebijakan dividen. Adapun hasil kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan dengan menggunakan pengujian t menentukan bahwa variabel *insider ownership* menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan, tetapi menunjukkan arah yang negatif, yang berarti bahwa ketika *insider ownership* naik, perusahaan di Indonesia cenderung membayarkan dividen yang rendah. Begitu pula sebaliknya, ketika *insider ownership* perusahaan turun, perusahaan akan membayarkan dividen yang tinggi.

Pengujian terhadap variabel Beta tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa Beta tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pada variabel SIZE, pengujian yang telah dilakukan menghasilkan kesimpulan bahwa SIZE memiliki pengaruh yang tidak signifikan, tetapi menunjukkan arah yang negatif, yang berarti bahwa ketika SIZE meningkat maka perusahaan di Indonesia cenderung menurunkan *dividend payout ratio*. Demikian pula sebaliknya, ketika SIZE menurun, perusahaan akan meningkatkan *dividend payout ratio*.

Pada pengujian *earning variability* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividen payout ratio* dan menunjukkan arah hubungan yang positif.

Pada variable *market to book value* (MTBV), pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa MTBV mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap *dividen payout ratio* dan menunjukkan arah hubungan yang positif.

Pada pengujian *profitability* yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap *dividen payout ratio*, tetapi menunjukkan arah yang negative, yang berarti bahwa ketika *profitability* meningkat maka perusahaan di Indonesia cenderung menurunkan *dividen payout ratio*. Demikian pula sebaliknya, ketika *profitability* menurun, perusahaan akan meningkatkan *dividen payout ratio*.

Dari hasil pengujian diatas dapat disimpulkan bahwa, hanya ada satu variable yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividen payout ratio* yaitu *earning variability*. Hal itu menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang dibuat oleh perusahaan belum mempertimbangkan *insider ownership*, risiko pasar, *size*, *market to book value*, dan *profitability*. Hanya ada satu factor yang dipertimbangkan oleh perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen yaitu *earning variability*

Berdasarkan pengujian asumsi klasik (multikolinearitas, heterokedastisitas, autokolerasi dan normalitas) hasilnya menunjukkan bahwa tidak ditemukan penyimpangan dari asumsi klasik.

Hasil pengujian secara serentak (uji signifikan nilai F) diperoleh hasil P Value ($0.000 < \alpha (0.05)$) yang berarti secara serentak keenam variable independent (*insider ownership*, risiko pasar, *market to book value*, *size*, *earning variability*, dan *profitability*) berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dijabarkan maka saran yang dapat diberikan dari hasil penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini adalah replikasi dari penelitian yang telah dilakukan di Amerika, sehingga mendapatkan hasil yang agak berbeda. Hal ini bisa karena kondisi pasar modal Indonesia yang berbeda dengan kondisi pasar modal di Amerika.
2. Sedikitnya sample yang diteliti dalam penelitian ini karena terbatasnya jumlah perusahaan yang memiliki variable *insider ownership* dan terbatasnya perusahaan yang membagikan dividen atau mengeluarkan dividen. Agar memperoleh hasil yang sesuai dengan teori, maka sebaiknya memperbanyak sample dengan memperbanyak jumlah perusahaan, bukan hanya dari perusahaan manufaktur saja tetapi bisa dari perusahaan-perusahaan lain.
3. Ada beberapa variable lain yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang belum diteliti dalam penelitian ini, maka Perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen selain faktor yang telah diteliti pada penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Martono dan Harjito, D.A. (2003). *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Ekonisia.
- Jogiyanto, H.M. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke-2. Yogyakarta: BPFE.
- Budiyuwono, Nugroho. (1996). *Pengantar Statistik Ekonomi dan Perusahaan*. Jilid 2. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Fauzan, Hubungan Biaya Keagenan, Risiko Pasar dan Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Dividen, *Jurnal Akutansi dan Keuangan*, Vol. 1, No. 2, September 2002.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2001), *Manajemen Keuangan*, Edisi ke-8, Buku 2, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Suhartono, Pengaruh Insider Ownership, Net Organization Capital, dan Risiko Pasar Terhadap Kebijakan Dividen, *Kajian Bisnis*, Vol. 12, No. 1, 2004.
- Agus Sartono, Kepemilikan Orang Dalam (*Insider Ownership*), Utang dan Kebijakan Deviden: Pengujian Empirik Teori Keagenan (*agency Cost*), *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol.2 No. 6, Januari 2001.
- Suad Husnan. (2003), *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi ke-3. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Alni Rahmawati, Indah Fatmawati dan Misbahul Anwar (2003), *Aplikasi Komputer*. Yogyakarta: Unit Penerbit Fakultas Ekonomi UMY.

LAMPIRAN I

NAMA-NAMA PERUSAHAAN

NO	KODE	Nama Perusahaan	Tahun
1	NIPSS	PT.Nipress Tbk	1999
2	STTP	PT.Siantar Top Tbk	1999
3	DSUC	PT.Daya Sakti Unggul Tbk	1999
4	BUDI	PT.Budi Acid Jaya Tbk	1999
5	KICI	PT.Kedaung Indah Chan Tbk	2000
6	SIMM	PT.Surya Intrindo Makmur	2000
7	ARNA	PT.Arwana Citra Mulia Tbk	2001
8	RYAN	PT.Ryane Adibusana Tbk	2001
9	LAPD	PT.Lapindo Packaging Tbk	2001
10	HEXA	PT.Hexindo Adiperkasa Tbk	2001
11	HMSP	PT.Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	2001
12	MTDL	PT.Metroda Electronic Tbk	2001
13	SSTM	PT.Sunson Textlit Manufacturer Tbk	2001
14	DYNA	PT.Dynaplast Tbk	2002
15	FPNI	PT.Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	2002
16	DPNS	PT.Duta Pertiwi Nusantara Tbk	2002
17	BTON	PT.Beton Jaya Manunggal Tbk	2003
18	LMSH	PT.Lionmesh Prima Tbk	2003
19	LION	PT.Lion Metal Works Tbk	2003
20	SMSM	PT.Selamat Sempurna Tbk	2003
21	TBLA	PT.Tunas Baru Lampung Tbk	2003
22	GGRM	PT.Gudang Garam Tbk	2003
23	AKRA	PT.Aneka Kimia Raya Tbk	2003
24	LTLS	PT.Lautan Luas Tbk	2003

LAMPIRAN II

PERHITUNGAN DEVIDEN PAYOUT RATIO

NO	KODE	DPS	EPS	DPR
1	NIPSS	10	285	0.035088
2	STTP	110	308	0.357143
3	DSUC	25	67	0.373134
4	BUDI	30	77	0.38961
5	KICI	50	125	0.4
6	SIMM	60	15	4
7	ARNA	5	20	0.25
8	RYAN	2	11	0.181818
9	LAPD	3	4	0.75
10	HEXA	180	515	0.349515
11	HMSP	25	212	0.117925
12	MTDL	11	53	0.207547
13	SSTM	3	37	0.081081
14	DYNA	60	115	0.521739
15	FPNI	25	69	0.357143
16	DPNS	10	21	0.47619
17	BTON	5	13	0.384615
18	LMSH	25	153	0.162338
19	LION	90	240	0.373444
20	SMSM	35	12	2.692308
21	TBLA	5	16	0.3125
22	GGRM	300	955	0.313808
23	AKRA	50	259	0.19305
24	LTLS	2	10	0.2

**LAMPIRAN III
PERHITUNGAN INSIDER OWNERSHIP**

NO	KODE	JML KPEMILIKAN SHM	JML SAHAM	INSD
		OLEH MANAJEMEN	BEREDAR	
1	NIPSS	2480000	20000000	0.124
2	STTP	5985000	95000000	0.063
3	DSUC	10000000	500000000	0.02
4	BUDI	11550000	1050000000	0.011
5	KICI	6348000	138000000	0.046
6	SIMM	2800000	200000000	0.014
7	ARNA	94951223	548851000	0.173
8	RYAN	28050000	550000000	0.051
9	LAPD	1290000	258000000	0.005
10	HEXA	84000	84000000	0.001
11	HMSP	301500000	4500000000	0.067
12	MTDL	8166602.11	1991854173	0.0041
13	SSTM	585694.9	836707000	0.0007
14	DYNA	1512972.2	302594440	0.005
15	FPNI	30108680	410200000	0.0734
16	DPNS	1020161.14	125945820	0.0081
17	BTON	17244000	180000000	0.0958
18	LMSH	1105920	9600000	0.1152
19	LION	421329.6	52016000	0.0081
20	SMSM	19739765.8	1298668800	0.0152
21	TBLA	807693.6	1615387200	0.0005
22	GGRM	5387446.4	1924088000	0.0028
23	AKRA	790400	208000000	0.0038
24	LTLS	5694000	780000000	0.0073

**LAMPIRAN IV
PERHITUNGAN SIZE**

NO	KODE	JML SAHAM	HARGA SHM	SIZE
		BEREDAR	AKHIR TAHUN	
1	NIPSS	20000000	1850	3.7E+10
2	STTP	95000000	3950	3.753E+11
3	DSUC	500000000	625	3.125E+11
4	BUDI	1050000000	675	7.088E+11
5	KICI	138000000	500	6.9E+10
6	SIMM	200000000	2250	4.5E+11
7	ARNA	548851000	85	4.665E+10
8	RYAN	550000000	700	3.85E+11
9	LAPD	258000000	625	1.613E+11
10	HEXA	84000000	700	5.88E+10
11	HMSP	4500000000	3200	1.44E+13
12	MTDL	1991854173	120	2.39E+11
13	SSTM	836707000	340	2.84E+11
14	DYNA	302594440	850	2.57E+11
15	FPNI	410200000	315	1.29E+11
16	DPNS	125945820	220	2.771E+10
17	BTON	180000000	190	3.42E+10
18	LMSH	9600000	550	5.28E+09
19	LION	52016000	850	4.421E+10
20	SMSM	1298668800	265	3.44E+11
21	TBLA	1615387200	155	2.50E+11
22	GGRM	1924088000	13.6	2.617E+10
23	AKRA	208000000	900	1.87E+11
24	LTLS	780000000	285	2.22E+11

LAMPIRAN V
PERHITUNGAN EARNING VARIABILITY

NO	KODE	SALES	TOTAL	
			AKTIVA	EARNING VARIABILITY
1	NIPSS	76801	88409	0.8687012
2	STTP	236196	230839	1.0232067
3	DSUC	555586	411384	1.3505289
4	BUDI	734295	875726	0.8384986
5	KICI	121659	211192	0.5760588
6	SIMM	153106	208206	0.7353583
7	ARNA	115439	221095	0.522124
8	RYAN	42719	69946	0.6107426
9	LAPD	21086	32870	0.6414968
10	HEXA	489128	569402	0.8590205
11	HMSP	14066515	9470540	1.4852918
12	MTDL	1139133	537519	2.1192423
13	SSTM	588805	817268	0.7204552
14	DYNA	446215	526788	0.8470485
15	FPNI	216291	240295	0.9001061
16	DPNS	58302	125604	0.4641731
17	BTON	18543	23346	0.7942688
18	LMSH	65106	34163	1.905746
19	LION	87997	119865	0.7341342
20	SMSM	637589	63261	10.078706
21	TBLA	715576	1151271	0.621553
22	GGRM	23137376	17338899	1.3344201
23	AKRA	1382082	692237	1.9965445
24	LTLS	1258443	1228714	1.0241952

**LAMPIRAN VI
DATA KESELURUHAN**

DPR	BETA	INSD	ROI (PROFIT)	EARNING VARIABILITY	SIZE	MTBV
0.035088	2.43	0.0695	6.46	0.86870115	3.70E+10	2.04
0.357143	2.612	0.063	12.68	1.023206651	3.75E+11	2.05
0.373134	2.845	0.02	8.11	1.350528946	3.13E+11	2.16
0.38961	2.704	0.0056	9.26	0.838498571	7.09E+11	2.72
0.4	2.245	0.046	4.06	0.576058752	6.90E+10	1.29
4	1.663	0.014	7.56	0.735358251	4.50E+11	17.34
0.25	1.02	0.173	4.82	0.522123974	4.67E+10	0.7
0.181818	1.559	0.051	8.34	0.610742573	3.85E+10	6.21
0.75	0.472	0.0047	3.46	0.641496806	1.61E+11	7.12
0.349515	1.649	0.0014	7.59	0.859020516	5.88E+10	0.76
0.117925	1.245	0.067	10.09	1.485291757	1.44E+13	3.46
0.207547	1.225	0.0041	19.8	2.119242297	2.39E+11	0.88
0.081081	1.597	0.0007	1.36	0.720455224	2.84E+11	1.09
0.521739	2.248	0.005	8.9	0.847048528	2.57E+11	0.81
0.357143	2.582	0.0734	12	0.90010612	1.29E+11	0.74
0.47619	2.7	0.0081	2	0.464173116	2.77E+10	0.25
0.384615	0.55	0.0958	0.46	0.794268825	3.42E+10	1.56
0.162338	0.717	0.1152	5	1.905745982	5.28E+09	0.42
0.373444	0.789	0.0081	10.47	0.734134234	4.42E+10	0.43
2.692308	0.663	0.0152	7.57	1.007870568	3.44E+16	0.96
0.3125	0.389	0.0005	2.2	0.621553049	2.50E+16	0.5
0.313808	1.104	0.0028	10.6	1.339562103	2.62E+10	2.39
0.19305	1.025	0.0038	7.78	1.996544536	1.87E+14	0.4
0.2	0.847	0.0073	0.62	1.22596454	2.22E+14	0.56

Lampiran VII Output Regresi Berganda

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	BETA, MTBV, PROFITAB, SIZE, INSD, EARNING(a)		Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: DPR

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.878(a)	.771	.690	.496985

a Predictors: (Constant), BETA, MTBV, PROFITAB, SIZE, INSD, EARNING

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14.116	6	2.353	9.525	.000(a)
	Residual	4.199	17	.247		
	Total	18.315	23			

a Predictors: (Constant), BETA, MTBV, PROFITAB, SIZE, INSD, EARNING

b Dependent Variable: DPR

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.041	.177		.229	.824
	MTBV	.036	.086	.056	.422	.683
	SIZE	-1.716E-14	.000	-.098	-.768	.462
	EARNING	.268	.028	.992	9.422	.000
	PROFITAB	-.022	.013	-.189	-1.708	.113
	INSD	-2.120	1.755	-.130	-1.208	.258
	BETA	.079	.082	.102	.921	.381

a Dependent Variable: DPR

LAMPIRAN VIII OUTPUT MULTIKOLINEARITAS

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	BETA, MTBV, PROFITAB, SIZE, INSD, EARNING(a)		Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: DPR

Coefficients(a)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	MTBV	.888	1.126
	SIZE	.795	1.258
	EARNING	.564	1.774
	PROFITAB	.528	1.893
	INSD	.643	1.556
	BETA	.540	1.853

a Dependent Variable: DPR

Coefficient Correlations(a)

Model		BETA	MTBV	PROFITAB	SIZE	INSD	EARNING	
1	Correlations	BETA	1.000	.184	-.497	.344	-.447	.341
		MTBV	.184	1.000	-.216	.195	-.076	.288
		PROFITAB	-.497	-.216	1.000	-.093	.332	-.544
		SIZE	.344	.195	-.093	1.000	.058	.240
		INSD	-.447	-.076	.332	.058	1.000	.078
		EARNING	.341	.288	-.544	.240	.078	1.000
	Covariances	BETA	.030	.001	-.003	8.135E-19	-.224	.017
		MTBV	.001	.001	.000	8.085E-20	-.007	.003
		PROFITAB	-.003	.000	.001	-4.032E-20	.030	-.005
		SIZE	8.135E-19	8.085E-20	-4.032E-20	1.873E-34	2.287E-18	9.715E-19
		INSD	-.224	-.007	.030	2.287E-18	8.405	.066
		EARNING	.017	.003	-.005	9.715E-19	.066	.087

a Dependent Variable: DPR

Collinearity Diagnostics(a)

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions						
				(Constant)	MTBV	SIZE	EARNING	PROFIT AB	INSD	BETA
1	1	4.296	1.000	.00	.01	.00	.00	.01	.01	.01
	2	1.049	2.024	.00	.02	.53	.00	.00	.06	.00
	3	.703	2.472	.00	.00	.19	.01	.03	.35	.00
	4	.651	2.569	.00	.81	.02	.00	.00	.03	.01
	5	.154	5.276	.02	.00	.05	.25	.11	.12	.30
	6	.112	6.192	.11	.00	.01	.00	.63	.44	.19
	7	.035	11.044	.87	.15	.20	.72	.22	.00	.50

a Dependent Variable: DPR



Lampiran IX Output Heterokedastisitas

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	BETA, MTBV, PROFITAB, SIZE, INSD, EARNING(a)		Enter

- a All requested variables entered.
b Dependent Variable: DPR

Model Summary(a)

- a Dependent Variable: DPR

Coefficients(a)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	MTBV	.888	1.126
	SIZE	.795	1.258
	EARNING	.564	1.774
	PROFITAB	.528	1.893
	INSD	.643	1.556
	BETA	.540	1.853

- a Dependent Variable: DPR

Coefficient Correlations(a)

Model			BETA	MTBV	PROFIT B	SIZE	INSD	EARNING
1	Correlations	BETA	1.000	.184	-.497	.344	-.447	.341
		MTBV	.184	1.000	-.216	.195	-.076	.288
		PROFIT AB	-.497	-.216	1.000	-.093	.332	-.544
		SIZE	.344	.195	-.093	1.000	.058	.240
		INSD	-.447	-.076	.332	.058	1.000	.078
		EARNIN G	.341	.288	-.544	.240	.078	1.000
	Covari ances	BETA	.030	.001	-.003	8.135E- 19	-.224	.017
		MTBV	.001	.001	.000	8.085E- 20	-.007	.003
		PROFIT AB	-.003	.000	.001	-4.032E- 20	.030	-.005
		SIZE	8.135E- 19	8.085E-20	-4.032E-20	1.873E- 34	2.287E- 18	9.715E-19
		INSD	-.224	-.007	.030	2.287E- 18	8.405	.066
		EARNIN G	.017	.003	-.005	9.715E- 19	.066	.087

a Dependent Variable: DPR

Collinearity Diagnostics(a)

Mod el	Dimen sion	Eigenval ue	Conditio n Index	Variance Proportions						
				(Const ant)	MTBV	SIZE	EARN ING	PROFIT AB	INSD	BETA
1	1	4.296	1.000	.00	.01	.00	.00	.01	.01	.01
	2	1.049	2.024	.00	.02	.53	.00	.00	.06	.00
	3	.703	2.472	.00	.00	.19	.01	.03	.35	.00
	4	.651	2.569	.00	.81	.02	.00	.00	.03	.01
	5	.154	5.276	.02	.00	.05	.25	.11	.12	.30
	6	.112	6.192	.11	.00	.01	.00	.63	.44	.19
	7	.035	11.044	.87	.15	.20	.72	.22	.00	.50

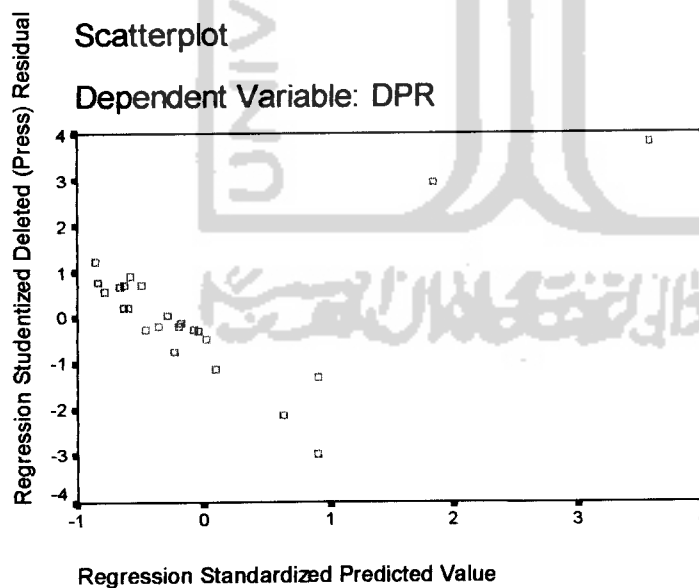
a Dependent Variable: DPR

Residuals Statistics(a)

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.10874	3.36279	.56167	.783404	24
Std. Predicted Value	-.856	3.576	.000	1.000	24
Standard Error of Predicted Value	.157337	.443095	.257810	.076266	24
Adjusted Predicted Value	-.35949	1.86809	.42608	.537722	24
Residual	-.95273	.69042	.00000	.427271	24
Std. Residual	-1.917	1.389	.000	.860	24
Stud. Residual	-2.450	2.831	.084	1.184	24
Deleted Residual	-1.55559	3.10669	.13558	.936396	24
Stud. Deleted Residual	-2.954	3.778	.114	1.392	24
Mahal. Distance	1.347	17.324	5.750	4.140	24
Cook's Distance	.000	4.437	.304	.956	24
Centered Leverage Value	.059	.753	.250	.180	24

a Dependent Variable: DPR

Chart



Lampiran X Output Autokolerasi

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	BETA, MTBV, PROFITAB, SIZE, INSD, EARNING(a)		Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: DPR

Model Summary(b)

Model	Durbin-Watson
1	1.943(a)

a Predictors: (Constant), BETA, MTBV, PROFITAB, SIZE, INSD, EARNING

b Dependent Variable: DPR

Coefficients(a)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	MTBV	.888	1.126
	SIZE	.795	1.258
	EARNING	.564	1.774
	PROFITAB	.528	1.893
	INSD	.643	1.556
	BETA	.540	1.853

a Dependent Variable: DPR

Coefficient Correlations(a)

Model			BETA	MTBV	PROFITAB	SIZE	INSD	EARNING
1	Correlations	BETA	1.000	.184	-.497	.344	-.447	.341
		MTBV	.184	1.000	-.216	.195	-.076	.288
		PROFITAB	-.497	-.216	1.000	-.093	.332	-.544
		SIZE	.344	.195	-.093	1.000	.058	.240
		INSD	-.447	-.076	.332	.058	1.000	.078
		EARNING	.341	.288	-.544	.240	.078	1.000
	Covariances	BETA	.030	.001	-.003	8.135E-19	-.224	.017
		MTBV	.001	.001	.000	8.085E-20	-.007	.003
		PROFITAB	-.003	.000	.001	-4.032E-20	.030	-.005
		SIZE	8.135E-19	8.085E-20	-4.032E-20	1.873E-34	2.287E-18	9.715E-19
		INSD	-.224	-.007	.030	2.287E-18	8.405	.066
		EARNING	.017	.003	-.005	9.715E-19	.066	.087

a Dependent Variable: DPR

Collinearity Diagnostics(a)

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions						
				(Constant)	MTBV	SIZE	EARNING	PROFITAB	INSD	BETA
1	1	4.296	1.000	.00	.01	.00	.00	.01	.01	.01
	2	1.049	2.024	.00	.02	.53	.00	.00	.06	.00
	3	.703	2.472	.00	.00	.19	.01	.03	.35	.00
	4	.651	2.569	.00	.81	.02	.00	.00	.03	.01
	5	.154	5.276	.02	.00	.05	.25	.11	.12	.30
	6	.112	6.192	.11	.00	.01	.00	.63	.44	.19
	7	.035	11.044	.87	.15	.20	.72	.22	.00	.50

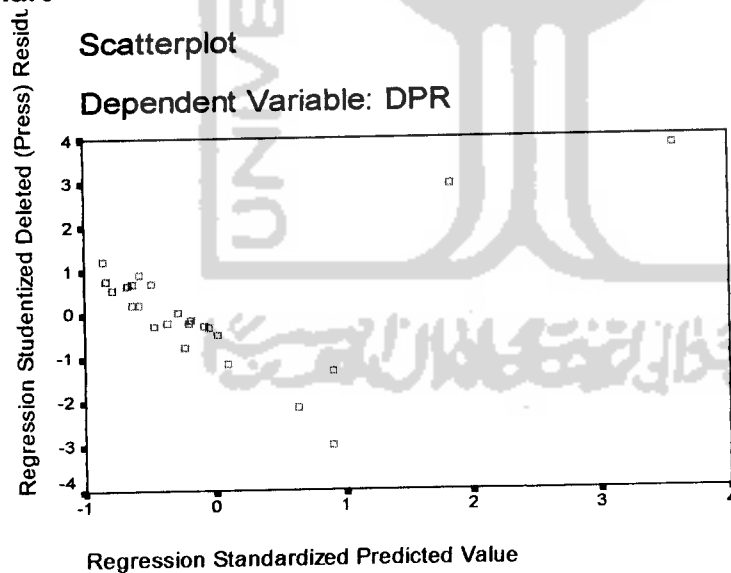
a Dependent Variable: DPR

Residuals Statistics(a)

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.10874	3.36279	.56167	.783404	24
Std. Predicted Value	-.856	3.576	.000	1.000	24
Standard Error of Predicted Value	.157337	.443095	.257810	.076266	24
Adjusted Predicted Value	-.35949	1.86809	.42608	.537722	24
Residual	-.95273	.69042	.00000	.427271	24
Std. Residual	-1.917	1.389	.000	.860	24
Stud. Residual	-2.450	2.831	.084	1.184	24
Deleted Residual	-1.55559	3.10669	.13558	.936396	24
Stud. Deleted Residual	-2.954	3.778	.114	1.392	24
Mahal. Distance	1.347	17.324	5.750	4.140	24
Cook's Distance	.000	4.437	.304	.956	24
Centered Leverage Value	.059	.753	.250	.180	24

a Dependent Variable: DPR

Chart



Lampiran XI Output Normalitas

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	BETA, MTBV, PROFITAB, SIZE, INSD, EARNING(a)		Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: DPR

Model Summary(b)

Model	Durbin-Watson
1	1.943(a)

a Predictors: (Constant), BETA, MTBV, PROFITAB, SIZE, INSD, EARNING

b Dependent Variable: DPR

Coefficients(a)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	MTBV	.888	1.126
	SIZE	.795	1.258
	EARNIN G	.564	1.774
	PROFITA B	.528	1.893
	INSD	.643	1.556
	BETA	.540	1.853

a Dependent Variable: DPR

Coefficient Correlations(a)

Model			BETA	MTBV	PROFIT AB	SIZE	INSD	EARNING
1	Correlations	BETA	1.000	.184	-.497	.344	-.447	.341
		MTBV	.184	1.000	-.216	.195	-.076	.288
		PROFIT B	-.497	-.216	1.000	-.093	.332	-.544
		SIZE	.344	.195	-.093	1.000	.058	.240
		INSD	-.447	-.076	.332	.058	1.000	.078
		EARNING	.341	.288	-.544	.240	.078	1.000
	Covari ances	BETA	.030	.001	-.003	8.135E-19	-.224	.017
		MTBV	.001	.001	.000	8.085E-20	-.007	.003
		PROFIT B	-.003	.000	.001	-4.032E-20	.030	-.005
		SIZE	8.135E- 19	8.085E- 20	-4.032E- 20	1.873E-34	2.287E- 18	9.715E-19
		INSD	-.224	-.007	.030	2.287E-18	8.405	.066
		EARNING	.017	.003	-.005	9.715E-19	.066	.087

a Dependent Variable: DPR

Collinearity Diagnostics(a)

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions						
				(Constant)	MTBV	SIZE	EARNING	PROFIT ITAB	INSD	BETA
1	1	4.296	1.000	.00	.01	.00	.00	.01	.01	.01
	2	1.049	2.024	.00	.02	.53	.00	.00	.06	.00
	3	.703	2.472	.00	.00	.19	.01	.03	.35	.00
	4	.651	2.569	.00	.81	.02	.00	.00	.03	.01
	5	.154	5.276	.02	.00	.05	.25	.11	.12	.30
	6	.112	6.192	.11	.00	.01	.00	.63	.44	.19
	7	.035	11.044	.87	.15	.20	.72	.22	.00	.50

a Dependent Variable: DPR

Residuals Statistics(a)

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.10874	3.36279	.56167	.783404	24
Std. Predicted Value	-.856	3.576	.000	1.000	24
Standard Error of Predicted Value	.157337	.443095	.257810	.076266	24
Adjusted Predicted Value	-.35949	1.86809	.42608	.537722	24
Residual	-.95273	.69042	.00000	.427271	24
Std. Residual	-1.917	1.389	.000	.860	24
Stud. Residual	-2.450	2.831	.084	1.184	24
Deleted Residual	-1.55559	3.10669	.13558	.936396	24
Stud. Deleted Residual	-2.954	3.778	.114	1.392	24
Mahal. Distance	1.347	17.324	5.750	4.140	24
Cook's Distance	.000	4.437	.304	.956	24
Centered Leverage Value	.059	.753	.250	.180	24

a. Dependent Variable: DPR

Chart

Normal P-P Plot of Regression Stanc

Dependent Variable: DPR

