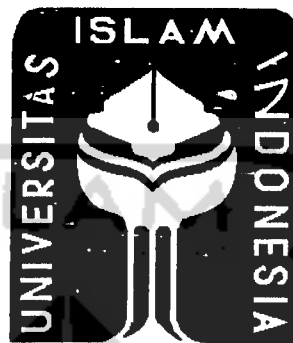


**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN  
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR**

**DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE 2002 – 2004**



جامعة الإسلام اندونيسيا

**SKRIPSI**

Oleh:

Nama : Nina Herlina

Nomor Mahasiswa : 01312444

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**YOGYAKARTA**

**2006**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN  
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK JAKARTA PERIODE 2002 – 2004**

**SKRIPSI**

disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk  
mencapai derajat sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi  
pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Nina Herlina  
Nomor Mahasiswa : 01312444



**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2006**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

---

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan 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. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, Agustus 2006

Penyusun,

(Nina Herlina)

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
JAKARTA PERIODE 2002 – 2004

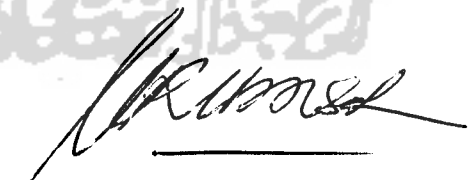
---

**Hasil Penelitian**

diajukan oleh :

Nama : Nina Herlina  
Nomor Mahasiswa : 01312444  
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh dosen pembimbing  
Pada tanggal, 10 Agustus 2006  
Dosen Pembimbing,



(Dekar Urumsah, Drs. S.Si, M.Com)

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

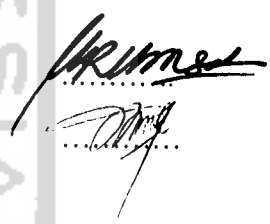
**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada  
Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta  
Periode 2002 - 2004**

Disusun Oleh: NINA HERLINA  
Nomor mahasiswa: 01312444

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS  
Pada tanggal : 18 September 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Drs. Dekar Urumsah, S.Si, M.Com

Penguji : Dra. Neni Meidawati, M.Si, Ak



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Sdr. Asma Qshak, M.Bus, Ph.D

## HALAMAN PERSEMBAHAN

---

*Dengan mengucapkan puji dan syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, taufik dan hidayahnya. Skripsi ini kupersembahkan kepada:*

- *Ayahanda H. Azrai'e Muhammad yang paling kuhormati, kubanggakan yang selalu mendoakan serta memberikan bimbingan, semangat dan teladan kepadaku.*
- *Ibundaku tercinta Hj. Syamsiar atas doa serta kasih sayang, dan dukungan yang tiada hentinya padaku.*
- *Kakak-kakakku Murni, bang Amir, bang Icon, dan adikku Taufiq. Serta kedua keponakan Haiqal & Faiz atas semangat dan perhatiannya.*

## HALAMAN MOTTO

*Jadikanlah Sabar dan Sholat sebagai penolongmu, sesungguhnya Allah beserta orang –  
orang yang sabar*

*(Q. S. Al – Baqoroh : 135)*

*“Khairunnas anta’uhum Linnas”*

*sebaik-baik diantara kamu adalah yang paling bermanfaat bagi orang lain*

*“Kejujuran, kesabaran dan kesungguhan hati adalah keutamaan dalam hidup,  
kebenaran sesungguhnya muncul setelah kita melakukan kesalahan dan tidak  
mengulang kesalahan tersebut,”*

*“Jadikanlah sabar dan shalat sebagai penolongmu, sesungguhnya yang demikian itu  
berat, kecuali bagi orang-orang yang khusyu”*

## KATA PENGANTAR



Assalamualaikum, Wr, Wb.

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, atas segala rahmat dan hidayahnya yang telah dilimpahkan kepada penulis, sehingga berhasil menyelesaikan penyusunan skripsi. Skripsi ini diajukan untuk memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar kesarjanaan jenjang strata satu (S1) Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia. Adapun skripsi ini berjudul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2002 – 2004”

Pada kesempatan ini penulis ingin menyatakan terimakasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan bantuan, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan. Maka dalam kesempatan ini penulis dengan penuh kerendahan hati mengucapkan banyak terimakasih kepada:

1. Drs. Asmai Ishak, M.Bus.,Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
2. Ibu Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak. Selaku ketua Jurusan Akuntansi
3. Bapak Dekar Urumsah, Drs. S.Si, M.Com., selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan dengan penuh kesabaran dalam penyusunan skripsi ini.
4. Ayahanda dan Ibunda tercinta, atas doa, kasih sayang dan ketulusannya dan memberikan segala sesuatu yang tak ternilai apapun juga. “Terimalah karya kecilku ini sebagai wujud baktiku yang takkan usai”.



5. Kakak-kakakku Murni, bang amir, bang icon, dan adikku Taufiq, terimakasih untuk semua dukungan dan bantuannya. Serta kedua keponakanku tercinta Haiqal dan Faiz kalian adalah cahaya hidupku.

---

6. *Tayuz, Thank you for being an important piece of my life.*
7. Penghuni apartemen 37, Mamaku Endang yang selama ini telah mendukung dan mendoakanku, (mas endi, Widia "gembul", mila, mas dede, mas ipoel, Seto)
8. Sahabat-sahabatku Meilina, Rheeya, Qien2, Ucil, Ibnu, Hendra, Aziq, Teman-temanku, "Kost Pink" Amel, Sophy, yu2n, Novi, Devon, didi. terimakasih atas semua perhatian, persahabatan dan dukungannya. Dan anak-anak Akuntansi UII angkatan 2001, yang telah banyak membantu selama ini.
9. Terimakasih kepada semua pihak yang telah singgah dalam hidupku yang dengan segala keterbatasan daya ingat yang belum tertulis disini.

Penulis juga menyadari bahwa sebagai manusia banyak kekurangan dan jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu koreksi dan saran demi perbaikan skripsi ini akan penulis terima dengan lapang dada. Pada akhirnya penulis mengharapkan kiranya skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak lain yang membutuhkan.

Yogyakarta, Agustus 2006

Penyusun

(Nina herlina)

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	iv
HALAMAN BERITA ACARA UJIAN.....	v
HALAMAN MOTTO .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR ISI .....	viii
DAFTAR TABEL .....	xi
DAFTAR GAMBAR .....	xii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Rumusan Masalah Penelitian .....	8
1.3. Batasan Penelitian .....	8
1.4. Tujuan Penelitian .....	9
1.5. Manfaat Penelitian .....	9
1.6. Sistematika Penulisan .....	10
BAB II LANDASAN TEORI .....	11
2.1. Kebijakan Dividen .....	11
2.1.1. Pengertian Kebijakan Dividen .....	11
2.1.2. Pembayaran Dividen .....	13

2.1.3. Kebijakan Pemberian Dividen .....	14
<b>2.2. Teori-Teori Kebijakan Dividen .....</b>	<b>16</b>
2.2.1. Teori Ketidakrelevanan Dividen (Devidend Irrelevance Theory).....	16
2.2.2. Teori Bird In The Hand .....	17
2.2.3. Dividen Rendah Meningkatkan Nilai Saham .....	19
2.2.4. Teori Dividen Residu .....	20
<b>2.3. Tinjauan Penelitian Terdahulu dan Formulasi Hipotesis .....</b>	<b>21</b>
2.3.1. <i>Insider Ownership</i> .....	22
2.3.2. <i>Dispersion Ownership</i> .....	23
2.2.3. <i>Free Cash Flow</i> .....	24
2.2.4. <i>Collaterizable Assets</i> .....	26
2.2.5. <i>Pertumbuhan (Growth)</i> .....	26
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>29</b>
3.1. Jenis Data Yang Digunakan Dalam Penelitian .....	29
3.2. Populasi dan Sampel .....	29
3.3. Metode Pengumpulan Data .....	30
3.4. Variabel Penelitian Dan Operasional Variabel .....	31
3.5. Teknik Analisis Data .....	33
3.5.1. Uji Asumsi Klasi .....	34
3.5.2. Uji Hipotesis .....	37
<b>BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>39</b>
4.1. Analisis Deskriptif .....	39

4.1.1. Variabel Dependent.....	40
4.1.2. Variabel Independent .....	41
<hr/>	
4.2. Analisis Regresi Linier Berganda .....	48
4.2.1. Uji Asumsi Klasik .....	51
4.2.2. Hasil Uji Hipotesis .....	54
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	63
5.1. Kesimpulan .....	63
5.2. Saran Penelitian Lanjutan.....	64
DAFTAR PUSTAKA .....	66



## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1. Klasifikasi Sampel Penelitian .....	30
Tabel 3.2. Data Nama Perusahaan Sampel .....	30
Tabel 4.1. Data Dividen Payout Ratio Per Tahun Perusahaan Sampel Penelitian Periode 2002 – 2004 (dalam %).....	40
Tabel 4.2. Data <i>Insider Ownership</i> Per Tahun Perusahaan Sampel Penelitian Periode 2002 – 2004 (dalam %).....	42
Tabel 4.3. Data <i>Dispersion Ownership</i> Per Tahun Perusahaan Sampel Penelitian Periode 2002 – 2004 (dalam %).....	43
Tabel 4.4. Data <i>Free Cash Flow</i> Per Tahun Perusahaan Sampel Penelitian Periode 2002 – 2004 (dalam %).....	44
Tabel 4.5. Data <i>Collaterizable Asset</i> Per Tahun Perusahaan Sampel Penelitian Periode 2002 – 2004 (dalam %).....	45
Tabel 4.6. Data Tingkat pertumbuhan Per Tahun Perusahaan Sampel Penelitian Periode 2002 – 2004 (dalam %).....	47
Tabel 4.7. Hasil Regresi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Variabel Bebas terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i> .....	48
Tabel 4.8. Hasil Pengujian Multikolinieritas .....	53
Tabel 4.9. Hasil Uji Secara Parsial .....	55

## DAFTAR GAMBAR

---

	Halaman
Gambar 2.1. Hubungan dividen dan EPS (Sutrisno, 2001) .....	14
Gambar 4.1. Kurva Durbin Watson .....	52
Gambar 4.2. Grafik Scatter Plot Uji Heteroskedastisitas.....	54



## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Data Mentah Laporan Keuangan.....	68
Lampiran 2. Data Variabel Penelitian.....	72
Lampiran 3. Hasil Analisis Regresi .....	73
Lampiran 4. Tabel Durbin Watson.....	76



## BAB I

### PENDAHULUAN

---

#### 1.1 Latar Belakang Masalah

Salah satu alasan yang dikemukakan oleh seseorang, maupun suatu badan usaha, yang mempunyai dana dan bersedia menginvestasikan dananya tersebut dalam suatu perusahaan, adalah dengan tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran badan usahanya, yaitu dengan mengharapkan *return* dalam bentuk deviden maupun *capital gain*. Manajer sebagai agen pengelola perusahaan diharapkan mampu menghasilkan keuntungan yang akhirnya dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden kas atau deviden saham. Untuk menentukan dibagi atau tidaknya keuntungan tersebut, maka diperlukan suatu kebijakan yang disebut kebijakan deviden (*dividen payout ratio*).

Kebijakan deviden adalah suatu kebijakan untuk menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kepada perusahaan. (Weston dan Thomas E Coopeland, 1996: 125). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden (sutrisno, 2001:304): Semakin tinggi deviden yang dibagikan kepada para pemegang saham akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk mendapatkan sumber dana intern dalam rangka mengadakan reinvestasi, sehingga dalam jangka panjang akan menurunkan nilai perusahaan, sebab pertumbuhan deviden akan semakin berkurang. Oleh karena itu tugas manajer keuangan adalah, untuk bisa menentukan kebijakan deviden yang optimal



agar bisa menjaga nilai perusahaan. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya deviden yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham adalah posisi Solvabilitas perusahaan, posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan untuk melunasi hutang, rencana perluasan, kesempatan investasi, stabilitas pendapatan dan pengawasan terhadap 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. Posisi likuiditas perusahaan mempengaruhi besar kecilnya deviden. Hal ini disebabkan karena *Cash dividend* merupakan arus 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 Kebijakan devidennya kecil, sebab sebagian besar laba digunakan untuk menambah likuiditas. Namun perusahaan yang sudah mapan dengan likuiditas yang baik cenderung memberikan deviden lebih besar.

Faktor ketiga adalah kebutuhan untuk melunasi hutang. Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditor berupa hutang baik 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 tersebut 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 Kebijakan deviden.

Perusahaan yang berkembang ditandai dengan semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan, dan hal ini bisa dilihat dari perluasan yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin pesat pertumbuhan perusahaan, juga 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 salah satunya juga bisa diperoleh dari *internal resources* berupa memperbesar laba yang ditahan. Dengan demikian semakin pesat perluasan yang dilakukan perusahaan semakin kecil Kebijakan devidennya.

Sementara Kesempatan investasi juga merupakan faktor yang mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagi. Semakin terbuka kesempatan investasi semakin kecil dividen yang dibayarkan sebab dananya digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Namun bila kesempatan investasi kurang baik, maka dananya lebih banyak akan digunakan untuk membayar deviden.

Faktor keenam yang mempengaruhi besarnya dividen yang dibagi adalah stabilitas pendapatan. Bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen 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 untuk berjaga-jaga.

Faktor terakhir yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah 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 risikonya cukup besar. Oleh karena itu perusahaan cenderung tidak membagi devidennya agar pengendalian tetap berada ditangannya.

Dengan melihat faktor-faktor diatas, Keputusan untuk melakukan investasi cenderung dilakukan pada perusahaan yang mempunyai kebijakan dividen stabil, atau cenderung naik setiap waktu. Dalam hal tersebut, manajer cenderung mengambil keputusan untuk menginvestasikan kembali keuntungan yang diperoleh dengan tujuan agar perusahaan mengalami pertumbuhan yang lebih tinggi. Kepentingan ini seringkali tidak sejalan dengan apa yang merupakan keinginan pemegang saham. Semakin tinggi dividen yang dibagikan berarti makin sedikit laba yang ditahan, sebagai akibatnya adalah dapat menghambat tingkat pertumbuhan perusahaan dalam pendapatan dan harga saham.

Keputusan manajer yang seringkali tidak sesuai dengan keinginan para pemegang saham, dapat menyebabkan konflik diantara kedua belah pihak dan menimbulkan

adanya biaya, yang disebut biaya keagenan (*agency cost*). Dalam sudut pandang pemilik, upaya untuk mengurangi biaya yang timbul adalah dengan kebijakan deviden.

Kenaikan dan penurunan deviden akan direspon oleh pasar sehingga perusahaan akan berusaha mempertahankan tingkat devidennya (Lintner, 1956). Perusahaan yang mempunyai fluktuasi laba yang tinggi (mempunyai resiko yang tinggi), cenderung membayarkan deviden yang rendah, hal ini untuk menghindari pemotongan deviden kalau laba perusahaan turun (Hartono, 1998). Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham, tetapi kenyataannya masalah keagenan dapat terjadi pada saat tujuan tersebut belum diimplementasikan.

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 tentunya yang terbaik bagi prinsipalnya (Jensen and Meckling, 1976). Dalam proses selanjutnya jika kedua pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan utilitas, maka dapat diyakini agen akan bertindak dengan cara-cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal. Pihak prinsipal dapat membatasi *divergensi* kepentingannya dengan memberikan tingkat insentif yang layak kepada agen dan harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan atau *monitoring cost* untuk mencegah *hazard* dari agen. Kesemuanya itu sering disebut pula dengan biaya keagenan atau *agency cost*.

Masalah keagenan banyak dipengaruhi oleh *insider ownership* yaitu direktur dan komisaris. Semakin besar jumlah *insider ownership*, maka timbulnya konflik kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen sangat kecil. Hal ini disebabkan karena mereka akan lebih hati-hati dalam menanggung konsekuensi yang mungkin akan timbul dari keputusan yang mereka buat.

Selain *insider ownership*, masalah keagenan juga dipengaruhi oleh penyebaran pemegang saham. Pemegang saham yang semakin menyebar akan mengakibatkan kesulitan dalam proses monitoring perusahaan. Sebaliknya pemegang saham yang konsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saja akan mempermudah proses monitoring dan pengendalian terhadap kebijakan manajemen, yang akhirnya akan mengurangi masalah keagenan. (Damsey & Laber 1993) seperti dikutip (Handoko, 2002).

Penelitian lain mengatakan bahwa, jika perusahaan mempunyai *free cash flow*, akan lebih baik bila dibagikan pada pemegang saham dalam bentuk deviden (Keown et.al 2000:558). Hal ini bertujuan untuk menghindari pengambilan keputusan yang buruk bagi pihak manajemen yang berakibat pada naiknya biaya keagenan (*agency cost*). Untuk memastikan pihak manajemen sebagai agen pengelola bertindak sesuai dengan tujuan, mereka perlu memiliki insentif yang tepat untuk melakukan suatu tindakan dan keputusan mereka harus dimonitor.

Manajemen struktur modal juga dapat meningkatkan *agency costs* (Keown, 2000:555), yaitu dengan timbulnya konflik kepentingan antara pemegang saham dan pemegang obligasi. Dengan maksud untuk kepentingan para investor, karena

itu pihak manajemen dapat menginvestasikan dananya dalam proyek yang beresiko. Para investor yang tidak bersedia mengambil resiko (*risk aversion*) mempunyai pendapat bahwa semakin tinggi tingkat resiko suatu perusahaan, maka tingkat keuntungan yang diharapkan menjadi tinggi.

Kebijakan deviden suatu perusahaan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan para pemegang saham dengan devidennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya, disamping itu juga kepentingan *bondholder* yang dapat mempengaruhi besarnya deviden kas yang dibayarkan.

Deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius dari manajemen perusahaan. Kebijakan deviden atau keputusan deviden pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Endang Dwi Wahyuni dan Minaya (2003), perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah periode dan populasi penelitian. Diangkatnya penelitian dengan obyek pada perusahaan manufaktur, alasannya adalah perusahaan manufaktur merupakan perusahaan terbanyak yang listing di Bursa Efek Jakarta, sehingga setiap kali diumumkan pembagian deviden, perusahaan manufaktur merupakan mayoritas perusahaan yang membagikan deviden. Sedangkan periode penelitian dipilih tahun 2002–2004, karena pada periode

tersebut, sebagian besar perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta melakukan pembagian dividen. Tercatat pada tahun 2002 sebanyak 129 perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen, pada 2003 mengalami peningkatan menjadi 154 perusahaan dan tahun 2004 meningkat lagi menjadi 173 perusahaan (Sumber : Pojok BEJ, 2004).

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penulis mengangkat judul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2002 – 2004.

## 1.2. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui:

- a. Apakah *insider ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- b. Apakah *dispersion of ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- c. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- d. Apakah *collaterizable assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- e. Apakah tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

## 1.3. Batasan Penelitian

Agar penelitian ini dapat dilakukan lebih terarah maka perlu dirumuskan batasan-batasan masalah sebagai berikut:

- a. Data yang dikumpulkan adalah data laporan keuangan perusahaan dari tahun 2002 sampai dengan 2004.
- b. Penelitian dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa Efek Jakarta pada tahun 2002 sampai dengan 2004.
- c. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang mempunyai data insider ownership dan membayar deviden tunai dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2004.

#### 1.4. Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui apakah ada pengaruh antara *insider ownership*, *dispersion of ownership*, *free cash flow*, *collaterizable assets*, dan tingkat pertumbuhan terhadap kebijakan deviden.

#### 1.5. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Memberi masukan kepada para investor untuk melakukan keputusan investasi.
- b. Memberi masukan kepada para akademisi untuk mengetahui pengaruh *insider ownership*, *dispersion of ownership*, *free cash flow*, *collaterizable assets* dan tingkat pertumbuhan terhadap kebijakan deviden.
- c. Untuk memperkuat hasil penelitian sebelumnya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden, yang dilakukan oleh peneliti terdahulu.
- d. Untuk menambah literatur, khususnya dalam bidang keuangan dan dapat digunakan untuk penelitian yang akan datang.



## 1.6. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini dibuat agar memberikan gambaran yang jelas mengenai permasalahannya. Skripsi ini disusun ke dalam bab yang sistematika sebagai berikut :

- Bab I      Pendahuluan, meliputi latar belakang permasalahan, perumusan masalah, batasan masalah, dan tujuan penelitian, serta manfaat penelitian.
- Bab II      Landasan teori, yaitu membahas teori-teori yang digunakan sebagai dasar pembahasan dalam penelitian. Bab ini berisi tentang pengertian tentang kebijakan deviden, teori-teori yang mendukung kebijakan deviden, formulasi hipotesis serta sejarah dan perkembangan pasar modal di Indonesia.
- Bab III     Metode penelitian, metode penelitian meliputi objek penelitian, jenis data yang digunakan dalam penelitian, metode pengumpulan data, serta teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian.
- Bab IV     Analisis dan Pembahasan, memuat uraian rinci mengenai langkah-langkah analisis data, dan hasil analisis data.
- Bab V      Kesimpulan dan Saran, kesimpulan merupakan pernyataan singkat, jelas dan tepat tentang apa yang diperoleh/ dapat dibuktikan/ dijabarkan dari hipotesis. Saran memuat berbagai usulan atau pendapat yang diberikan peneliti dari melihat hasil penelitian.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1. Kebijakan Deviden

Kebijaksanaan dividen merupakan kebijaksanaan yang berkenaan dengan keputusan pembagian laba atau keuntungan bersih (*earning after tax*) yang diperoleh perusahaan. Keseluruhan laba tersebut dapat dibagikan kepada pemegang saham, atau seluruh laba akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan, atau sebagian dari laba tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham perusahaan dan sebagian akan ditahan dalam perusahaan.

Keputusan mengenai pembagian laba bersih yang diperoleh perusahaan mempunyai banyak aspek maupun alternatif, antara lain meliputi pembayaran dividen tunai, dividen saham (*stock dividen*), pemecahan saham (*stock split*), pembelian kembali saham-saham yang telah beredar (*repurchase of stock*).

##### 2.1.1. Pengertian Kebijakan Deviden

Kebijakan pembayaran deviden (*dividend policy*) merupakan keputusan untuk menentukan besarnya bagian pendapatan (*earning*) yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan bagian yang akan ditahan di perusahaan. (Weston dan Copeland, 1996).

Penentuan pembagian pendapatan untuk dibagi sebagai dividen dan ditahan merupakan dua hal yang bertolak belakang. Pembayaran deviden yang tinggi

diharapkan dapat meningkatkan harga saham. Harga saham yang tinggi akan meningkatkan modal sendiri yang berasal dari laba yang ditahan untuk pertumbuhan perusahaan. Untuk itu manajemen perlu untuk memutuskan kebijakan deviden secara hati-hati sehingga kedua kepentingan tersebut diatas dapat terpenuhi secara optimal.

Informasi yang terkandung dalam pengumuman atau pembayaran deviden merupakan alat komunikasi perusahaan (*emiten*) dengan para pemodal. Informasi ini juga menunjukkan kesehatan perusahaan, adanya deviden yang dibayarkan kepada para pemegang saham menunjukkan bahwa perusahaan telah memperoleh laba dan mampu membayar deviden, apalagi. Kandungan informasi deviden mungkin akan diinterpretasikan berbeda-beda oleh setiap pemodal. Pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk memberikan deviden sesuai dengan kemampuan perusahaan.

Perusahaan dapat meningkatkan pembayaran deviden dimana kebutuhan akan dana tersebut dapat diperoleh dari pasar modal. Dimana pasar akan menaksir, mengevaluasi, dan mengawasi kinerja dari perusahaan. Pemegang saham berpendapat akan lebih efisien apabila peminjam modal (*dana*) seperti pihak bank, perantara investasi, analisis kredit dan sebagainya untuk mengawasi kinerja perusahaan daripada mereka sendiri. Para pemegang saham berpendapat bahwa akan lebih menguntungkan apabila perusahaan menaikkan pembayaran deviden dengan melakukan pinjaman atau hutang perusahaan dibandingkan dengan apabila perusahaan hanya meningkatkan pembayaran saham. (Easterbrook, 1984).

Para pemegang saham pada perusahaan, meningkatkan pembayaran deviden yang disertai dengan peningkatan hutang untuk membiayai investasi akan lebih menguntungkan dibandingkan dengan hanya meningkatkan pembayaran deviden saja. Peningkatan pembayaran deviden dengan disertai peningkatan hutang akan lebih menguntungkan dibandingkan dengan peningkatan pembayaran deviden tanpa disertai dengan peningkatan hutang (Easterbrook, 1984).

Ada sejumlah faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden, antara lain adalah peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan, sumber-sumber modal yang ada, dan preferensi para pemegang saham untuk pendapatan saat ini jika dibanding pendapatan masa mendatang.

### 2.1.2. Pembayaran Dividen

Salah satu aspek yang utama dari kebijaksanaan deviden adalah pembayaran deviden tunai (*cash dividend*) kepada para pemegang sahamnya. Keputusan tersebut tidak terlepas dari kebijaksanaan lainnya yang merupakan bagian utama dari fungsi keuangan perusahaan, yaitu kebijaksanaan investasi dan kebijaksanaan pembelanjaan. Berkaitan dengan pembagian deviden dan kaitannya dengan kebijaksanaan-kebijaksanaan lainnya, Bieman dan Smidt (1986) mengemukakan hal tersebut sebagai berikut :

*"The dividend policy of firm can't be considered in isolation its other financial policy. In particular, dividend policy is intimately connected with investment policy. When a firm change its dividend amount, it may be at the same time, have to change one of the other of these policies".*

Hal tersebut menunjukkan bahwa laba bersih perusahaan terutama untuk laba ditahan merupakan salah satu sumber dana internal yang penting untuk

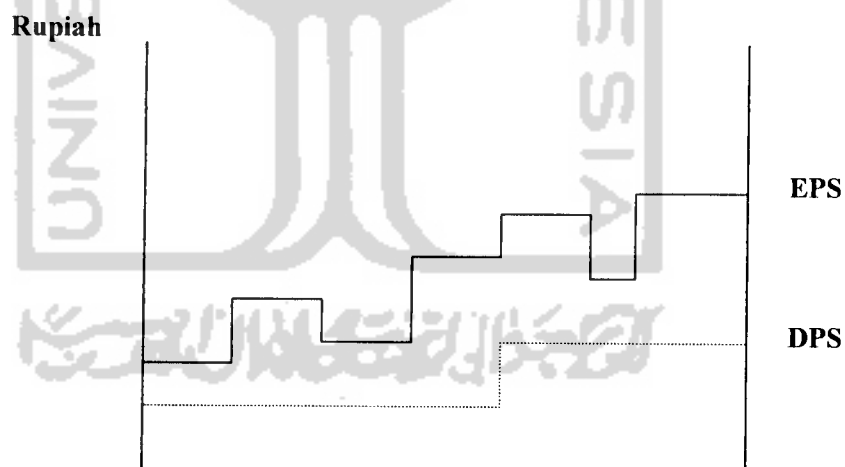
membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Dengan adanya persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai Kebijakan dividen ini, maka semakin kecil dana yang ditanamkan kembali dalam perusahaan dan berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian antara dividen tunai dengan laba ditahan terdapat tujuan yang saling bertentangan.

### 2.1.3. Kebijakan Pemberian Dividen

Ada beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai atau *cash dividen* yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Bentuk kebijakan dividen tersebut menurut (Sutrisno, 2001: 305) adalah:

#### 1. Kebijakan Pemberian Dividen Stabil.

Kebijakan dividen stabil ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1. Hubungan dividen dan EPS (Sutrisno, 2001)

Dari gambar di atas dapat dijelaskan bahwa 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 yakni (1) Bisa meningkatkan harga saham, sebab deviden yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai risiko lebih kecil, (2) Bisa memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang, (3) Akan menarik investor yang memanfaatkan deviden untuk keperluan konsumsi, sebab deviden selalu dibayarkan.

2. Kebijakan Deviden yang Meningkatkan.

dengan kebijakan ini perusahaan akan membayarkan deviden kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil. Misalnya perusahaan akan memberikan deviden sebesar Rp 600,- per lembar dengan pertumbuhan 5%, sehingga tahun depan bisa diprediksi besarnya deviden akan naik 5% menjadi Rp 630,- per lembarnya.

3. 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

dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut Kebijakan dividen. Misalnya ditentukan Kebijakan dividen sebesar 60%, maka bila perusahaan memperoleh laba per lembar sahamnya Rp 1500,- maka yang dibayarkan sebagai dividen adalah =  $60\% \times \text{Rp } 1500,- = \text{Rp } 900,-$  per lembar.

#### 4. Kebijakan Pemberian Dividen Reguler yang Rendah ditambah Ekstra.

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

### 2.2. Teori-Teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori yang mendasari tentang kebijakan dividen, teori tersebut antara lain (Keown , and Arthur: 607) :

#### 2.2.1. Teori ketidak relevan Dividen (*dividend irrelevance theory*)

Teori ketidak relevan dividen adalah teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Penganjur utama teori ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya, dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara dividen dan laba yang ditahan (atau pertumbuhan). MM mendasarkan dalilnya pada kerangka teoritis. Akan

tetapi, seperti dalam semua pekerjaan teoritis, mereka harus membuat beberapa asumsi agar menghasilkan suatu teori “terkendali” (*manageable*). Mereka mengasumsikan:

- a) Bahwa tidak terdapat pajak pendapatan perseorangan atau perusahaan.
- b) Bahwa tidak terdapat biaya emisi atas jual beli saham.
- c) Bahwa *leverage* keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya modal.
- d) Bahwa para investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang prospek (masa depan) perusahaan.
- e) Bahwa distribusi pendapatan mempunyai pengaruh terhadap biaya ekuitas perusahaan.
- f) Bahwa kebijakan penganggaran modal perusahaan adalah terlepas dari kebijakan nyata.

### 2.2.2. Teori *Bird in the Hand*

Kepercayaan bahwa kebijakan deviden perusahaan tak penting secara tak langsung mengasumsikan bahwa investor harus menggunakan tingkat pengembalian yang diharapkan yang sama apakah pendapatan datang melalui perolehan modal atau melalui deviden. Tapi, deviden lebih bisa diramalkan daripada perolehan modal, manajemen dapat mengontrol deviden, tapi tak dapat mendikte harga saham. Investor kurang yakin menerima pendapatan dari perolehan modal daripada dari deviden. Risiko inkremental dari perolehan modal relatif terhadap pendapatan deviden menunjukkan tingkat disyaratkan yang



lebih tinggi untuk mendiskonto satu dollar perolehan modal daripada mendiskonto satu dollar deviden. Dengan kata lain, kita akan menilai satu dollar deviden yang diharapkan lebih tinggi daripada satu dollar perolehan modal yang diharapkan. Contohnya, kita bisa mensyaratkan tingkat pengembalian 14% untuk saham yang membayar seluruh pengembaliannya dari deviden, tapi pengembalian 20% untuk saham yang tumbuh pesat yang tidak membayar deviden. Dengan melakukan itu, kita akan menilai lebih tinggi pendapatan deviden daripada perolehan modal. Pandangan ini, yang mengatakan deviden lebih pasti perolehan modal, disebut "*bird in the hand theory*" (teori burung ditangan).

Posisi bahwa deviden kurang beresiko daripada perolehan modal, dan karenanya harus dinilai berbeda, jika kita berpegang pada keputusan dasar kita untuk tidak membiarkan kebijakan deviden mempengaruhi keputusan investasi dan panduan modal, arus kas operasional perusahaan, baik dalam jumlah yang diharapkan dan variabilitas, tak dipengaruhi oleh kebijakan devidennya. Karena kebijakan deviden tidak memiliki dampak pada ketidak pastian arus kas keseluruhan perusahaan, ia tidak berdampak pada tingkat resiko perusahaan. Meningkatkan deviden perusahaan tidak mengurangi tingkat resiko dasar saham, melainkan jika pembayaran deviden mensyaratkan manajemen menerbitkan saham baru, ia hanya mentransfer resiko dan pemilikan dari pemilik yang sekarang pada pemilik baru. Kita harus memperhatikan bahwa investor yang sekarang yang menerima deviden menukar perolehan modal yang tidak pasti dengan asset "aman" (deviden tunai). Tapi jika hanya pengurangan resiko tujuannya, investor bisa saja menyimpan uang ditangan dan tidak membeli saham dari awal. Kita dapat menemukan kesalahan

dalam teori burung ditangan ini tapi ada persepsi kuat di antara banyak investor dan penasihat investasi professional bahwa deviden penting.

### 2.2.3. Deviden Rendah Meningkatkan Nilai Saham

Pandangan ketiga mengenai bagaimana deviden yang rendah mempengaruhi harga saham menyatakan bahwa deviden memang merugikan investor. Argumen ini sebagian besar didasarkan pada perbedaan perlakuan pajak atas pendapatan deviden dan perolehan modal. Tidak seperti dalam *Land of Ez* yang hebat, sebagian besar investor lain harus membayar pajak pendapatan. Untuk para pembayar pajak ini, tujuannya adalah memaksimalkan pengembalian setelah pajak atas investasi relatif terhadap resiko yang ditanggung. Tujuan ini diwujudkan dengan meminimumkan tingkat pajak efektif atas pendapatan dan, jika mungkin, dengan menunda pembayaran pajak.

Dalam hal pajak, kita ingin memaksimalkan pengembalian setelah pajak kita, bukannya pengembalian sebelum pajak. Investor mencoba menunda- menunda pajak saat dimungkinkan. Saham yang memungkinkan penundaan pajak (deviden rendah perolehan modal tinggi) mungkin akan menjual pada harga premi relatif terhadap saham yang mensyaratkan pemajakan saat ini (deviden tinggi-perolehan modal rendah). Dengan cara ini, kedua saham bisa memberikan pengembalian setelah pajak yang dapat dibandingkan. Ini menyatakan bahwa kebijakan membayar deviden rendah akan mengakibatkan harga saham yang lebih tinggi. Artinya, deviden tinggi merugikan investor, sementara deviden rendah dan retensi

tinggi membantu investor. Inilah logika yang mendasari kebijakan deviden rendah.

#### **2.2.4. Teori Deviden Residu**

Teori deviden residu adalah teori yang menyatakan bahwa deviden dibayar oleh kapital yang sama setelah selesai mendapat keuntungan investasi keuangan. Jika perusahaan mengalami biaya pengembangan, yang mungkin secara langsung mempengaruhi keputusan deviden. Karena biaya ini, perusahaan harus menerbitkan jumlah sekuritas yang lebih besar untuk menerima jumlah sekuritas yang lebih besar untuk menerima jumlah yang dibutuhkan untuk investasi.

Perusahaan seyogyanya menetapkan empat langkah berikut manakala ia 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 komponen penyertaan modal (ekuitas) dan;
4. Membayar deviden hanya jika lebih banyak laba yang tersedia daripada yang dibutuhkan untuk mendukung anggaran modal yang 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 kenyataan bahwa 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) rata-rata yang dihasilkan sendiri oleh investor dari investasi lain dengan resiko yang sebanding.

### 2.3. Tinjauan Penelitian Terdahulu dan Formulasi Hipotesis

Modigliani dan Miller (1961) mengemukakan pembayaran deviden 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 deviden dan keputusan investasi merupakan dua hal yang tidak berkaitan (*independent*). Pendapat tersebut mendasarkan pada asumsi : pasar modal yang sempurna, perilaku rasional dari pelaku pasar modal, tidak ada pajak dan tidak ada biaya transaksi. Dari pemikiran Modigliani dan Miller tersebut mendorong munculnya pemikiran-pemikiran atau teori-teori baru dengan memfokuskan pada ketidaksempurnaan pasar.

Beberapa pemikiran baru tersebut diantaranya: *The residual theory of dividends* (teori deviden sisa), deviden akan dibayarkan setelah pendanaan untuk investasi terpenuhi (Brigham, 1996); peran deviden dalam mengurangi masalah keagenan atau *the role of dividends in reducing agency problem* (Jensen & Meckling, 1976);

peran deviden dalam menandakan sesuatu atau *the signaling role of dividends* (Lintner, 1962).

### 2.3.1. *Insider Ownership*

*Insider ownership* atau kepemilikan orang dalam merupakan ukuran persentase saham yang dimiliki oleh direksi, manajemen, komisaris ataupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan (Jensen & Meckling).

*Insider ownership* merupakan sebuah variabel determinan yang penting dalam kebijakan dividen suatu perusahaan (Nupikso, 2000). Dalam hal ini perusahaan dengan *insider ownership* yang jumlahnya lebih besar mempunyai kinerja investasi yang lebih baik daripada perusahaan dengan *insider ownership* kecil. Dengan demikian deviden yang diperoleh perusahaan cenderung untuk ditahan sebagai laba yang ditahan sehingga deviden yang dibagikan kepada para pemegang saham relatif kecil.

Penelitian (Jensen, et al, 1992) yang menguji determinan-determinan dari perbedaan *cross sectional* dalam *insider ownership*, debt dan deviden menunjukkan bahwa kebijakan-kebijakan tersebut tidak hanya berkaitan dengan karakteristik-karakteristik operasional perusahaan. Hasil penelitian mendukung hipotesis bahwa keputusan finansial dan tingkat *insider ownership* adalah interpendensi. Secara khusus bahwa *insider ownership* mempunyai hubungan negatif dengan tingkat debt dan deviden. Dengan demikian dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

Hal: Terdapat hubungan negatif antara insider ownership dengan kebijakan deviden.

Hipotesis ini didasarkan bahwa semakin banyak saham yang dimiliki oleh *insider ownership* (orang dalam seperti direksi, manajemen, komisaris) maka pihak manajemen cenderung untuk menahan laba daripada membayar deviden, hal ini didasarkan pada anggapan bahwa dengan menahan laba yang semakin besar maka pihak manajemen dapat dengan mudah melakukan keputusan-keputusan untuk mengembangkan perusahaan.

### 2.3.2. *Dispersion Ownership*

*Dispersion ownership* adalah pemegang saham biasa yang tersebar atau disebut pemilik luar (Endang dan Minaya, 2002). *Dispersion of ownership* dihitung dengan rumus *variance*, karena besarnya nilai *variance* menunjukkan data kepemilikan saham semakin terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham.

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

Susilawati (1999) 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. Dengan melihat hasil penelitian-penelitian sebelumnya, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

Ha2: Terdapat hubungan positif antara dispersion of ownership dengan kebijakan dividen.

Hipotesis ini didasarkan bahwa dalam kebijakan dividen tidak ditentukan oleh pemegangnya tetapi lebih ditentukan kepada seberapa besar tingkat prosentase lembar saham yang dipegang oleh pemegang luar. Semakin menyebar pemegang saham akan meningkatkan kesulitan pengawasan terhadap kinerja perusahaan dan salah satu alternatif yang digunakan untuk menyelesaikan masalah tersebut adalah dengan membayar dividen, sehingga akan memperkecil jumlah laba yang ditahan.

### 2.3.3. *Free Cash Flow*

*Free cash flow* adalah arus kas operasi dikurangi investasi yang diwajibkan (Endang dan Minaya). *Free cash flow* diwakili oleh rasio *free cash flow dibagi* dengan total aktiva. Semakin kecil rasio ini menunjukkan laba yang diperoleh perusahaan cenderung digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan semakin kecil. Handoko (2002) menyatakan bahwa *free cash flow* dalam masa krisis berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend pay out ratio*) dengan asumsi bahwa perusahaan cenderung untuk menahan *free cash flow*

untuk bertahan dalam menghadapi krisis yang mengguncang perekonomian Indonesia.

---

Hambali, (2001) dalam penelitiannya menggunakan *insider ownership*, kepemilikan institutional 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 institutional. (Jensen, 1986) mengatakan *free cash flow* sebagai aliran kas dimana kelebihan pendanaan dibutuhkan untuk semua proyek yang mempunyai *net present value* yang positif setelah keseluruhan proyek tersebut didiskontokan pada *cost of capitalnya*. Dengan demikian dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Ha3: Terdapat hubungan positif antara *free cash flow* dengan kebijakan dividen.

Hipotesis ini didasarkan bahwa *Free cash flow* secara sederhana dapat diterjemahkan sebagai cash yang menganggur, yaitu sisa kas setelah digunakan untuk berbagai keperluan proyek yang telah direncanakan perusahaan, seperti : melunasi hutang, membayar dividen, melakukan investasi, dan lain-lain. Dengan demikian tingkat *free cash flow* yang relatif rendah untuk membayar biaya agen menjadi berkurang. Oleh karena itu semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi rasio pembayaran dividen.



#### 2.3.4. *Collaterizable Assets*

*Collaterizable assets* adalah besarnya aktiva yang dijamin oleh kreditur untuk menjamin pinjamannya, semakin banyak aktiva yang dijamin, maka akan banyak dana yang digunakan untuk menjamin pemakaian *collaterizable assets*. (Endang dan Minaya, 2002). Didasarkan pada anggapan bahwa pada tahun 1998-1999, dengan semakin banyak dana yang digunakan untuk menjamin kelangsungan pemakaian *collaterizable assets*, maka dana akan banyak digunakan dalam operasional perusahaan dan bertahan dalam krisis yang berlangsung. (Handoko, 2002). Dengan demikian dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

Ha4. Terdapat hubungan negatif antara *collaterizable assets* dengan kebijakan dividen.

Hipotesis ini didasarkan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang dijamin lebih banyak akan mengurangi masalah keagenan antara pemegang saham dan pemegang obligasi, yang berakibat semakin luasnya manajemen untuk menahan laba perusahaan dan mengurangi pembayaran dalam bentuk dividen.

#### 2.3.5. *Pertumbuhan (Growth)*

Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari profitabilitas perusahaan yang meningkat setiap tahunnya. Semakin baik profitabilitas suatu perusahaan maka tingkat pertumbuhan perusahaan perusahaan dapat dikatakan semakin meningkat. (Nupikso, 2000) Tingkat pertumbuhan terkait secara negatif dan signifikan

terhadap kebijakan deviden (*Dividen Payout Ratio*). Peluang-peluang pertumbuhan yang lebih besar akan mengurangi pembayaran deviden, karena *earning* yang dihasilkan suatu perusahaan cenderung akan digunakan investasi untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Deviden sebagai dana yang keluar dari perusahaan bisa terpengaruh oleh pertumbuhan perusahaan, karena perusahaan yang tumbuh memerlukan dana yang lebih besar untuk membiayainya (Smith & Watts, 1992). (Kallapur & Trombley, 1999) mengemukakan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat digambarkan dengan seperangkat set investasi (IOS). (Gaver & Gaver, 1993), (Smith & Watts, 1992), (Sami dkk, 1999) dan (Hartono, 1999) mempunyai satu kesimpulan yang sama bahwa satu rasio cenderung tidak sempurna untuk mewakili level IOS.

(Subekti, 2000) dalam penelitiannya menggunakan analisis faktor berhasil menentukan perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh sebagai proksi dari set kesempatan investasi. (Smith & Watts, 1992) menjelaskan temuannya mengenai hubungan IOS dengan kebijakan deviden diidentifikasi dengan arus kas, yaitu semakin besar jumlah investasi dalam satu periode tertentu, akan semakin kecil jumlah deviden yang diberikan karena perusahaan yang bertumbuh aktif melakukan kegiatan investasi, hal itu menunjukkan adanya hubungan negatif antara pertumbuhan dengan kebijakan deviden. Dengan demikian dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

Ha5. Terdapat hubungan negatif antara tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) dengan kebijakan deviden.

Hipotesis ini didasarkan bahwa semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, berarti makin sedikit laba yang ditahan dan sebagai akibatnya akan menghambat tingkat pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian perusahaan yang telah memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi, maka perusahaan akan cenderung membagikan dividen terlebih dahulu, namun jika pertumbuhan perusahaan rendah maka dividen yang dibagikan akan kecil, karena sebagian labanya digunakan untuk modal perusahaan dalam meningkatkan operasional perusahaan.



## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Jenis Data yang Digunakan dalam Penelitian

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah diolah lebih lanjut dan disajikan baik oleh pihak lain (Indrianto 1994; 147). 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 *Annual Report* dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2002-2004.

#### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 2002 - 2004. Berdasarkan populasi yang telah ditentukan, pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan anggota sampel yang didasarkan pada kriteria-kriteria tertentu (Cooper & Schindler, 2000).

Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan memiliki data persentase saham yang dimiliki oleh *insider* (direktur dan komisaris) yang tertera dalam ICMD.
- b. Perusahaan membayar deviden tunai pada tahun 2002-2004.

Berdasarkan seleksi data yang telah dilakukan terhadap 153 perusahaan manufaktur dapat ditentukan jumlah sampel seperti pada tabel berikut :

Tabel 3.1. Klasifikasi Sampel Penelitian

Klasifikasi Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ dari tahun 2002 – 2004	153
Perusahaan yang membagikan dividen 3 tahun berturut-turut dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2004	26
Perusahaan yang tidak mencantumkan jumlah kepemilikan saham pada komisaris dan direktur	16
Jumlah sampel	10

Sumber : Pojok BEJ

Berdasarkan tabel di atas maka dapat diketahui bahwa jumlah sampel yang telah lolos secara purposive random sampling adalah sebanyak 10 perusahaan.

Perusahaan-perusahaan tersebut adalah sebagai berikut :

Tabel 3.2. Data Nama Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan
1	PT. Gudang Garam, Tbk
2	PT. HM Sampoerna, Tbk
3	PT. Lautan Luas, Tbk
4	PT. Intan Wijaya Internasional
5	PT. Lionmesh Prima, Tbk
6	PT. Lion Metal Work, Tbk
7	PT. Kimia Farma, Tbk
8	PT. Dankos Laboratories, Tbk
9	PT. Goodyear Indonesia, Tbk
10	PT. Mandom Indonesia, Tbk

Sumber : Pojok BEJ, 2006

### 3.3 Metode Pengumpulan Data

Data sekunder yang dibutuhkan untuk penelitian ini diperoleh dari Pojok Bursa Efek Jakarta di Universitas Islam Indonesia. Data tersebut berupa laporan keuangan perusahaan periode 2002-2004.

### 3.4. Variabel penelitian dan operasionalisasi variabel

Variabel dalam penelitian ini meliputi variabel *dependent* (Y) dan variabel bebas. Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi yaitu kebijakan dividen dan variabel bebas yaitu variabel yang mempengaruhi terdiri dari *insider ownership*, *dispersion ownership*, *free cash flow*, *collaterizable assets*, dan tingkat pertumbuhan. Variabel-variabel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

#### 1. Kebijakan dividen (Y)

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah merupakan keputusan manajer tentang berapa besar prosentase laba saat ini yang akan digunakan untuk membayar dividen atau sebagai laba ditahan dan untuk investasi kembali. (Endang dan Minaya, 2003). Kebijakan dividen diukur dengan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapat dan biasanya disajikan dalam bentuk prosentase.

$$\text{kebijakan dividen} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih Perlembaar Saham}}$$

#### 2. *Insider Ownership* (X1)

*Insider ownership* (INSIDER) atau kepemilikan orang dalam merupakan ukuran persentase saham yang dimiliki oleh direksi, manajemen, komisaris ataupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan (Jensen & Meckling). *Insider ownership* dihitung dengan rumus :

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

### 3. *Dispersion Ownership (X2)*

*Dispersion Ownership* dihitung dengan rumus *variance*, karena besarnya nilai *variance* menunjukkan data kepemilikan saham semakin terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham.

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

Dimana :  $X_1$  = adalah persentase kepemilikan saham satu kelompok.

$\bar{X}$  = adalah rata-rata kepemilikan saham

$n$  = adalah jumlah data

### 4. *Free Cash Flow (X3)*

*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.

$$\text{FCF} = \frac{\text{ arus kas operasi - dividen}}{\text{total aktiva}}$$

### 5. Collaterizable Assets ( $X_4$ )

*Collaterizable Assets* (COLLAS) Adalah besarnya aktiva yang dijamin oleh kreditur untuk menjamin pinjamannya. Semakin banyak aktiva yang dijamin, maka akan banyak dana yang digunakan untuk menjamin kelangsungan pemakaian *collaterizable assets*.

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

### 6. 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 dapat dihitung dengan rumus:

$$g = r \times \text{ROE}$$

dimana : g : tingkat pertumbuhan perusahaan

r : rasio penahanan laba (*profit retention rate*)

ROE : Tingkat pengembalian ekuitas.

### 3.5. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan untuk menjawab rumusan masalah penelitian ini adalah dengan model regresi linear berganda dan sebelum melakukan



pengujian regresi berganda dilakukan pengujian asumsi klasik (Multikolenieritas, Heterokedastisitas, Autokorelasi).

Model analisis yang digunakan untuk mengetahui pengaruh antar variabel dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda yaitu sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + e$$

Y = kebijakan deviden

X<sub>1</sub> = *Insider ownership*

X<sub>2</sub> = *Dispersion of ownership*

X<sub>3</sub> = *Free cash flow*

X<sub>4</sub> = *Collaterizable assets*

X<sub>5</sub> = Tingkat pertumbuhan (*growth*)

### 3.5.1. Uji Asumsi Klasik

Uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik yaitu uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi penyimpangan terhadap asumsi klasik, apabila terjadi penyimpangan terhadap asumsi tersebut akan menghasilkan asumsi yang tidak benar. Deteksi yang digunakan dalam penelitian terhadap ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik uji autokorelasi, uji Multikolinieritas dan uji Heteroskedastisitas yang dapat dijelaskan sebagai berikut (Gujarati D Zain, 1999):

#### a. Multikolinieritas

Multikolinieritas berarti antara variabel independen yang terdapat dalam model memiliki hubungan yang sempurna (koefisien regresinya tinggi atau

=1). Konsekuensinya kesalahan standar estimasi cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel independen, tingkat signifikan untuk menolak hipotesis nol semakin besar dan profitabilitas menerima hipotesis yang salah juga semakin besar. Akibatnya model regresi tidak valid untuk menaksir variabel dependen.

Analisis untuk mengetahui adanya multikolinieritas adalah dengan melihat *variance inflation factor* (VIF). Apabila VIF tidak disekitar nilai 10 maka tidak terjadi multikolinieritas, tetapi jika VIF melebihi 10 maka terjadi multikolinieritas. Cara yang paling sederhana untuk menghilangkan adanya multikolinieritas adalah sebagai berikut:

1. Menghilangkan salah satu atau beberapa variabel independen yang mempunyai korelasi tinggi dari model regresi.
2. Menambah data (jika disebabkan terjadi kesalahan sample).
3. Mengurangi data.

**b. Heteroskedastisitas**

Diagnosis adanya heteroskedastisitas secara kuantitatif dalam suatu regresi dapat dilakukan dengan melakukan pengujian korelasi ranking Spearman ( $r_s$ ) dengan berpedoman pada taraf signifikan  $\alpha = 0,05$ . Bila nilai probabilitas (sig) lebih besar daripada 0,05 maka dapat dinyatakan tidak terjadi gejala Heteroskedastisitas (Sugiyono, 2000)

$$R_s = \frac{1 - \left[ 6 \sum_{i=1}^n d_i^2 \right]}{n(n^2 - 1)}$$

Dimana :

$R_s$  = Koefisien Korelasi Spearman

$d_i$  = Perbedaan setiap pasang rank

$n$  = Jumlah pasangan rank

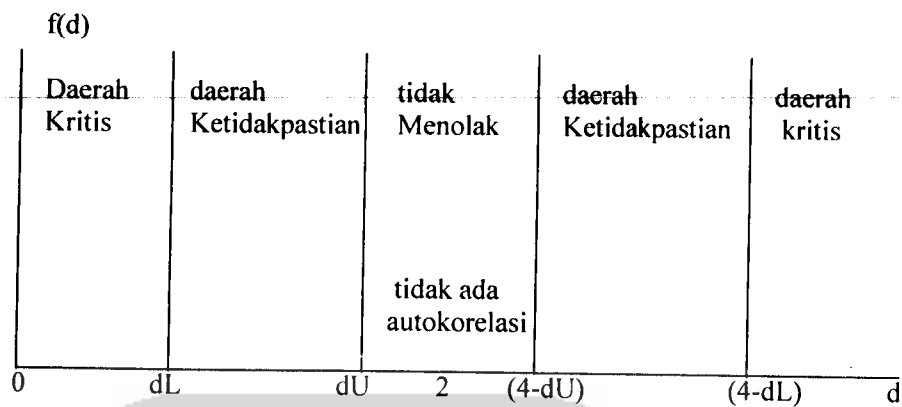
Cara mengatasi heteroskedastisitas

Salah satu cara untuk mengatasi Heteroskedastisitas adalah dengan melakukan transformasi log, karena transformasi log akan mengurangi situasi Heteroskedastisitas, dalam hal ini transformasi log akan memperkecil skala ukuran variabel.

### c. Autokorelasi

Autokorelasi berarti terjadi korelasi antara anggota sample yang diurutkan berdasarkan waktu. Konsekuensinya varians sample tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Model regresinya tidak dapat untuk menaksir nilai variabel pada nilai varians independen tertentu.

Salah satu pengujian yang biasa digunakan untuk menguji adanya autokorelasi adalah dengan memakai uji statistic Durbin Watson. Secara khusus untuk uji Durbin Watson dua sisi, terdapat lima himpunan daerah untuk nilai  $d$  seperti yang tampak dalam gambar:



$dL$  : Batas Bawah

$dU$  : Batas Atas

Gambar di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Apabila  $d < dL$  atau  $d > (4-dL)$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, berarti terjadi autokorelasi.
- 2) Apabila  $d$  di antara  $dU$  dan  $(4-dU)$  maka  $H_0$  diterima, berarti tidak terjadi autokorelasi.
- 3) Apabila  $d$  di antara  $dL$  dan  $dU$  atau  $(4-dU)$  dan  $(4-dL)$  maka uji DW tidak memiliki kesimpulan yang pasti. Pada saat itu tidak dapat disimpulkan apakah terjadi autokorelasi atau tidak.

### 3.5.2. Uji Hipotesis

#### Pengujian hipotesis secara individual

Hasil pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah secara individu variabel *insider ownership*, *dispersion of ownership*, *free cash flow*, *collaterizable assets* dan *growth* berpengaruh secara signifikan terhadap

kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio*). Dalam pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji t.

Langkah-langkah pengujian secara individu (uji t) yaitu

1) Perumusan hipotesis

$H_a: \beta_n \neq 0$  (secara parsial variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat)

2) Menentukan *Level of significant* ( $\alpha$ ) = 5%

3) Kriteria uji :

$H_a$  diterima jika probabilitas  $\leq 0,05$

$H_a$  ditolak jika probabilitas  $> 0,05$



## 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 manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode tahun 2002 sampai dengan tahun 2004. Hasil pengolahan data berupa informasi untuk mengetahui apakah kebijakan deviden 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 deskriptive dan analisis verifikatif. Analisis verifikatif merupakan analisis yang mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan komputer melalui program SPSS. Sedangkan analisis deskriptive merupakan analisis yang menjelaskan gejala-gejala yang terjadi pada variable-variabel penelitian untuk mendukung hasil analisis verifikatif.

#### 4.1. Analisis Deskriptif

Berikut akan dijelaskan analisis deskriptif yaitu menjelaskan deskripsi data dari seluruh variabel yang akan dimasukkan dalam model penelitian. Sedangkan langkah-langkah pembahasan secara terperinci adalah sebagai berikut :

#### 4.1.1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan persentase laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Jika *Dividen Payout Ratio* yang ditetapkan perusahaan semakin tinggi maka semakin kecil dana yang diterima untuk ditanamkan kembali pada perusahaan. Sebaliknya jika DPR yang ditetapkan perusahaan rendah maka dapat meningkatkan nilai perusahaan atau harga saham. Untuk memperoleh gambaran tentang deskripsi variabel *Dividen Payout Ratio* masing-masing perusahaan sampel selama periode 2002 - 2004 dapat dilihat pada tabel 4.1. berikut :

Tabel 4.1. Data *Dividen Payout Ratio*  
Per Tahun Perusahaan Sampel Penelitian Periode 2002 - 2004  
(dalam %)

No	Nama Perusahaan	2002	2003	2004
1	PT. Gudang Garam, Tbk	27.66	31.39	53.74
2	PT. HM Sampoerna, Tbk	13.46	35.38	60.51
3	PT. Lautan Luas, Tbk	20.05	20.4	25.54
4	PT. Intan Wijaya Internasional	34.02	42.13	38.26
5	PT. Lionmesh Prima, Tbk	16.22	14.9	6.97
6	PT. Lion Metal Work, Tbk	30.66	38.18	22.08
7	PT. Kimia Farma, Tbk	300.07	0.37	0.29
8	PT. Dankos Laboratories, Tbk	19.17	7.11	4.62
9	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	40.46	37.42	38.39
10	PT. Mandom Indonesia, Tbk	40.27	41.62	37.82
	Rata-rata	54.20	26.89	28.82

Sumber : Data sekunder diolah, 2006

Dari tabel 4.1. diketahui bahwa selama kurun waktu tiga tahun periode penelitian DPR rata-rata perusahaan yang diteliti berturut – turut mencapai 54,20%, 26,89%, dan 28,82% pada masing – masing periode. Dari 10 perusahaan yang dijadikan

sampel dapat diketahui bahwa perusahaan yang membayar dividen tertinggi adalah PT. Kimia Farma, Tbk yaitu pada tahun 2002 yaitu sebesar 300,07%. Nilai ini berarti besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham adalah sebesar 300,07% dari laba per lembar sahamnya. Dalam keadaan ini dividen yang dibagikan lebih besar dibandingkan dengan laba yang diperoleh. Sedangkan nilai DPR terkecil terjadi pada perusahaan PT. Kimia Farma, Tbk pada tahun 2004 yaitu hanya sebesar 0,29%. Artinya perusahaan hanya membagikan *dividen* sebagian kecil saja dari laba bersih yang diperoleh.

#### **4.1.2. Variabel Independen**

##### **4.1.2.1. Insider ownership**

*Insider ownership* atau kepemilikan orang dalam merupakan ukuran persentase saham yang dimiliki oleh direksi, manajemen, komisaris ataupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). dengan kata lain *Insider ownership* adalah pemilik sekaligus pengelola perusahaan. perusahaan dengan *insider ownership* yang jumlahnya lebih besar mempunyai kinerja investasi yang lebih baik daripada perusahaan dengan *insider ownership* kecil. Untuk memperoleh gambaran tentang deskripsi variabel *Insider ownership* masing-masing perusahaan sampel selama periode kurun waktu tiga tahun 2002 - 2004 yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dapat dilihat pada tabel 4.2



Tabel 4.2. Data *Insider ownership*  
Per Tahun Perusahaan Sampel Penelitian Periode 2002 - 2004  
(dalam %)

No	Nama Perusahaan	2002	2003	2004
1	PT. Gudang Garam, Tbk	1.74	1.74	1.74
2	PT. HM Sampoerna, Tbk	1.97	1.97	1.97
3	PT. Lautan Luas, Tbk	3.496	3.496	3.496
4	PT. Intan Wijaya Internasional	46.04	46.04	46.04
5	PT. Lionmesh Prima, Tbk	25.61	25.61	25.61
6	PT. Lion Metal Work, Tbk	0.12	0.12	0.12
7	PT. Kimia Farma, Tbk	0.42	0.42	0.42
8	PT. Dankos Laboratories, Tbk	9.79	9.79	9.79
9	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	6.6	6.6	6.6
10	PT. Mandom Indonesia, Tbk	7.91	7.91	7.91
Rata-rata		10.37	10.37	10.37

Sumber : Data sekunder diolah, 2006

Dari tabel 4.2. diketahui bahwa selama kurun waktu tiga tahun periode penelitian *Insider ownership* rata-rata perusahaan yang diteliti masing-masing sebesar 10,37%. Hal ini berarti tidak terjadi perubahan persentase kepemilikan saham oleh komisaris dan direktur selama periode penelitian. Besarnya *Insider ownership* terendah terjadi pada PT. Lion Metal Work, Tbk yaitu sebesar 0,12%. Sedangkan nilai tertinggi terjadi pada PT. Intan Wijaya Internasional yaitu sebesar 46,04%. Nilai ini berarti bahwa saham yang dimiliki oleh komisaris dan direktur adalah sebesar 46,04% dari total saham.

#### 4.1.2.2. *Dispersion of Ownership*

*Dispersion of Ownership* merupakan pemegang saham biasa atau disebut pemilik luar yang diwakili oleh jumlah pemegang saham. Setiap pemegang saham diwakili oleh satu kelompok. Pemegang saham yang semakin menyebar akan

mengakibatkan kesulitan dalam proses monitoring perusahaan. *Dispersion of Ownership* dihitung dengan menggunakan rumus *variance*. Hasil perhitungan *Dispersion of Ownership* dengan rumus *variance* adalah sebagai berikut :

Tabel 4.3. Data *Dispersion of Ownership*  
Per Tahun Perusahaan Sampel Penelitian Periode 2002 - 2004  
(dalam %)

No	Nama Perusahaan	2002	2003	2004
1	PT. Gudang Garam, Tbk	701.68	701.68	701.68
2	PT. HM Sampoerna, Tbk	460.31	460.31	460.31
3	PT. Lautan Luas, Tbk	684.39	684.39	684.39
4	PT. Intan Wijaya Internasional	380.55	380.55	380.55
5	PT. Lionmesh Prima, Tbk	164.04	164.04	164.04
6	PT. Lion Metal Work, Tbk	354.82	354.82	354.82
7	PT. Kimia Farma, Tbk	2430.92	2430.92	2430.92
8	PT. Dankos Laboratories, Tbk	1110.30	1110.30	1110.30
9	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	2002.89	2002.89	2002.89
10	PT. Mandom Indonesia, Tbk	682.87	682.87	682.87
	Rata-rata	897.28	897.28	897.28

Sumber : Data sekunder diolah, 2006

Dari tabel 4.3. diketahui bahwa selama kurun waktu tiga tahun periode penelitian *Dispersion of Ownership* rata-rata perusahaan yang diteliti masing-masing sebesar 897,28. Besarnya *Dispersion of Ownership* terendah terjadi pada PT. Lionmesh Prima, Tbk yaitu sebesar 164,04%. Nilai ini berarti penyebaran pemegang saham pada perusahaan tersebut sangat rendah. Hasil ini menunjukkan bahwa pemegang saham pada PT. Lionmesh Prima, Tbk, hanya dimiliki oleh satu atau beberapa pemegang saham saja. Sedangkan nilai tertinggi terjadi pada PT. Kimia Farma, Tbk yaitu sebesar 2430,92%. Nilai ini berarti kepemilikan saham pada PT. Kimia Farma, Tbk lebih menyebar sehingga banyak dimiliki oleh para pemegang saham luar.

#### 4.1.2.3. Free cash flow

*Free cash flow* merupakan arus kas operasi perusahaan dikurangi dengan dividen dibandingkan dengan total aktiva. Semakin kecil rasio ini berarti semakin besar laba yang digunakan untuk membayar dividen, sehingga laba yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan semakin kecil. Hasil perhitungan *Free cash Flow* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4. Data *Free cash flow*  
Per Tahun Perusahaan Sampel Penelitian Periode 2002 – 2004  
(dalam %)

No	Nama Perusahaan	2002	2003	2004
1	PT. Gudang Garam, Tbk	14.34	12.18	4.05
2	PT. HM Sampoerna, Tbk	18.61	19.85	17.51
3	PT. Lautan Luas, Tbk	-0.48	-2.19	6.67
4	PT. Intan Wijaya Internasional	16.55	5.83	3.26
5	PT. Lionmesh Prima, Tbk	0.16	10.89	68.34
6	PT. Lion Metal Work, Tbk	11.76	9.55	2.49
7	PT. Kimia Farma, Tbk	68.76	24.05	-3.51
8	PT. Dankos Laboratories, Tbk	19.90	19.86	18.04
9	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	10.33	10.50	7.25
10	PT. Mandom Indonesia, Tbk	-0.04	-0.04	-0.04
Rata-rata		15.99	11.05	12.41

Sumber : Data sekunder diolah, 2006

Dari tabel 4.4. diketahui bahwa selama kurun waktu tiga tahun periode penelitian *Free cash flow* rata-rata perusahaan yang diteliti berturut-turut mencapai 15,99%; 11,05% dan 12,41% pada masing-masing periode. Besarnya *Free cash flow* terendah terjadi pada PT. Kimia Farma, Tbk tahun 2004 yaitu sebesar -3,51%. Nilai ini berarti perusahaan tersebut memiliki arus kas operasi setelah dikurangi investasi sebesar -3,51% dari total aktiva. Artinya perusahaan ini memiliki kemampuan terbesar dalam membayar dividen sehingga laba yang digunakan

untuk membiayai aktiva perusahaan semakin kecil. Sedangkan nilai tertinggi terjadi pada PT. Kimia Farma, Tbk tahun 2002 yaitu sebesar 68,76%. Nilai ini berarti perusahaan tersebut memiliki kemampuan terendah dalam membayar dividen sehingga laba yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan semakin besar.

#### 4.1.2.4. Collaterizable assets

*Collaterizable assets* adalah besarnya aktiva yang dijamin oleh kreditur untuk menjamin pinjamannya. Semakin banyak aktiva yang dijamin, maka akan banyak dana yang digunakan untuk menjamin kelangsungan pemakaian *collaterizable assets*. Untuk memperoleh gambaran tentang deskripsi variabel *collaterizable assets* masing-masing perusahaan sampel selama periode 2002 - 2004 dapat dilihat pada tabel 4.5. berikut ini.

Tabel 4.5. Data *collaterizable assets*  
Per Tahun Perusahaan Sampel Penelitian Periode 2002 – 2004  
(dalam %)

No	Nama Perusahaan	2002	2003	2004
1	PT. Gudang Garam, Tbk	24.59	28.47	33.64
2	PT. HM Sampoerna, Tbk	17.78	20.98	20.18
3	PT. Lautan Luas, Tbk	31.44	30.88	31.03
4	PT. Intan Wijaya Internasional	32.24	27.77	25.96
5	PT. Lionmesh Prima, Tbk	39.50	37.04	27.48
6	PT. Lion Metal Work, Tbk	14.66	12.78	12.42
7	PT. Kimia Farma, Tbk	33.78	31.49	35.18
8	PT. Dankos Laboratories, Tbk	16.67	19.24	15.97
9	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	44.16	38.56	31.38
10	PT. Mandom Indonesia, Tbk	47.47	46.81	44.93
Rata-rata		30.23	29.40	27.82

Sumber : Data sekunder diolah, 2006

Dari tabel 4.5. diketahui bahwa selama kurun waktu tiga tahun periode penelitian *collaterizable assets* rata-rata perusahaan yang diteliti berturut-turut mencapai 30,23% ; 29,40% dan 27,82% pada masing-masing periode. Besarnya *collaterizable assets* terendah terjadi pada PT. Lion Metal Work, Tbk tahun 2004 yaitu sebesar 12,42%. Artinya perusahaan ini memiliki aktiva tetap bersih paling rendah yaitu hanya sebesar 12,42% dari seluruh aktiva yang ada. Sedangkan nilai tertinggi terjadi pada PT Mandom Indonesia, Tbk, tahun 2002 yaitu sebesar 30,23. Artinya perusahaan ini memiliki nilai aktiva tetap bersih sebesar 30,23% dari total aktiva.

#### **4.1.2.5. Tingkat Pertumbuhan (*Growth*)**

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. Dividen sebagai dana yang keluar dari perusahaan bisa terpengaruh oleh pertumbuhan perusahaan, karena perusahaan yang tumbuh memerlukan dana yang lebih besar untuk membiayainya (Smith & Watts, 1992). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiaya ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayar sebagai dividen. Untuk memperoleh gambaran tentang diskripsi variabel tingkat pertumbuhan masing-masing perusahaan sampel selama periode 2002 - 2004 dapat dilihat pada tabel 4.6. berikut :

Tabel 4.6. Data Tingkat Pertumbuhan  
Per Tahun Perusahaan Sampel Penelitian Periode 2002 – 2004  
(dalam %)

No	Nama Perusahaan	2002	2003	2004
1	PT. Gudang Garam, Tbk	15.55	11.50	6.80
2	PT. HM Sampoerna, Tbk	27.81	15.76	16.19
3	PT. Lautan Luas, Tbk	3.92	1.52	8.48
4	PT. Intan Wijaya Internasional	2.36	3.19	4.76
5	PT. Lionmesh Prima, Tbk	2.61	3.83	8.1 i
6	PT. Lion Metal Work, Tbk	8.72	7.46	15.23
7	PT. Kimia Farma, Tbk	-10.46	6.01	9.52
8	PT. Dankos Laboratories, Tbk	27.12	29.56	31.96
9	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	3.37	3.85	5.38
10	PT. Mandom Indonesia, Tbk	11.44	10.59	12.90
Rata rata		9.24	9.33	11.93

Sumber : Data sekunder diolah, 2006

Dari tabel 4.6. diketahui bahwa selama kurun waktu tiga tahun periode penelitian Tingkat Pertumbuhan rata-rata perusahaan yang diteliti berturut-turut mencapai 9,24% ; 9,33% dan 11,93% pada masing-masing periode. Besarnya Tingkat Pertumbuhan terendah terjadi pada PT.Kimia Farma, Tbk tahun 2002 yaitu sebesar -10,46%. Nilai ini berarti perusahaan tersebut mengeluarkan dividen yang lebih besar dibandingkan dengan laba yang diperoleh, sehingga mengurangi jumlah modal perusahaan (laba ditahan menjadi negatif) pada tingkat pertumbuhan sebesar -10,46%. Sedangkan nilai tertinggi terjadi pada PT. Dankos Laboratories, Tbk tahun 2004 yaitu sebesar 31,96. Nilai ini berarti perusahaan tersebut mengalami peningkatan atau pertumbuhan yaitu sebesar 31,96%. Hal ini disebabkan karena perusahaan mempunyai profitabilitas yang tinggi, sementara dividen yang dibayarkan dalam jumlah kecil, sehingga laba ditahan perusahaan semakin tinggi.

#### 4.2. Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil pengujian terhadap model regresi berganda terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2002 - 2004 dapat dilihat dalam tabel 4.7 berikut.

Tabel 4.7 Hasil Regresi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Variabel Bebas Terhadap *Dividen Pay Out Ratio*

Variabel	Koefisien Regresi	t hitung	Prob.	Keterangan
(Constant)	47.378			
Insider ownership	-0.715	-1.187	0.247	Ha1 ditolak
Dispersion of ownership	0.006	0.464	0.647	Ha2 ditolak
Free cash flow	1.449	3.066*	0.005	Ha3 diterima
Collaterizable assets	-0.022	-0.024	0.981	Ha4 ditolak
Tingkat Pertumbuhan	-2.639	-2.731*	0.012	Ha5 diterima

Keterangan : \* Signifikan pada level 5%

Sumber : Data hasil regresi, 2006

Pada penelitian ini digunakan model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Dengan memperhatikan model regresi dan hasil regresi linear berganda maka didapat persamaan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta sebagai berikut :

$$Y = 47,378 - 0,715 X_1 - 0,006 X_2 + 1,449 X_3 - 0,022 X_4 - 2,639 X_5$$

Berdasarkan berbagai parameter dalam persamaan regresi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden, maka dapat diberikan interpretasi sebagai berikut:

### 1. Konstanta (Koefisien a)

Nilai konstanta sebesar 47,378 yang berarti bahwa jika tidak ada variabel bebas yang terdiri *Insider ownership* ( $X_1$ ), *Dispersion of ownership* ( $X_2$ ), *Free cash flow* ( $X_3$ ) *Collaterizable Assets* ( $X_4$ ) dan Tingkat Pertumbuhan ( $X_5$ ) yang mempengaruhi kebijakan deviden, maka besarnya kebijakan deviden sebesar 47,378 %.

### 2. Koefisien *Insider ownership* ( $b_1$ )

*Insider ownership* ( $X_1$ ) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kebijakan deviden, dengan koefisien regresi sebesar -0,715 yang artinya apabila *Insider ownership* ( $X_1$ ) meningkat sebesar 1%, maka kebijakan deviden akan menurun sebesar 0,715%, dengan asumsi bahwa variabel, *Dispersion of ownership* ( $X_2$ ), *Free cash flow* ( $X_3$ ) *Collaterizable Assets* ( $X_4$ ) dan Tingkat Pertumbuhan ( $X_5$ ) dalam kondisi konstan. Dengan adanya pengaruh yang negatif ini, berarti bahwa antara *Insider ownership* ( $X_1$ ) dan kebijakan deviden menunjukkan hubungan yang berlawanan. *Insider ownership* ( $X_1$ ) yang semakin meningkat mengakibatkan kebijakan deviden menurun, begitu pula dengan *Insider ownership* ( $X_1$ ) yang semakin menurun maka kebijakan deviden akan meningkat.

### 3. Koefisien *Dispersion of ownership* ( $b_2$ )

*Dispersion of ownership* ( $X_2$ ) mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan deviden, dengan koefisien regresi sebesar 0,006 yang artinya apabila *Dispersion of ownership* ( $X_2$ ) meningkat sebesar 1%, maka kebijakan deviden



akan meningkat sebesar 0,006% dengan asumsi bahwa variabel *Insider ownership* ( $X_1$ ), *Free cash flow* ( $X_3$ ) *Collaterizable Assets* ( $X_4$ ) dan Tingkat Pertumbuhan ( $X_5$ ) dalam kondisi konstan. Dengan adanya pengaruh yang positif ini, berarti bahwa antara *Dispersion of ownership* ( $X_2$ ) dan kebijakan deviden menunjukkan hubungan yang searah. *Dispersion of ownership* ( $X_2$ ) yang semakin meningkat mengakibatkan kebijakan deviden meningkat, begitu pula dengan *Dispersion of ownership* ( $X_2$ ) yang semakin menurun maka kebijakan deviden akan menurun.

#### 4. Koefisien *Free cash flow* ( $b_3$ )

*Free cash flow* ( $X_3$ ) mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan deviden, dengan koefisien regresi sebesar 1,449 yang artinya apabila *Free cash flow* ( $X_3$ ) meningkat sebesar 1%, maka kebijakan deviden akan meningkat sebesar 1,449% dengan asumsi bahwa variabel *Insider ownership* ( $X_1$ ), *Dispersion of ownership* ( $X_2$ ), *Collaterizable Assets* ( $X_4$ ) dan Tingkat Pertumbuhan ( $X_5$ ) dalam kondisi konstan. Dengan adanya pengaruh yang positif ini, berarti bahwa antara *Free cash flow* ( $X_3$ ) dan *Dividen Payout Ratio* menunjukkan hubungan yang searah. *Free cash flow* ( $X_3$ ) yang semakin meningkat mengakibatkan kebijakan deviden meningkat, begitu pula sebaliknya jika *Free cash flow* ( $X_3$ ) yang semakin menurun maka kebijakan deviden akan menurun.

#### 5. Koefisien *Collaterizable assets* ( $b_4$ )

*Collaterizable assets* ( $X_4$ ) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kebijakan deviden, dengan koefisien regresi sebesar -0,022 yang artinya apabila *Collaterizable assets* ( $X_4$ ) meningkat sebesar 1%, maka kebijakan deviden akan

menurun sebesar -0,022% dengan asumsi bahwa variabel *Insider ownership* ( $X_1$ ), *Dispersion of ownership* ( $X_2$ ), *Free cash flow* ( $X_3$ ) dan Tingkat Pertumbuhan ( $X_5$ ) dalam kondisi konstan. Dengan adanya pengaruh yang negatif ini, berarti bahwa antara *Collaterizable assets* ( $X_4$ ) dan *Dividen Payout Ratio* menunjukkan hubungan yang berlawanan. *Collaterizable assets* ( $X_4$ ) yang semakin meningkat mengakibatkan kebijakan deviden menurun, begitu pula sebaliknya jika *Collaterizable assets* ( $X_4$ ) yang semakin menurun maka kebijakan deviden akan meningkat.

#### **6. Koefisien Tingkat Pertumbuhan ( $b_5$ )**

Tingkat Pertumbuhan ( $X_5$ ) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kebijakan deviden, dengan koefisien regresi sebesar -2,639 yang artinya apabila Tingkat Pertumbuhan ( $X_5$ ) meningkat sebesar 1%, maka kebijakan deviden akan menurun sebesar 2,639 persen dengan asumsi bahwa variabel *Insider ownership* ( $X_1$ ), *Dispersion of ownership* ( $X_2$ ), *Free cash flow* ( $X_3$ ) dan *Collaterizable Assets* ( $X_4$ ) dalam kondisi konstan. Dengan adanya pengaruh yang negatif ini, berarti bahwa antara Tingkat Pertumbuhan ( $X_5$ ) dan kebijakan deviden menunjukkan hubungan yang berlawanan. Tingkat Pertumbuhan ( $X_5$ ) yang semakin meningkat mengakibatkan kebijakan deviden menurun, begitu pula sebaliknya jika Tingkat Pertumbuhan ( $X_4$ ) yang semakin menurun maka kebijakan deviden akan meningkat.

#### **4.2.1. Uji Asumsi Klasik**

Selain dengan menggunakan pengujian secara statistik yaitu uji t juga dilakukan

uji terhadap penyimpangan asumsi klasik. Pengujian ini dilakukan untuk menguji validitas dari hasil analisis regresi linier berganda. Adapun pengujian yang digunakan adalah Uji Autokorelasi, Heterokedasitas dan uji Multikolinieritas.

#### a. Uji Autokorelasi

Pengujian ada tidaknya autokorelasi dilakukan dengan menggunakan metode Durbin-Watson, yaitu dengan membandingkan nilai DW dari hasil regresi dengan nilai  $dL$  dan  $dU$  dari tabel DW.

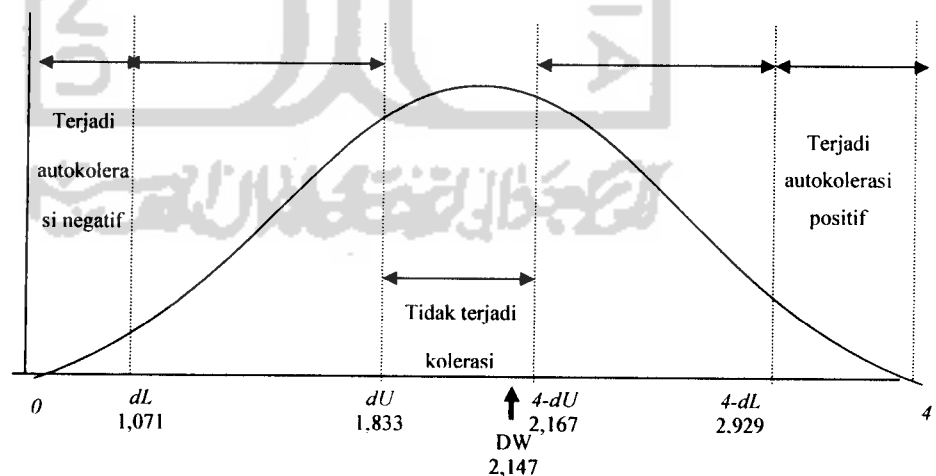
Dengan menggunakan  $\alpha = 5\%$  diperoleh :

1. Nilai tabel DW untuk  $dL (\alpha; k; n) = (0,05; 5; 30) = 1,071$
2. Nilai tabel DW untuk  $dU (\alpha; k; n) = (0,05; 5; 30) = 1,833$

Jika:  $Du < Dw < 4 - Du$ , maka tidak terdapat autokorelasi.

$DW < DL$  atau  $DW > 4-DL$ , maka terdapat autokorelasi.

DW pada daerah keragu-raguan maka dianggap tidak ada autokorelasi.



Gambar 4.1. Kurva Durbin Watson

Pada hasil perbandingan  $d\_value$  hasil olah regresi dengan  $d\_value$  pada tingkat signifikan 5% dapat dilihat pada lampiran tabel Durbin Watson maka dapat diperoleh bahwa nilai Durbin Watson Test sebesar 2,147 yang berada diantara  $du = 1,833$  dan  $4 - du = 2,167$  yaitu berada pada daerah tidak terjadi autokorelasi.

#### b. Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil regresi variabel independen dan variabel dependen menghasilkan nilai Toleransi dan VIF pada kedelapan variabel bebasnya. Untuk membuktikan ada atau tidaknya pelanggaran multikolinieritas dapat digunakan Uji VIF yaitu apabila nilai VIF kurang dari 10 atau besarnya toleransi lebih dari 0,1.

Tabel 4.8. Hasil Perhitungan Multikolinieritas

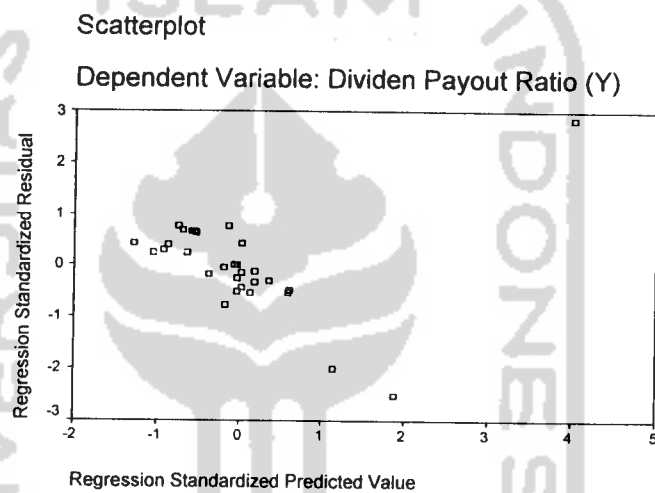
Variabel	Toleransi	VIF	Keterangan
Insider ownership	0.752	1.330	Tidak ada multikolinieritas
Dispersion of Ownership	0.691	1.448	Tidak ada multikolinieritas
Free Cash Flow	0.846	1.182	Tidak ada multikolinieritas
Collaterizable Assets	0.611	1.636	Tidak ada multikolinieritas
Tingkat Pertumbuhan	0.671	1.491	Tidak ada multikolinieritas

Sumber : Data Regresi, 2006

Dari hasil di atas dapat diketahui bahwa semua variabel bebas mempunyai nilai toleransi lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas dalam model penelitian ini.

### c. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah variasi residual tidak sama untuk semua pengamatan. Uji ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi penyimpangan model karena varian gangguan berbeda antara satu observasi ke observasi lain. Untuk mendeteksi adanya gejala Heteroskedastisitas digunakan grafik Scatter Plot. Hasil uji Heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar grafik berikut :



Gambar 4.2. Grafik Scatter Plot Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan grafik diatas, dapat diketahui bahwa titik-titik yang terbentuk menyebar secara acak diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, dan tidak membentuk pola tertentu. Dengan demikian demikian model yang diajukan dalam penelitian ini terbebas dari gejala Heteroskedastisitas.

#### 4.2.2. Hasil Uji hipotesis

Seperti telah dijelaskan dalam bab sebelumnya, hasil dari perbandingan antara

probabilitas (sig-t) dengan taraf signiifkansi yang ditoleriri ( $\alpha=0,05$ ) akan dijadikan dasar untuk pengambilan keputusan. Tabel 4.11 yang berisi hasil persamaan regresi pada variabel-variabel penelitian akan memperlihatkan hasil dari  $t_{hitung}$  yang dikeluarkan oleh output olah data dengan menggunakan SPSS for Windows. Dari tabel tersebut terlihat nilai  $t_{hitung}$  untuk masing-masing variabel bebasnya telah diketahui dan dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan.

Tabel 4.11. Hasil Uji Secara Parsial

Variabel Independent	t Hitung	Probability	Keterangan
Insider Ownership (X1)	-1.187	0.247	Ha1 ditolak
Dispersion Ownership (X2)	0.464	0.647	Ha2 ditolak
Free Cash Flow (X3)	3.066*	0.005	Ha3 diterima
Collaterizable Assets (X4)	-0.024	0.981	Ha4 ditolak
Tingkat Pertumbuhan (X5)	-2.731*	0.012	Ha5 diterima

Keterangan : \* signifikan level 5%

Sumber : Data sekunder diolah, 2006

Berdasarkan tabel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

**a. Pengujian terhadap koefisien regresi *Insider ownership* (X<sub>1</sub>)**

Untuk menginterpretasikan data pada tabel 4.11 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

Ha1 : Ada pengaruh yang signifikan negatif antara *Insider ownership* (X<sub>1</sub>), secara parsial terhadap kebijakan deviden.

Hasil perhitungan pada regresi diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar -1,187. dan probabilitas sebesar 0,247. Dengan demikian probabilitas lebih besar dari 0,05 maka Ha1 ditolak artinya *Insider ownership* (X<sub>1</sub>) secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden, namun mempunyai arah hubungan

yang negatif. Hal ini berarti besar kecilnya *Insider ownership* tidak berpengaruh terhadap besarnya kecilnya dividen yang dibagikan dalam bentuk kebijakan dividen. Namun jika dilihat dari koefisien regresi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa semakin banyak saham yang dimiliki oleh *insider ownership* maka pihak manajemen cenderung untuk tidak membayar dividen, pihak manajemen cenderung untuk menahan laba daripada membayar dividen, hal ini didasarkan pada anggapan bahwa dengan menahan laba yang semakin besar maka pihak manajemen dapat dengan mudah melakukan keputusan-keputusan untuk mengembangkan perusahaan.

*Insider Ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Endang Dwi Wahyuni dan Winaya (2003). Dan hasil ini tidak mendukung penelitian Nupikso (2000) bahwa *insider ownership* merupakan sebuah variabel determinan penting dalam kebijakan dividen suatu perusahaan. Tetapi hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Susilawati, 1999) dalam penelitiannya menggunakan *insider ownership* menyimpulkan bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran dividen, akan tetapi mempunyai arah hubungan yang negatif. Kemungkinan disebabkan karena *insider ownership* pada perusahaan sampel rata-rata relatif kecil dalam kepemilikan sahamnya yaitu berkisar 10% dari total saham yang ada, sehingga kurang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, mengingat kepemilikan direktur dan komisaris yang kecil, maka keputusan yang diambil oleh manajemen masih banyak ditentukan oleh para pemegang saham yang persentasenya lebih besar.

**b. Pengujian terhadap koefisien regresi *Dispersion of ownership* ( $X_2$ )**

Untuk menginterpretasikan data pada tabel 4.11 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

Ha2 : Ada pengaruh signifikan positif antara *Dispersion of ownership* ( $X_2$ ), secara parsial terhadap kebijakan dividen.

Hasil perhitungan pada regresi diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,464. dan probabilitas sebesar 0,647. Dengan demikian probabilitas lebih besar dari 0,05 maka Ha2 ditolak artinya *Dispersion of ownership* ( $X_2$ ) secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan pembahasan tersebut maka dapat disimpulkan hipotesis kedua yang menyatakan bahwa ada pengaruh antara *Dispersion of ownership* ( $X_2$ ) dengan kebijakan dividen tidak didukung. Hal ini disebabkan karena dalam kebijakan dividen tidak ditentukan oleh pemegangnya tetapi lebih ditentukan kepada seberapa besar tingkat prosentase lembar saham yang dipegang oleh pemegang luar. Semakin menyebar pemegang saham akan meningkatkan kesulitan pengawasan terhadap kinerja perusahaan dan salah satu alternatif yang digunakan untuk menyelesaikan masalah tersebut adalah dengan membayar dividen, sehingga akan memperkecil jumlah laba yang ditahan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Susilawati, 1999) dalam penelitiannya menggunakan *shareholder dispersion* sebagai proksi untuk biaya keagenan menyimpulkan bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran dividen, akan tetapi mempunyai arah



hubungan yang negatif berbeda dengan penelitian ini yang memiliki arah hubungan positif. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Endang dan Minaya (2003) yang menunjukkan bahwa *Dispersion of ownership* mempunyai hubungan positif terhadap *Dividen Payout Ratio* dan hasil ini juga bertentangan dengan penelitian (Demsey & Lauer, 1992) seperti yang dikutip (Fauzan, 2002) dalam penelitiannya mengenai pengaruh biaya keagenan terhadap rasio pembayaran dividen dengan menggunakan *shareholder dispersion* sebagai proksi untuk biaya keagenan menyimpulkan bahwa *shareholder dispersion* berhubungan positif dengan dengan rasio pembayaran dividen.

Tidak signifikannya variabel *Dispersion of ownership* terhadap kebijakan dividen, kemungkinan disebabkan karena perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang telah membagikan dividen secara berturut-turut dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2004. Hal ini tentu berpengaruh secara psikologi terhadap perilaku pasar, dalam hal ini investor telah diperhatikan tingkat kemakmurannya, termasuk pada pemegang saham luar. Akibatnya investor telah merasa tingkat kemakmurannya cukup baik, sehingga tidak ada tuntutan akan pembayaran dividen yang lebih besar lagi. Hal ini mengingat bahwa jika manajemen membagikan dividen terlalu besar, maka laba yang ditahan akan semakin kecil, sehingga tingkat pertumbuhan perusahaan tidak akan optimal, tentu akan merugikan investor juga.

**c. Pengujian terhadap koefisien regresi *Free cash flow* ( $X_3$ )**

Untuk menginterpretasikan data pada tabel 4.11 kita kembali ke hipotesis yang

menyatakan :

Ha3 : Ada pengaruh signifikan positif antara *Free cash flow* ( $X_3$ ), secara parsial terhadap kebijakan dividen.

Hasil perhitungan pada regresi diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 3,066. dan probabilitas sebesar 0,005. Dengan demikian probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka Ha3 diterima artinya *Free cash flow* ( $X_3$ ) secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena semakin besar *Free cash flow* yang dimiliki perusahaan maka jumlah dividen yang dibayarkan juga semakin tinggi, sehingga konflik yang terjadi antara manajer dan pemegang saham dapat dikurangi dengan pembayaran dividen. *Free cash flow* secara sederhana dapat diterjemahkan sebagai cash yang menganggur, yaitu sisa kas setelah digunakan untuk berbagai keperluan proyek yang telah direncanakan perusahaan, seperti : melunasi hutang, membayar dividen, melakukan investasi, dan lain-lain. Dengan demikian tingkat *free cash flow* yang relatif rendah untuk membayar biaya agen menjadi berkurang. Oleh karena itu semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi rasio pembayaran dividen.

Hasil penelitian ini mendukung hasil yang dilakukan oleh Endang dan Minaya (2003) yang menyebutkan bahwa *Free cash flow* mempunyai hubungan yang positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini juga mendukung dengan hasil dari (Handoko, 2002) menyatakan bahwa *free cash flow* dalam masa krisis berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen dengan asumsi bahwa

perusahaan cenderung untuk menahan *free cash flow* untuk bertahan dalam menghadapi krisis yang mengguncang perekonomian Indonesia.

**d. Pengujian terhadap koefisien regresi *Collaterizable assets* ( $X_4$ )**

Untuk menginterpretasikan data pada tabel 4.11 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

Ha4 : Ada pengaruh yang signifikan negatif antara *Collaterizable assets* ( $X_4$ ), secara parsial terhadap kebijakan dividen.

Hasil perhitungan pada regresi diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar -0,024. dan probabilitas sebesar 0,981. Dengan demikian probabilitas lebih besar dari 0,05 maka Ha4 ditolak artinya *Collaterizable assets* ( $X_4$ ) secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel ini mempunyai hubungan yang signifikan dengan kebijakan dividen dengan anggapan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang dijamin lebih banyak akan mengurangi masalah keagenan antara pemegang saham dan pemegang obligasi, yang berakibat semakin luasnya manajemen untuk membagi dividen kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Endang dan Minaya (2003) yang menyebutkan bahwa *Collaterizable assets* mempunyai hubungan yang negatif tidak signifikan dengan kebijakan dividen. Hasil negatif antara *Collaterizable assets* dan kebijakan dividen mendukung hasil penelitian yang dilakukan Handoko (2002) didasarkan pada anggapan bahwa pada tahun 1998 – 1999, dengan semakin banyak dana yang digunakan untuk menjamin

kelangsungan pemakaian *collaterizable assets*, maka dana akan banyak digunakan dalam operasional perusahaan dan bertahan dalam krisis yang berlangsung.

**e. Pengujian terhadap koefisien regresi Tingkat Pertumbuhan ( $X_5$ )**

Untuk menginterpretasikan data pada tabel 4.11 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

Ha5 : Ada pengaruh yang signifikan negatif antara Tingkat Pertumbuhan ( $X_5$ ), secara parsial terhadap kebijakan deviden.

Hasil perhitungan pada regresi diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2,731. dan probabilitas sebesar 0,012. Dengan demikian probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka Ha5 diterima artinya Tingkat Pertumbuhan ( $X_5$ ) secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, berarti makin sedikit laba yang ditahan dan sebagai akibatnya akan menghambat tingkat pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian perusahaan yang telah memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi, maka perusahaan akan cenderung membagikan dividen terlebih dahulu, namun jika pertumbuhan perusahaan rendah maka dividen yang dibagikan akan kecil, karena sebagian labanya digunakan untuk modal perusahaan dalam meningkatkan operasional perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Endang dan Minaya (2003), dan Nupikso (2000) Tingkat pertumbuhan terkait secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Peluang-peluang pertumbuhan yang lebih besar akan mengurangi pembayaran deviden, karena *earning* yang

dihasilkan suatu perusahaan cenderung akan digunakan investasi untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.



## BAB V

### KESIMPULAN DAN PEMBAHASAN

#### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di Bab terdahulu, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Secara parsial saat periode penelitian menunjukkan bahwa variabel *Free cash flow* ( $X_3$ ) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden. Hal ini berarti semakin tinggi *Free Cash Flow* maka semakin tinggi pula Kebijakan deviden.
2. Tingkat Pertumbuhan ( $X_5$ ) secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula kebijakan deviden.
3. Sedangkan *Insider ownership* ( $X_1$ ) secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden. Hal ini berarti besar kecilnya *Insider ownership* tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya kebijakan deviden.
4. *Collaterizable assets* ( $X_4$ ) secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden. Hal ini berarti besar kecilnya *Collaterizable Assets* tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya kebijakan deviden.

5. *Dispersion of ownership* ( $X_2$ ) secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden. Hal ini berarti besar kecilnya *Dispersion of Ownership* tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya kebijakan deviden

## 5.2 Saran

1. Bagi investor yang akan menanamkan investasinya pada Perusahaan manufaktur di BEJ agar memperoleh deviden yang lebih besar, sebaiknya memperhatikan nilai aliran kas perusahaan, terutama aliran kas operasi yang relatif rendah. Selain itu investor harus memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, dimana perusahaan yang pertumbuhannya relatif lambat akan cenderung membagikan deviden yang lebih besar.
2. Perusahaan dalam menentukan kebijakan devidennya harus memperhatikan konsekuensi dari kebijakan deviden yang diambilnya yang mengacu pada kebijaksanaan deviden yang optimal. Kebijakan deviden yang berusaha senantiasa untuk menaikkan pembayaran devidennya merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan memperkirakan adanya peningkatan kas perusahaan di masa yang akan datang. Atau kebijakan deviden yang mempertahankan besar deviden sebelumnya juga merupakan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek di masa yang akan datang. Sebaliknya penurunan deviden menandakan pesimisme manajemen perusahaan akan perolehan laba di masa yang akan datang.

3. Untuk peneliti selanjutnya akan lebih baik apabila menambahkan variabel lain yang belum dimasukkan dalam penelitian ini, misalnya variabel resiko perusahaan dan variabel lain juga berpengaruh dalam masalah keagenan. Sampel yang digunakan sebaiknya ditambah bukan hanya perusahaan manufaktur saja melainkan semua perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta selama tahun yang bersangkutan.





## REFERENSI

- Brigham, Eugene F. Louis C. Gapenski, *Intermediate Financial Management*, The Dryden Press, Orlando, 1999.
- Cooper, Donald R and Schindler, Pamela S.. *Research Methods for Business*. McGraw-Hill, 2000.
- Fauzan, *Hubungan Biaya Keagenan, Resiko Pasar dan Kesempatan Investasidengan Kebijakan Deviden*, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 2, September 2002.
- Handoko, Jesica, *Pengaruh Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan-Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta*, *Jurnal Widya Manajemen dan Akuntansi*, Vol 2, No 3, 2002.
- Hartono. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kedua. Yogyakarta: BPFE-UGM. 1999.
- Hambali, *Analisis hubungan Simultan antara Managerial ownership, Debt, free cash flow dan deviden dari Prospektive agency theory*, unpublished Gajah Mada University, 2001.
- Hatta, Jauhari, Atika, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen : Investigasi Pengaruh Teori Stock Holder*, *JAAI* Vol 6, No. 2 Desember 2002. Hal. 1 - 22.
- Husnan, Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Penerbit (UPP), AMP YKPN, Yogyakarta, 1994.
- Indrianto, Supomo, *Metodologi Penelitian Bisnis*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta. 1994.
- Jensen M. dan Meckling, *Theory of the firm, Menagemen behavior agency, and ownership structure*, *jurnal of financial Economics*, 1976, Hal 305 360.
- Keown, et al.. *Manajemen Keuangan*, edisi 7, diterjemahkan oleh Djakman dan Sulistyoriny, Salemba Empat, Jakarta, 2000.
- Lintner, J., *Distribution of Income of Corporation Among Devidends, Retained earning, and Taxes*, *American Economic Review* 46, May 1956, Hal 97 – 113.

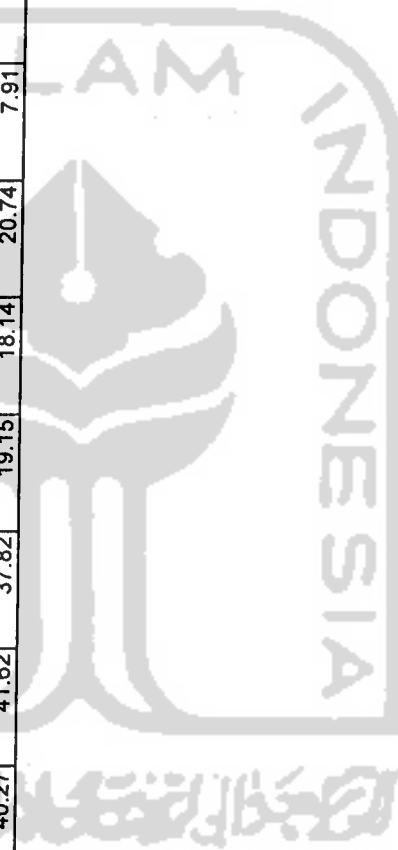
- Masyhuri H, *Internal Cash Flows, Insider Ownership, Investment Opportunity, dan Capital Expenditures: Suatu Pengujian Terhadap Hipotesis Pecking Order dan Managerial*, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol 18, No.3, 2003.
- Miller, M.H dan F. Madigliani, *Dividend Policy, Growth, and The Valuation of Shares*, *Journal of Business*, October 1961, Hal. 411 - 433.
- Mulyati, *Reaksi Harga Saham Terhadap Perubahan Dividen Tunai Dan Dividend Yield Di Bursa Efek Jakarta*, *JSB* No. 8 Vol.2, 2003.
- Nupikso, Gunoro & Hana Norhamida, "Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta", dalam <http://pk.ut.ac.id/jsi/132gunoro.htm>, diakses 15 April 2000.
- Subekti, Imam, dan Indra Wijaya Kusuma. Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 4, No. 1, Hal. . 2000, Hal 44 - 63.
- Sartono, Agus, *Kepemilikan Orang Dalam (Insider Ownership), Utang dan Kebijakan Dividen: Pengujian Empirik Teori Keagenan (Agency Theory)*, *JSB*, No.6, 2001.
- Sami, dkk, *Analisis Korelasi Pokok IOS dengan relaisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan dan Dividen*, Seminar Nasional, Sesi kedua, 1999, Hal 851 – 875.
- Sutrisno, *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*, BPFE Yogyakarta, 2001.
- Susilawati, *Kepemilikan Keuangan, Teori dan Agency Conflicts, Analisis Permaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan resiko (Risk Tasking), Kebijakan Utan dan Kebijakan Dividen*, Simposium Nasional akuntansi 5, 2002, Hal 601 – 614.
- Taswan, *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya*, *Jurnal Bisnis Ekonomi*, Vol10, No. 2, September 2003.
- Wahyuni, Endang Dwi, *Pengaruh Insider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow, Collaterizable Assets dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen*, *Jurnal Bisnis Ekonomi*, Vol14, No. 21, Agustus 2004, Hal 281 - 301.
- Weston, Fred J dan Thomas E Coopeland, *Manajemen Keuangan*, Erlangga, Jakarta, 1996.

# LAMPIRAN



DATA MENTAH LAPORAN KEUANGAN

No	NAMA PERUSAHAAN	DPR			ROE			KOMISARIS		
		2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
1	PT. Gudang Garam, Tbk	27.66	31.39	53.74	21.49	16.76	14.69	1.74	1.74	1.74
2	PT. HM Sampoerna, Tbk	13.46	35.38	60.51	32.13	24.39	40.99	1.97	1.97	1.97
3	PT. Lautan Luas, Tbk	20.05	20.4	25.54	4.9	1.91	11.39	3.496	3.496	3.496
4	PT. Intan Wijaya Internasional	34.02	42.13	38.26	3.58	5.52	7.71	46.04	46.04	46.04
5	PT. Lionmesh Prima, Tbk	16.22	14.9	6.97	3.11	4.5	8.72	25.61	25.61	25.61
6	PT. Lion Metal Work, Tbk	30.66	38.18	22.08	12.57	12.07	19.54	0.12	0.12	0.12
7	PT. Kimia Farma, Tbk	300.07	0.37	0.29	5.23	6.03	9.55	0.42	0.42	0.42
8	PT. Dankos Laboratories, Tbk	19.17	7.11	4.62	33.55	31.82	33.51	9.79	9.79	9.79
9	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	40.46	37.42	38.39	5.66	6.15	8.73	6.6	6.6	6.6
10	PT. Mandom Indonesia, Tbk	40.27	41.62	37.82	19.15	18.14	20.74	7.91	7.91	7.91



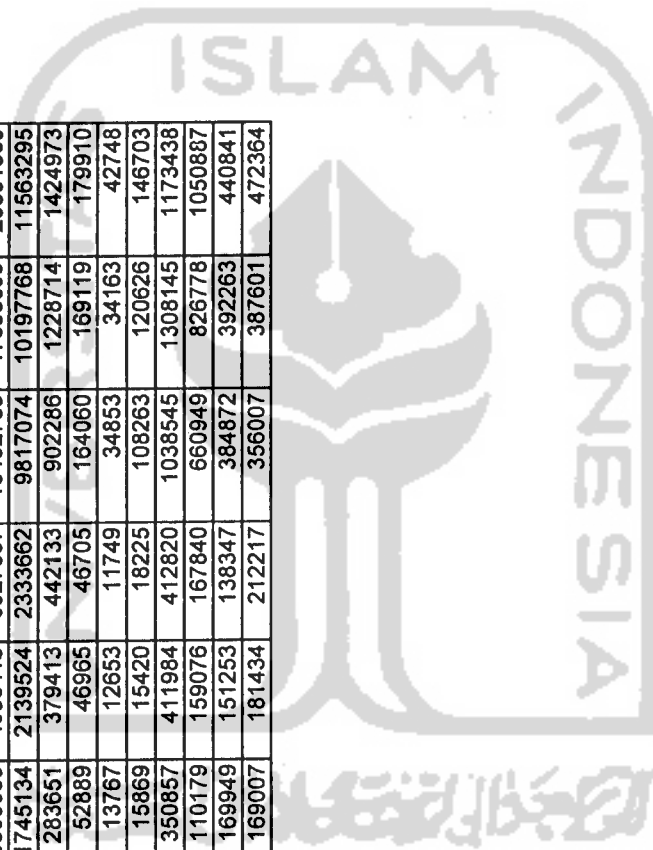
DATA MENTAH LAPORAN KEUANGAN

No	NAMA PERUSAHAAN	SHAREHOLDERS							DPS			
		1	2	3	4	5	6	7	2002	2003	2004	
1	PT. Gudang Garam, Tbk	66.8	5.32	0.94	0.52	0.28	26.14		300	300	500	
2	PT. HM Sampoerna, Tbk	32.41	7.17	5.2	1.95	0.02	53.25		50	120	275	
3	PT. Lantan Luas, Tbk	63.03	1.89	1.02	0.57	0.16	33.33		5	2	17	
4	PT. Intan Wijaya Internasional	19.24	9.62	8.93	8.25	53.96			10	20	25	
5	PT. Lionmesh Prima, Tbk	25.55	14.09	11.49	6.67	5.34	0.03	36.83	25	25	40	
6	PT. Lion Metal Work, Tbk	28.85	28.85	0.05	0.05	0.02	42.12		70	90	100	
7	PT. Kimia Farma, Tbk	90.02	0.42	9.56					1913	3	4	
8	PT. Dankos Laboratories, Tbk	71.46	9.79	18.75					20	10	5	
9	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	85	6.6	8.4					150	150	234	
10	PT. Mandom Indonesia, Tbk	60.12	7.91	31.97					150	165	200	



DATA MENTAH LAPORAN KEUANGAN

No	NAMA PERUSAHAAN	FIX ASSET			TOTAL AKTIVA		
		2002	2003	2004	2002	2003	2004
1	PT. Gudang Garam, Tbk	3800069	4936413	6927897	15452703	17338899	20591389
2	PT. HM Sampoerna, Tbk	1745134	2139524	2333662	9817074	10197768	11563295
3	PT. Lantan Luas, Tbk	283651	379413	442133	902286	1228714	1424973
4	PT. Intan Wijaya Internasional	52889	46965	46705	164060	169119	179910
5	PT. Lionmesh Prima, Tbk	13767	12653	11749	34853	34163	42748
6	PT. Lion Metal Work, Tbk	15869	15420	18225	108263	120626	146703
7	PT. Kimia Farma, Tbk	350857	411984	412820	1038545	1308145	1173438
8	PT. Dankos Laboratories, Tbk	110179	159076	167840	660949	826778	1050887
9	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	169949	151253	138347	384872	392263	440841
10	PT. Mandom Indonesia, Tbk	169007	181434	212217	356007	387601	472364



DATA MENTAH LAPORAN KEUANGAN

No	NAMA PERUSAHAAN	ARUS KAS OPERASI		
		2002	2003	2004
1	PT. Gudang Garam, Tbk	2,215,856,000,000	2,112,529,000,000	834,682,000,000
2	PT. HM Sampoerna, Tbk	1,826,574,000,000	2,024,678,000,000	2,024,678,000,000
3	PT. Lautan Luas, Tbk	-4,356,295,318	-26,967,279,993	95,121,000,000
4	PT. Intan Wijaya Internasional	27,157,894,782	9,876,988,914	5,896,586,514
5	PT. Lionmesh Prima, Tbk	82,484,000	3,746,000,000	29,254,000,000
6	PT. Lion Metal Work, Tbk	12,799,255,815	11,607,037,659	3,746,000,000
7	PT. Kimia Farma, Tbk	716,030,000,000	314,627,000,000	-41,182,687,831
8	PT. Dankos Laboratories, Tbk	131,551,000,000	164,215,000,000	189,546,000,000
9	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	39,922,000,000	41,337,000,000	32,184,000,000
10	PT. Mandom Indonesia, Tbk			



DATA VARIABEL PENELITIAN

No	Nama Perusahaan	DPR (Y)			INSIDER (X1)			DISPERSION OWN (X2)		
		2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
1	PT. Gudang Garam, Tbk	27.66	31.39	53.74	1.74	1.74	1.74	701.68	701.68	701.68
2	PT. HM Sampoerna, Tbk	13.46	35.38	60.51	1.97	1.97	1.97	460.31	460.31	460.31
3	PT. Lutan Luas, Tbk	20.05	20.4	25.54	3.496	3.496	3.496	684.39	684.39	684.39
4	PT. Intan Wijaya Internasional	34.02	42.13	38.26	46.04	46.04	46.04	380.55	380.55	380.55
5	PT. Lionmesh Prima, Tbk	16.22	14.9	6.97	25.61	25.61	25.61	164.04	164.04	164.04
6	PT. Lion Metal Work, Tbk	30.66	38.18	22.08	0.12	0.12	0.12	354.82	354.82	354.82
7	PT. Kimia Farma, Tbk	300.07	0.37	0.29	0.42	0.42	0.42	2430.92	2430.92	2430.92
8	PT. Dankos Laboratories, Tbk	19.17	7.11	4.62	9.79	9.79	9.79	1110.30	1110.30	1110.30
9	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	40.46	37.42	38.39	6.6	6.6	6.6	2002.89	2002.89	2002.89
10	PT. Mandom Indonesia, Tbk	40.27	41.62	37.82	7.91	7.91	7.91	682.87	682.87	682.87

No	Nama Perusahaan	FREE CASH FLOW (X3)			COLLAS (X4)			TINGK. PERTUMBUHAN (X5)		
		2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
1	PT. Gudang Garam, Tbk	14.34	12.18	4.05	24.59	28.47	33.64	15.55	11.50	6.80
2	PT. HM Sampoerna, Tbk	18.61	19.85	17.51	17.78	20.98	20.18	27.81	15.76	16.19
3	PT. Lutan Luas, Tbk	-0.48	-2.19	6.67	31.44	30.88	31.03	3.92	1.52	8.48
4	PT. Intan Wijaya Internasional	16.55	5.83	3.26	32.24	27.77	25.96	2.36	3.19	4.76
5	PT. Lionmesh Prima, Tbk	0.16	10.89	68.34	39.50	37.04	27.48	2.61	3.83	8.11
6	PT. Lion Metal Work, Tbk	11.76	9.55	2.49	14.66	12.78	12.42	8.72	7.46	15.23
7	PT. Kimia Farma, Tbk	68.76	24.05	-3.51	33.78	31.49	35.18	-10.46	6.01	9.52
8	PT. Dankos Laboratories, Tbk	19.90	19.86	18.04	16.87	19.24	15.97	27.12	29.56	31.96
9	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	10.33	10.50	7.25	44.16	38.56	31.38	3.37	3.85	5.38
10	PT. Mandom Indonesia, Tbk	-0.04	-0.04	-0.04	47.47	46.81	44.93	11.44	10.59	12.90



## Regression

### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Dividen Payout Ratio (Y)	36.6387	52.03562	30
Insider Ownership (X1)	10.3700	14.09881	30
Dispersion Ownership (X2)	897.2770	722.00957	30
Free Cash Flow (X3)	13.1477	16.94644	30
Collaterizable Assets (X4)	29.1493	10.14986	30
Tingkat Pertumbuhan (X5)	10.1680	9.30863	30

### Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Tingkat Pertumbuhan (X5), Free Cash Flow (X3), Insider Ownership (X1), Dispersion Ownership (X2), Collaterizable Assets (X4)		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio (Y)

### Model Summary<sup>a</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.720 <sup>a</sup>	.519	.419	39.68020	2.147

a. Predictors: (Constant), Tingkat Pertumbuhan (X5), Free Cash Flow (X3), Insider Ownership (X1), Dispersion Ownership (X2), Collaterizable Assets (X4)

b. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio (Y)

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	40735.035	5	8147.007	5.174	.002 <sup>a</sup>
	Residual	37788.433	24	1574.518		
	Total	78523.468	29			

a. Predictors: (Constant), Tingkat Pertumbuhan (X5), Free Cash Flow (X3), Insider Ownership (X1), Dispersion Ownership (X2), Collaterizable Assets (X4)

b. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio (Y)

Coefficients<sup>a</sup>

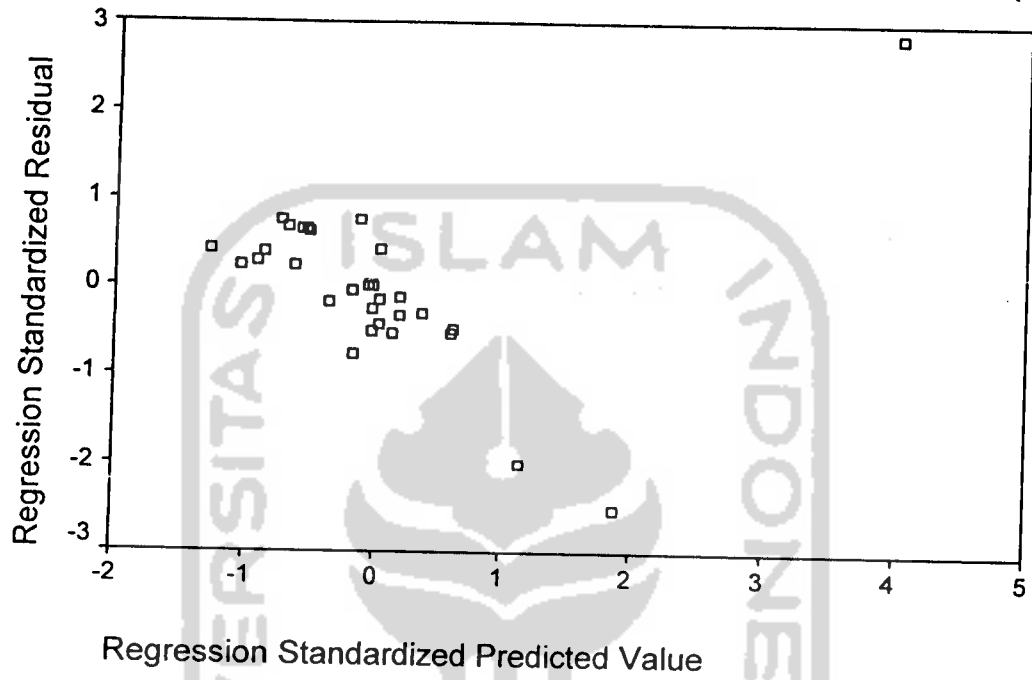
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	47.378	35.997		1.316	.201		
	Insider Ownership (X1)	-.715	.603	-.194	-1.187	.247	.752	1.330
	Dispersion Ownership (X2)	.006	.012	.079	.464	.647	.691	1.448
	Free Cash Flow (X3)	1.449	.473	.472	3.066	.005	.846	1.182
	Collaterizable Assets (X4)	-.022	.928	-.004	-.024	.981	.611	1.636
	Tingkat Pertumbuhan (X5)	-2.639	.967	-.472	-2.731	.012	.671	1.491

a. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio (Y)

## Charts

### Scatterplot

Dependent Variable: Dividen Payout Ratio (Y)



Tabel Durbin-Watson Statistic : 5 percent significant points of dL and dU

N	K=1		K=2		K=3		K=4		K=5		K=6		K=7		K=8		K=9		K=10	
	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU
6	0.610	1.400																		
7	0.700	1.356	0.467	1.896																
8	0.763	1.332	0.559	1.777	0.368	2.287														
9	0.824	1.320	0.629	1.699	0.455	2.128	0.296	2.588												
10	0.879	1.320	0.697	1.641	0.525	2.016	0.376	2.414	0.243	2.822										
11	0.927	1.324	0.758	1.604	0.595	1.928	0.444	2.283	0.316	2.645	0.203	3.005								
12	0.971	1.331	0.812	1.579	0.658	1.864	0.512	2.177	0.379	2.506	0.268	2.832	0.171	3.149						
13	1.010	1.340	0.861	1.562	0.715	1.816	0.574	2.094	0.445	2.390	0.328	2.692	0.230	2.985	0.147	3.266				
14	1.045	1.350	0.905	1.551	0.767	1.779	0.632	2.030	0.505	2.296	0.389	2.572	0.286	2.848	0.200	3.111	0.127	3.360		
15	1.077	1.361	0.946	1.543	0.814	1.750	0.685	1.977	0.562	2.220	0.447	2.472	0.343	2.727	0.251	2.979	0.175	3.216	0.111	3.438
16	1.106	1.371	0.982	1.539	0.857	1.728	0.734	1.935	0.615	2.157	0.502	2.388	0.398	2.624	0.304	2.860	0.222	3.090	0.155	3.304
17	1.133	1.381	1.015	1.536	0.897	1.710	0.779	1.900	0.664	2.104	0.554	2.318	0.451	2.537	0.356	2.757	0.272	2.975	0.198	3.184
18	1.158	1.391	1.046	1.535	0.933	1.696	0.820	1.872	0.710	2.060	0.603	2.257	0.502	2.461	0.407	2.667	0.321	2.873	0.244	3.073
19	1.180	1.401	1.074	1.536	0.967	1.685	0.859	1.848	0.752	2.023	0.649	2.206	0.459	2.396	0.456	2.589	0.369	2.783	0.290	2.974
20	1.120	1.411	1.100	1.537	0.998	1.676	0.894	1.828	0.792	1.991	0.692	2.162	0.595	2.339	0.502	2.521	0.416	2.704	0.336	2.885
21	1.221	1.420	1.125	1.538	1.026	1.669	0.927	1.812	0.829	1.964	0.732	2.124	0.637	2.290	0.547	2.460	0.461	2.633	0.380	2.806
22	1.239	1.429	1.147	1.541	1.053	1.664	0.958	1.797	0.863	1.940	0.769	2.090	0.677	2.246	0.588	2.407	0.504	2.571	0.424	2.734
23	1.257	1.437	1.168	1.543	1.078	1.660	0.986	1.785	0.895	1.920	0.804	2.061	0.715	2.208	0.628	2.360	0.545	2.514	0.465	2.670
24	1.273	1.446	1.188	1.546	1.101	1.656	1.013	1.775	0.925	1.902	0.837	2.033	0.751	2.174	0.666	2.318	0.584	2.464	0.506	2.613
25	1.288	1.454	1.206	1.550	1.123	1.654	1.038	1.767	0.953	1.886	0.868	2.012	0.784	2.144	0.702	2.280	0.621	2.419	0.544	2.560
26	1.302	1.461	1.224	1.553	1.143	1.652	1.062	1.759	0.979	1.873	0.897	1.992	0.816	2.117	0.735	2.246	0.657	2.379	0.581	2.513
27	1.316	1.469	1.240	1.556	1.162	1.651	1.084	1.753	1.004	1.861	0.925	1.974	0.845	2.093	0.767	2.216	0.691	2.342	0.616	2.470
28	1.328	1.476	1.255	1.560	1.181	1.650	1.104	1.747	1.028	1.850	0.951	1.958	0.874	2.071	0.796	2.186	0.723	2.305	0.650	2.431
29	1.341	1.483	1.270	1.563	1.198	1.650	1.124	1.743	1.050	1.841	0.975	1.944	0.900	2.052	0.826	2.164	0.753	2.278	0.682	2.396
30	1.352	1.489	1.284	1.567	1.214	1.650	1.143	1.739	1.071	1.834	0.998	1.931	0.926	2.034	0.854	2.141	0.782	2.251	0.712	2.363
31	1.363	1.496	1.297	1.570	1.229	1.650	1.160	1.735	1.096	1.825	1.020	1.920	0.950	2.018	0.879	2.120	0.810	2.226	0.741	2.333
32	1.373	1.502	1.309	1.574	1.244	1.650	1.177	1.732	1.109	1.819	1.041	1.909	0.972	2.004	0.904	2.102	0.836	2.203	0.769	2.306
33	1.383	1.508	1.321	1.577	1.258	1.651	1.193	1.730	1.127	1.813	1.061	1.900	0.994	1.991	0.927	2.085	0.861	2.181	0.795	2.281
34	1.393	1.514	1.333	1.580	1.271	1.652	1.208	1.728	1.144	1.808	1.080	1.891	1.015	1.979	0.950	2.069	0.885	2.162	0.821	2.257
35	1.402	1.519	1.343	1.584	1.283	1.653	1.222	1.726	1.160	1.803	1.097	1.884	1.034	1.967	0.971	2.054	0.908	2.144	0.845	2.236
36	1.411	1.525	1.354	1.587	1.295	1.654	1.236	1.724	1.175	1.799	1.114	1.877	1.053	1.957	0.991	2.041	0.930	2.127	0.868	2.216
37	1.419	1.530	1.364	1.590	1.307	1.655	1.249	1.723	1.190	1.795	1.131	1.870	1.071	1.948	1.011	2.029	0.951	2.112	0.791	2.197
38	1.427	1.535	1.373	1.594	1.318	1.656	1.261	1.722	1.204	1.792	1.146	1.864	1.088	1.939	1.029	2.017	0.970	2.098	0.912	2.180
39	1.435	1.540	1.382	1.597	1.328	1.658	1.273	1.722	1.218	1.789	1.161	1.859	1.104	1.932	1.047	2.007	0.990	2.085	0.932	2.164
40	1.442	1.544	1.391	1.600	1.338	1.659	1.285	1.721	1.230	1.786	1.175	1.854	1.120	1.924	1.064	1.997	1.008	2.072	0.945	2.149
45	1.475	1.566	1.430	1.615	1.383	1.666	1.336	1.720	1.287	1.776	1.238	1.835	1.189	1.895	1.139	1.958	1.089	2.002	1.038	2.088
50	1.503	1.585	1.462	1.628	1.421	1.674	1.378	1.721	1.335	1.771	1.291	1.822	1.246	1.875	1.201	1.930	1.156	1.986	1.110	2.044
55	1.528	1.601	1.490	1.641	1.452	1.681	1.414	1.724	1.374	1.768	1.334	1.814	1.294	1.861	1.253	1.909	1.212	1.959	1.170	2.010
60	1.549	1.616	1.514	1.652	1.480	1.689	1.444	1.727	1.408	1.767	1.372	1.808	1.335	1.850	1.298	1.894	1.260	1.939	1.222	1.984
65	1.567	1.629	1.536	1.662	1.503	1.696	1.471	1.731	1.438	1.767	1.404	1.805	1.370	1.843	1.336	1.882	1.301	1.923	1.266	1.964
70	1.583	1.641	1.554	1.672	1.525	1.703	1.494	1.735	1.464	1.768	1.433	1.802	1.401	1.837	1.369	1.873	1.337	1.910	1.305	1.948
75	1.598	1.652	1.571	1.680	1.543	1.709	1.515	1.739	1.487	1.770	1.458	1.801	1.428	1.834	1.399	1.867	1.369	1.901	1.339	1.935
80	1.611	1.662	1.586	1.688	1.560	1.715	1.534	1.743	1.507	1.772	1.480	1.801	1.453	1.831	1.425	1.861	1.397	1.893	1.369	1.925
85	1.624	1.671	1.600	1.696	1.575	1.721	1.550	1.747	1.525	1.774	1.500	1.801	1.474	1.829	1.448	1.857	1.422	1.886	1.396	1.916
90	1.635	1.679	1.612	1.703	1.589	1.726	1.566	1.751	1.542	1.776	1.518	1.801	1.494	1.827	1.469	1.854	1.445	1.881	1.420	1.909
95	1.645	1.687	1.623	1.709	1.602	1.732	1.579	1.755	1.557	1.778	1.535	1.802	1.512	1.827	1.489	1.852	1.465	1.877	1.442	1.903
100	1.654	1.694	1.634	1.715	1.613	1.736	1.592	1.758	1.571	1.780	1.550	1.803	1.528	1.826	1.506	1.850	1.484	1.874	1.462	1.898
150	1.720	1.746	1.706	1.760	1.693	1.774	1.679	1.788	1.665	1.802	1.651	1.817	1.637	1.832	1.622	1.847	1.608	1.868	1.574	1.877
200	1.758	1.778	1.748	1.789	1.738	1.799	1.728	1.810	1.718	1.820	1.707	1.831	1.697	1.841	1.686	1.832	1.675	1.863	1.665	1.874

Sumber : Sritua Arief, 1993 : 295