

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2007-
2008**

***INFLUENCES OF OWNERSHIP STRUCTURE AND CAPITAL STRUCTURE
TO DIVIDEND POLICY OF THE MANUFACTURING COMPANIES LISTED
IN INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX) YEARS 2007-2008***

HILDA NURUL KARIM ADIL

8335068040



Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI

JURUSAN AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA

2010

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini merupakan Karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta,.....

Yang Membuat Pernyataan

Hilda Nurul Karim Adil
8335068040

ABSTRAK

Hilda Nurul Karim Adil , 2010; Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Deviden.

Kebijakan deviden bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau untuk digunakan di dalam perusahaan. Ada dua hal yang menentukan keputusan kebijakan deviden, pertama keputusan yang diambil oleh pemegang saham, dan struktur modal yang digunakan dalam perusaha.

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sejak tahun 2007-2008. Dengan kriteria terpenting adalah memiliki struktur kepemilikan *managerial* dan *institution*, dan membagikan *dividend*. Pada penelitian ini didapat 15 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Objek dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan sebagai variabel X_1 yang diukur dengan jumlah prosentase saham yang dimiliki oleh manajemen pada akhir tahun dan jumlah persentase saham yang dimiliki oleh institusi pada akhir tahun dan struktur modal sebagai variabel X_2 diukur dengan melihat *leverage*, sedangkan kebijakan deviden sebagai variabel Y yang diukur dengan ratio pembayaran deviden (*dividend payout ratio*).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *managerial*, *institution* dan *leverage* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel *dividend payout ratio*. Secara parsial variabel *Institution* dan *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap variabel DPR. Sedangkan variabel *managerial* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel DPR. Secara bersama-sama variabel *managerial*, *institution* dan *leverage* memberikan sumbangan 20.4% dalam menjelaskan DPR, sedangkan sisanya sebesar 79,6% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model. Dari hasil tersebut maka manajemen dapat memperhatikan faktor *Institution* dan *leverage* sebagai prediksi untuk menentukan kebijakan deviden.

Kata Kunci : *Managerial*, *Institution*, *Leverage*, dan *Dividend Payout Ratio*

ABSTRACT

Hilda Nurul Karim Adil, 2010; Influences of Ownership Structure and Capital Structure to Dividend Policy.

Dividend policies concerned with determining the distribution of revenues between the use of revenues to be paid to shareholders as dividends or for use in the company. There are two things that determine the dividend policy decisions, the first decision taken by the shareholders, and capital structure used in company.

This study uses samples of manufacturing companies listed on the Stock Exchange since the year 2007 to 2008. With the most important criteria is to have the managerial and ownership structures Institution, and the dividend payment. In the study showed the 15 companies that fulfilled the criteria. The object of this research are as variable ownership structure, as measured by the number of percentage of shares held by management at the end of the year and the number of percentage of shares owned by institutions at year end and capital structure as a variable measured with leverage, while the dividend policy as a variable y as measured by the ratio of dividend payment (dividend payout ratio).

The results of this study show that managerial variables, Institution and simultaneously leverage significant effect on dividend payout ratio variable. Partially Institution and leverage variables significantly affect the dividend payout ratio variable. While the managerial variables did not significantly influence the dividend payout ratio variable. Taken together managerial variables, Institution and leverage contributed 20.4% in explaining the dividend payout ratio of 79.6% while the rest is explained by other factors outside the model. From these results, the management may consider the factors as a prediction Institution and leverage to determine dividend policy.

Keyword : Managerial, Institution, leverage, and devidend payout ratio

KATA PENGANTAR

Puji syukur keKhadirat Allah SWT dengan segala rahmat dan pertolongannya, peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini. Dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Deviden Perusahaan”. Skripsi ini dibuat dalam rangka untuk memenuhi syarat akademis untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Strata 1 Akuntansi, Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.

Peneliti menyadari bahwa skripsi ini dapat di selesaikan berkat dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, peneliti berterima kasih kepada:

1. Dra. Nurahma Hajat, M.Si, selaku Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.
2. Yasser Arafat, SE.AK.MM selaku Ketua Jurusan Akuntansi.
3. Dian Citra Aruna, SE.M.Si selaku Ketua Program Studi Akuntansi dan Dosen Pembimbing Pertama yang telah meluangkan waktunya untuk membantu penulis dalam menyelesaikan proposal ini.
4. Tri Hesti Utamingtyas, SE.M.SA selaku dosen pembimbing dua yang telah meluangkan waktunya untuk membantu penulis dalam menyelesaikan proposal ini.
5. Orang tua tercinta, Ka Guru, Bang Aldi, Denata, Bang Hendra, Bang Ata, Elsha dan Nabil yang selalu memberikan motivasi dan dukungan kepada praktikan sehingga laporan ini dapat terwujud.

6. Seluruh Dosen Akuntansi Fakultas Ekonomi, yang telah memberikan ilmu yang sangat berharga kepada praktikan.
7. Sahabat dan Teman – teman yang selalu memberikan motivasi, dukungan, dan masukan dalam penyelesaian laporan ini. Khususnya untuk Ulung Bagassakti, atas dukungannya selama ini, dan Mas Fendy atas bantuannya, dan kesabarannya.

Akhir kata peneliti menyadari dalam pembuatan skripsi ini masih kurang sempurna, dikarenakan keterbatasan pengetahuan yang dimiliki oleh peneliti. Karena itu peneliti akan sangat menghargai terhadap saran yang membangun bagi peneliti.

Jakarta, Juni 2010

Peneliti

DAFTAR ISI

PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI	i
PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
ABSTRAK	iv
ABSTACT	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR LAMPIRAN	x
DAFTAR TABEL	xi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Batasan Masalah	4
1.3. Rumusan Masalah	5
1.4. Tujuan penelitian	5
1.5. Manfaat Penelitian	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN	
HIPOTESIS	
2.1 Kajian Pustaka	
2.1.1 Kebijakan Deviden	7
2.1.2 <i>Agency Theory</i>	13
2.1.3 Struktur Kepemilikan	18
2.1.4 Struktur Modal	20
2.1.5 Hubungan Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Deviden	22
2.1.6 Hubungan Struktur Modal dan Kebijakan Deviden	24
2.2 Review Peneliti Terdahulu	25
2.3 Kerangka Pemikiran	28
2.4 Hipotesis	31
BAB III OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN	
3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian	32
3.2 Metode Penelitian	32
3.3 Operasional Variabel Peneliti	
3.3.1 Definisi Konseptual	33

3.3.2	Definisi Operasional	34
3.4	Metode Pengumpulan Data	35
3.5	Teknik Penentuan Populasi atau Sampel	35
3.6	Metode Analisis	
3.6.1	Uji Persyaratan Analisis	37
3.6.2	Uji Hipotesis	38

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1	Deskripsi Unit Analisis	41
4.2	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	41
4.3	Uji Persyaratan Analisis	
4.2.1	Uji Normalitas	43
4.2.2	Uji Multikolinearitas	44
4.2.3	Uji Autokorelasi	46
4.2.4	Uji Heteroskedastisitas	47
4.4	Uji Hipotesis	
4.4.1	Analisis Regresi Linier Berganda	48
4.4.2	Uji F	49
4.4.3	Uji T	50
4.4.4	Koefisien Determinasi (R^2)	52
4.5	Pembahasan Hasil	
4.5.1	Analisis Regresi	53
4.5.2	Uji Hipotesis	
4.5.2.1	Kepemilikan <i>Managerial</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	55
4.5.2.2	Kepemilikan <i>Institution</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	57
4.5.2.3	Leverage terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	59

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1.	Kesimpulan	61
5.2.	Keterbatasan	62
5.3.	Saran	63

DAFTAR PUSTAKA	65
----------------	----

Lampiran	68
----------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	: Daftar Nama Perusahaan	68
Lampiran 2	: Daftar Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusi, Leverage, dan Devidend Payout Ratio	69
Lampiran 3	: Daftar LnKepemilikan Managerial, dan LnDevidend Payout Ratio	70
Lampiran 4	: Data Variabel X1, X2, X3, Y, Residual, dan Absolut	71
Lampiran 5	: Nilai TU, TA, <i>Dividend</i> , dan EAT	72
Lampiran 6	: Uji Normalitas dan Uji Multikolinieritas	73
Lampiran 7	: Uji Autokorelasi dan Heterokedatisitas	74
Lampiran 8	: Uji F ,Uji T, dan Determinasi (R^2)	75
Lampiran 9	: F_{hitung}	76
Lampiran 10	: t_{tabel}	77
Lampiran 11	: Tabel Durbin-Watson (DW)	78
Lampiran 12	: Contoh Laporan Keuangan	79

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Daftar Penghitungan Sampel	36
Tabel 4.1	Nilai Max,Min,Std Deviasi Setiap Variabel	42
Tabel 4.2	Tabel Normalitas	44
Tabel 4.3	Uji Multikolinearitas <i>Value Inflation factor (VIF)</i>	45
Tabel 4.4	Uji Multikolinearitas <i>Tolerance (TOL)</i>	45
Tabel 4.5	Ketentuan uji <i>Durbin-Watson (DW)</i>	46
Tabel 4.6	Pengujian Asumsi Autokorelasi pada Variabel' <i>Managerial(X₁), Institution(X₂), Leverage(X₃),</i> Terhadap Dividend Payout Ratio(Y)	47
Tabel 4.7	Uji Heterokedatisitas	47
Tabel 4.8	Hasil analisis Regresi	49
Tabel 4.9	Uji T	51
Tabel 4.10	Koefisien determinasi (R^2)	52

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Masalah pengambilan keputusan menjadi masalah yang sering dihadapi perusahaan. Biasanya perusahaan mengalami kesulitan saat harus memutuskan kapan pembayaran deviden dilakukan, karena apabila perusahaan telah memutuskan untuk melakukan pembayaran deviden pertama, maka perusahaan harus konsisten dengan keputusan yang diambil dan harus melakukan pembayaran periodik (reguler) setelah pembayaran pertama.

Keputusan untuk membayar deviden memerlukan banyak sekali pertimbangan karena deviden yang kecil atau deviden tidak dibagikan, akan mengecewakan pemilik perusahaan yang sudah mengharapkan deviden.

Mulyana mengatakan:

“Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen perusahaan adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk deviden dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan”.¹

Keputusan yang akan diambil harus didukung dengan kondisi keuangan perusahaan, karena perusahaan yang mampu membayar deviden pertamanya menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan tersebut dalam kondisi

¹ Mulyana, Deden. <http://deden08m.wordpress.com/2009/06/18/pengaruh-dividen-dividend-terhadap-harga-saham/> Diakses pada tanggal 8 Maret 2010

baik dan bertanggung jawab dalam pembayaran deviden selanjutnya. Sebaliknya, perusahaan yang menunda pembayaran deviden dianggap memiliki kemampuan keuangan yang tidak baik.

Oleh karena itu, perusahaan diharapkan dapat mengambil keputusan untuk segera melakukan atau menunda pembayaran devidennya, karena keputusan yang akan diambil akan memperlihatkan kinerja keuangan perusahaan dan keputusan yang diambil tidak mengecewakan pemilik perusahaan yang mengharapkan pembayaran deviden.

Kebijakan deviden dalam suatu perusahaan melibatkan dua belah pihak yang saling bertentangan, yaitu kepentingan pemegang saham dengan deviden, dan kepentingan perusahaan dengan labanya. Kebijakan deviden akan ditentukan oleh perusahaan dengan melihat *dividend payout ratio* yang dimiliki perusahaan, karena pembayaran deviden ditentukan dengan seberapa besar perusahaan dapat membayarkan deviden, berapa besar laba yang akan di investasikan dan berapa besar laba yang akan dibagikan, seperti yang dinyatakan Sutojo membahas mengenai kebijakan deviden, yang menyatakan bahwa kebijakan deviden “bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan”.²

Adanya perbedaan antara kepentingan pemilik perusahaan dengan manajer perusahaan dalam menentukan kebijakan deviden, menimbulkan suatu masalah yang disebut dengan *agency conflict* yang akan menimbulkan adanya biaya keagenan (*agency cost*).

² Sutojo, Heru. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Jakarta: Salemba Empat, 1998) hal : 496

Biaya keagenan dalam perusahaan menjadi beban perusahaan yang dapat dikurangkan dengan pembayaran deviden. Keputusan pembayaran deviden ditentukan dengan kebijakan yang diambil perusahaan. Setiap perusahaan memiliki kebijakan yang berbeda-beda, dan timbulnya permasalahan dalam pembayaran deviden didasari oleh kepentingan manajer yang terkadang lebih memilih untuk menginvestasikan labanya dibandingkan dibagikan kepada pemilik perusahaan.

Struktur kepemilikan dipisahkan antara kepemilikan institusi dan kepemilikan manajerial. Struktur kepemilikan memiliki hubungan dalam penentuan kebijakan deviden, karena kebijakan deviden diputuskan saat rapat antara pemegang saham dan manajemen perusahaan berlangsung. Saat pengambilan keputusan pemilik perusahaan dan pihak manajerial juga memperhatikan struktur modal perusahaannya, terutama yang mendanai usahanya dengan menggunakan utang.

Masalah struktur modal dapat ditelusuri dengan melihat rasio antara total hutang terhadap total aktiva (*leverage*). Hutang memiliki hubungan yang cukup dekat dengan biaya kebangkrutan yang berhubungan dengan pengaruh yang dimiliki antara struktur dan nilai modal. Namun, ada kalanya hutang dapat mendanai perusahaan dan mendatangkan keuntungan bagi perusahaan, yang akan meningkatkan laba dan deviden yang akan dibagikan.

Pendanaan modal dengan menggunakan hutang, akan meningkatkan deviden perusahaan, namun modal yang berasal dari hutang semakin meningkat.

Struktur kepemilikan dan struktur modal yang ada dalam suatu perusahaan akan menentukan suatu kebijakan yang akan dipilih oleh perusahaan. Suatu kepemilikan yang ada dalam suatu perusahaan dan modal yang digunakan perusahaan dapat mempengaruhi dan memonitoring keputusan yang akan ditetapkan. Keputusan suatu perusahaan akan ditetapkan oleh pihak *principal* dan manajemen saat melakukan rapat umum pemegang saham, dan besarnya deviden yang akan dibagikan dilihat dari laba yang didapat oleh perusahaan.

Dengan adanya latar belakang yang ada, peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap kebijakan deviden perusahaan, dan penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penelitian ini menggunakan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007 dan 2008, sehingga diharapkan dapat memperbarui penelitian-penelitian sebelumnya.

1.2. Batasan Masalah

Dalam penelitian ini akan ditentukan batasan-batasan masalah yang meliputi, antara lain:

- a. Dalam penelitian ini yang dimaksud dengan kepemilikan institusi adalah kepemilikan yang dimiliki oleh perusahaan lain diluar perusahaan tersebut, seperti pemerintah, bank atau perusahaan lain yang memiliki saham didalam perusahaan.

- b. Yang dimaksud dengan kepemilikan manajerial adalah kepemilikan yang dimiliki oleh pihak komisaris dan direktur yang memiliki persentase dalam daftar modal saham atau dalam daftar kepemilikan saham perusahaan.
- c. Sedangkan, yang dimaksud dengan struktur modal adalah hutang yang digunakan dalam pendanaan aktiva perusahaan yang dapat mengurangi deviden perusahaan.

1.3. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas maka yang menjadi masalah dari penelitian ini dapat dirumuskan dalam pertanyaan sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh antara Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan deviden yang Diambil oleh Para Manager Perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh antara Struktur Modal terhadap Kebijakan deviden yang Diambil oleh Para Manager Perusahaan?

1.4. Tujuan penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah :

1. Struktur kepemilikan mempengaruhi Kebijakan deviden yang Diambil oleh Para Manager Perusahaan.
2. Struktur Modal mempengaruhi Kebijakan deviden yang Diambil oleh Para Manager Perusahaan.

1.5. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat secara teoritis dan praktis.

1. Teoritis

Secara teoritis penelitian ini dapat menambah pengetahuan mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan struktur modal dengan Kebijakan Inisiasi deviden yang Diambil oleh Para Manager Perusahaan, khususnya perusahaan yang melakukan inisiasi deviden pasca IPO.

Selain itu penelitian ini dapat menambah pengetahuan mengenai kebijakan deviden dalam suatu perusahaan. Penelitian juga diharapkan dapat bermanfaat bagi peneliti lain yang akan membahas mengenai kebijakan deviden yang akan diambil perusahaan dimasa datang.

2. Praktis

Secara praktis diharapkan penelitian dapat bermanfaat dalam menyelesaikan masalah antara pemilik dan pihak manajerial yang ada dalam perusahaan, dan diharapkan perusahaan dapat mengambil keputusan yang tepat dalam menetapkan kebijakan deviden yang akan diambil oleh perusahaan, dan peneliti berharap agar penelitian ini juga dapat bermanfaat bagi pemegang saham, agar pemegang saham (*principal*) dapat memilih agen-agen tepat, sehingga dapat bekerja sama dengan baik, dan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan perusahaan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kebijakan Deviden

Deviden diartikan sebagai pembayaran kepada pemegang saham, yang dilakukan oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperoleh. Sebagai mana yang dikatakan Fess *et al*, yang membahas mengenai deviden “sebagai distribusi proposional dari aktiva kepada pemegang saham untuk memenuhi klaim mereka atas laba yang diperoleh”.³

Deviden menjadi harapan bagi para investor, deviden yang ditawarkan oleh perusahaan menjadi daya tarik investor untuk menanamkan modalnya. Lebih lanjut Sugiarto menjelaskan bahwa:

“Deviden adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. deviden diberikan setelah mendapatkan persetujuan para pemegang saham dalam RUPS. Investor yang berhak menerima deviden adalah investor yang memegang saham hingga batas waktu yang telah ditentukan oleh perusahaan pada saat pengumuman deviden”.⁴

Pembagian deviden dalam suatu perusahaan ditentukan dengan suatu kebijakan yang disebut dengan kebijakan deviden. Kebijakan deviden merupakan suatu keputusan yang diambil untuk menentukan kapan

³ Fess, Philip E et al. 1999. Prinsip-Prinsip Akuntansi, Edisi Keenambelas, edisi Bahasa Indonesia alih Bahasa oleh Herman Wibowo, Jakarta: Erlangga. p:130

⁴ Sugiarto. 2009. Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu. p: 34

dividen akan dibagikan kepada pemegang saham. Menurut Husnan dan Pudjiastuti “kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham”.⁵ Sedangkan menurut Margaretha:

“kebijakan dividen adalah suatu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan sebagai pembiayaan investasi dimasa datang”.⁶

Kebijakan dividen juga menentukan jangka waktu atau rasio pembayaran dividen. Sebagai mana yang dijelaskan oleh Sugeng, bahwa:

“Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang terkait dengan keputusan tentang besarnya *payout* dan *timing* dari dividen pertama (inisiasi dividen) pasca IPO, sedangkan Inisiasi dividen (pembayaran dividen pertama) merupakan pembayaran dividen pertama yang dilakukan oleh perusahaan setelah IPO”.⁷

Kebijakan dividen sepenuhnya dianggap sebagai keputusan pendanaan, setiap periode perusahaan harus memutuskan apakah perusahaan harus membayarkan dividen atau akan menahan laba yang telah diperoleh. Menurut Sutojo “rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) dapat dilihat dengan melihat kebijakan dividen perusahaan sebagai keputusan pendanaan yang melibatkan laba ditahan”.⁸ Oleh karena itu, kebijakan dividen menjadi penting dalam suatu perusahaan,

⁵ Husnan dan Pudjiastuti. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Lima. Yogyakarta:UPP STIM YKPN. p:297

⁶ Margaretha, Farah. 2004. Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber dana Jangka Panjang. Jakarta:PT Grasindo.

⁷ Sugeng, Bambang. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen (Malang:Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 2009). p: 37

⁸ Horne dan Wachowicz,. 1998. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Edisi Kesembilan. edisi Bahasa Indonesia alih Bahasa oleh Heru Sutojo. Jakarta: Salemba Empat. p:496

seperti yang dinyatakan oleh Tampubolon mengenai kebijakan deviden perusahaan penting dengan “alasan menjaga kepentingan investor sebagai pemegang saham, maka untuk pembayaran deviden juga akan stabil”.⁹

Teori kebijakan deviden ada 3:

- a *Dividend Irrelevance Theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya.
- b *Bird in the Hand Theory* adalah bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah., hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima deviden dari pada capital gains.
- c *Tax Preverence Theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan deviden dan capital gains maka para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak.

Terdapat 6 faktor dalam kebijakan deviden:

- a Perjanjian hutang, biasanya deviden hanya dapat diberikan jika kewajiban hutang telah dipenuhi perusahaan dan atau rasio rasio keuangan menunjukkan bank dalam kondisi sehat.
- b Pembatasan dari saham preferen, artinya tidak ada pembayaran deviden untuk saham biasa jika deviden saham preferen belum dibayar.

⁹ Tampubolon, Manahan P. 2005. Manajemen Keuangan. Bogor:Ghalia Indonesia. p:37

- c Tersedianya kas. Deviden berupa uang tunai (*dividend cash*) hanya dapat dibayar jika tersedia uang tunai yang cukup. Jika likuiditas baik, maka perusahaan dapat membayar deviden.
- d Pengendalian. Jika manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, manajemen akan cenderung untuk segan menjual saham baru sehingga lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan dana. Akibatnya deviden yang dibayar menjadi kecil. Faktor ini menjadi penting pada perusahaan yang relatif kecil.
- e Kebutuhan dana untuk investasi. Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Sumber dana baru yang merupakan modal sendiri (*equity*) dapat berupa penjualan saham baru dan laba ditahan. Manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan karena penjualan saham baru menimbulkan biaya peluncuran saham. Oleh karena itu, semakin besar kebutuhan dana investasi maka semakin besar dana DPR-nya.
- f Fluktuasi laba. Jika laba perusahaan cenderung stabil, perusahaan dapat membagikan deviden yang relatif besar tanpa khawatir harus menurunkan deviden jika laba tiba-tiba merosot. Sebaliknya jika laba perusahaan berfluktuasi, deviden sebaiknya kecil agar kestabilannya terjaga. Selain itu, perusahaan dengan laba yang berfluktuasi sebaiknya tidak banyak menggunakan hutang guna

mengurangi resiko kebangkrutan. Konsekuensinya laba ditahan menjadi besar dan deviden mengecil.

Tujuan kebijakan deviden adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik. Kebijakan deviden perusahaan meliputi dua komponen dasar, diantaranya:

1. Rasio Pembayaran Deviden (*dividend payout ratio*), yang menunjukkan jumlah deviden yang dibayarkan relative terhadap laba perusahaan,
2. Stabilitas deviden sepanjang waktu.

Dividend Payout Ratio merupakan kemampuan perusahaan dalam membayarkan devidennya. Menurut Walsh *payout ratio* merupakan “persentase laba yang tersedia untuk didistribusikan kepada pemegang saham sebagai deviden”.¹⁰ Hartono menyatakan bahwa *dividend payout* diukur “sebagai deviden yang dibayarkan dan dibagikan dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum”.¹¹ Terkadang deviden yang dibagikan kepada pemegang saham dan dijadikan sebagai modal yang disetorkan kembali kepada perusahaan. Seperti tercantum dalam ISAK No. 01 yang dimaksud dengan pembagian deviden saham adalah “pembagian saldo laba kepada pemegang saham, yang diinvestasikan kembali oleh mereka dalam bentuk modal disetor”.¹²

¹⁰ Walsh, ciaran. 2003. Key Management Ratio. Edisi Ketiga. Edisi Bahasa Indonesia alih Bahasa oleh shalahudin Haikal. Jakarta; Erlangga. p:348

¹¹ Hartono, Jogiyanto. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Enam. Yogyakarta: BPFE. p:377

¹² Standar Akuntansi Keuangan. 2009. Ikatan Akuntansi Indonesia. ISAK No.1. Jakarta : Salemba Empat. p:

Brigham dan Houston menyatakan “pembayaran deviden dan imbal hasil deviden untuk perusahaan-perusahaan besar sangat bervariasi”.¹³ Variasi yang ada dalam pembagian deviden menjadikan perusahaan harus mengambil keputusan yang tepat dalam memutuskan pengambilan kebijakan dalam pembayaran deviden, terutama deviden yang pertama kali dibayarkan oleh perusahaan, karena pembayaran deviden pertama akan menentukan pembayaran deviden berikutnya.

Dalam pengambilan keputusan perusahaan dituntut untuk mengambil keputusan yang dapat menambah nilai dari kebijakan yang diambil sehingga dapat mencapai nilai yang optimal. Brigham dan Houston menjelaskan Kebijakan deviden yang optimal merupakan “kebijakan deviden yang mencapai suatu keseimbangan antara deviden saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang dan memaksimalkan harga saham perusahaan”.¹⁴ Oleh karena itu, perusahaan selalu berusaha untuk mempertahankan nilai deviden yang dibayarkannya.

Dari teori yang ada dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden adalah keputusan perusahaan dalam menentukan berapa besar laba perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan berapa besar laba yang ditahan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

¹³ Brigham dan Houston. 2006. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan II. Edisi 10. Edisi Bahasa Indonesia alih bahasa oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat. p: 82

¹⁴ Brigham dan Houston. Op Cit. p:

2.1.2 Agency Theory

Konsep yang menunjukkan adanya hubungan antara *principal* dan *agent* disebut dengan *Agency Theory*. *Principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan.

Scott menyebutkan bahwa:

“*Agency theory is a branch of game theory that studies the design of contract to motivate a rational agent to act on behalf of a principal when the agent’s interest would otherwise conflict with those of the principal*”.¹⁵ (Teori agensi merupakan cabang dari teori permainan yang mempelajari desain kontrak untuk memotivasi agen untuk bertindak sesuai dengan pemilik perusahaan, saat kepentingan agen tidak bertentangan dengan pemilik perusahaan)

Konsep teori agensi juga dijelaskan oleh Riahi dan Belkaoui, yang menyatakan:

“teori agensi berawal dengan adanya penekanan pada kontrak sukarela yang timbul di antara berbagai pihak organisasi sebagai suatu solusi yang efisien terhadap konflik kepentingan tersebut”.¹⁶

Kontrak yang dilakukan berupa kontrak kerjasama kerja yang menuntut pihak pekerja untuk melakukan pekerjaan sesuai dengan pemilik perusahaan. *Agency theory* menjelaskan adanya pemisahan pengendalian perusahaan, dimana terlihat dua individu yang memiliki keinginan yang bertentangan. Sugiarto juga menyatakan “*agency theory* muncul karena seorang *agent* (pihak yang menerima tugas dan wewenang) tidak bertindak sesuai dengan kepentingan *principal* (pihak

¹⁵ Scott, William r., 2006. *Financial Accounting Theory*. Fourth Edition. Toronto: Pearson Education Canada Inc. p: 266

¹⁶ Riahi dan Belkaoui. *Teori Akuntansi*. Edisi Lima. Buku Dua. Edisi Bahasa Indonesia alih bahasa oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat. p: 188

yang memberi tugas atau wewenang)”¹⁷. Lebih lanjut Jensen dan Meckling menjelaskan:

“agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent. If both parties to the relationship are utility maximizers, there is good reason to believe that the agent will not always act in the best interests of the principal”.¹⁸ (hubungan agensi sebagai suatu kontrak di mana satu atau lebih orang (pemilik perusahaan) melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa tindakan atas nama mereka yang melibatkan mendelegasikan sebagian kewenangan pengambilan keputusan kepada agen. Jika kedua belah pihak yang saling berhubungan memiliki kemampuan yang kuat dalam perusahaan, ada alasan kuat untuk percaya bahwa agen tidak akan selalu bertindak pada kepentingan pemilik perusahaan)

Dengan adanya kemampuan yang setara antara manajer dan pihak perusahaan, manajer lebih sering bertindak sesuai dengan kepentingannya tanpa memikirkan kepentingan pemilik perusahaan dan akan menimbulkan suatu masalah keagenan. Dalam suatu perusahaan, masalah keagenan sering muncul karena adanya perbedaan keinginan antara pemilik dan pihak manajerial. *Agency conflict* merupakan permasalahan yang timbul antara pemilik perusahaan dan pihak manajerial perusahaan. Pemilik perusahaan memiliki pemikiran yang berbeda dengan pihak manajerial perusahaan.

¹⁷ Sugiarto, *Op.Cit.*, p; 23

¹⁸ Jensen dan Meckling. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360

Menurut Sugiarto (2009) masalah keagenan muncul saat “*agent* tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*”.¹⁹ Masalah keagenan dapat muncul dalam berbagai tipe, diantaranya:

1. Konflik antara manajer dan pemegang saham

Konflik ini biasanya terjadi dinegara-negara maju, dimana banyak ditemukan perusahaan-perusahaan besar yang dikelola oleh manajer profesional dan pemiliknya adalah beratus investor yang relative kecil. Dimana tim manajemen diberi kewenangan untuk mengambil keputusan yang terkait dengan operasi dan strategi perusahaan dengan harapan keputusan-keputusan yang diambil akan memaksimalkan nilai perusahaan.

2. Konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas

Permasalahan keagenan tipe kedua menyoroti konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Pemegang saham mayoritas yang biasanya juga menjadi manajer di perusahaan tersebut atau paling tidak menunjuk manajer pilihannya, dapat mengambil keputusan yang hanya menguntungkan pemegang saham mayoritas saja.

3. Konflik antara pemegang saham/manajer dengan pemberi pinjaman

Pemberi pinjaman selalu berharap agar bisnis perusahaan berjalan aman sehingga uang yang dipinjamkan dapat kembali, namun pemegang saham dapat saja memilih bisnis yang berisiko tinggi

¹⁹ Sugiarto, *Op.Cit*, p: 54

dengan harapan memperoleh *return* yang lebih tinggi. Proyek berisiko tinggi hanya akan menguntungkan pemegang saham tetapi merugikan pemberi pinjaman. Pada perusahaan-perusahaan yang lebih menyukai menggunakan utang dalam mendanai ekspansi proyek-proyeknya, teori keagenan mengatakan jika ekspansi berhasil, pemegang saham memperoleh hak kontrol terhadap semua nilai tambah yang dihasilkan, sebaliknya jika proyek gagal, pemegang saham hanya bertanggung jawab sebatas saham yang dikuasainya.

Adanya masalah keagenan yang timbul maka munculah biaya yang dikeluarkan untuk menyelesaikan masalah keagenan yang disebut sebagai biaya keagenan (*Agency cost*). *Agency cost* timbul karena adanya kepentingan yang berbeda antara pemilik dan pihak manajerial yang telah melakukan kerjasama, dengan adanya kepentingan yang berbeda maka pemilik perusahaan memberikan kepercayaan kepada *agent* untuk melakukan seperti apa yang diinginkan oleh *principal*. Jensen dan Meckling menjelaskan “*agency costs arise in any situation involving cooperative effort by two or more people even though there is no clear-cut principal-agent relationship*”.²⁰ (biaya keagenan timbul dalam situasi apa pun yang melibatkan usaha yang dilakukan oleh dua orang atau lebih meskipun tidak ada kejelasan hubungan antara pemilik perusahaan dengan agen).

²⁰ Jensen dan Meckling, Op.Cit, p:6

Dengan timbulnya masalah agensi, perusahaan harus mengeluarkan kas lebih untuk mengatasinya, dan terkadang akan menimbulkan dampak negative bagi perusahaan. Menurut Sutojo “biaya agensi memiliki hubungan yang cukup dekat dengan biaya kebangkrutan”.²¹

Manajemen merupakan *agent* dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap *agent* akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada *agent*. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan intensif dan pengawasan yang memadai.

Biaya agensi muncul akibat adanya biaya-biaya yang dikeluarkan karena adanya kontrak dengan pihak ketiga, seperti yang diungkapkan oleh Riahi dan Belkaoui, yang menyatakan “salah satu yang termasuk dalam biaya kontrak adalah biaya agensi”.²² Pihak ketiga yang dimaksud dalam kontrak adalah agen-agen yang mengawasi kerja perusahaan, pihak ketiga berfungsi untuk mengawasi kerja atau pihak-pihak manajerial perusahaan agar bekerja sesuai dengan keinginan perusahaan.

Dari teori yang ada mengenai biaya keagenan dapat disimpulkan bahwa biaya keagenan (*agency cost*) timbul karena adanya pengawasan bagi para manajer agar dapat melakukan hal-hal yang wajar sesuai dengan kepentingan pemilik dan tidak bertindak dengan kepentingan pribadi para *agent*.

²¹ Horne dan Wachowicz, Op.Cit, p:482

²² Riahi dan Belkaoui, Loc.Cit

2.1.3 Struktur Kepemilikan

Setiap perusahaan memiliki struktur kepemilikan perusahaan, terutama perusahaan yang telah melakukan IPO. Sujoko dan Soebiantoro menjelaskan mengenai “struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan”.²³ Sedangkan Sugiarto menjelaskan dalam konteks perusahaan, struktur kepemilikan dibagi menjadi dua, yaitu “1) *Principal* adalah pemilik perusahaan (pemegang saham), dan 2) *Agent* adalah tim manajemen perusahaan”.²⁴ Sedangkan menurut Widjajanto pemegang saham adalah “salah satu para pemilik perusahaan perseroan, yang hak pemiliknya dinyatakan dengan jumlah lembar saham”.²⁵ dan Adikoesoema menjelaskan mengenai *management* adalah “seorang pimpinan yaitu seorang yang bertanggung jawab terhadap perusahaan yang dipimpinnya”.²⁶

Lebih lanjut Haryono menjelaskan mengenai struktur kepemilikan merupakan “komposisi modal antara hutang dan ekuitas termasuk juga proporsi antara kepemilikan saham *inside shareholder* dan *outside shareholders*”.²⁷

²³ Sujoko dan Soebiantoro, Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Surabaya: Jurusan Ekonomi Manajemen, Fakultas Ekonomi – Universitas Kristen Petra, 2007), p:44

²⁴ Sugiarto, Op.Cit, p:55

²⁵ Widjajanto, Nugroho. 1985. Kamus Akuntansi. Edisi dua. Jakarta : Erlangga. p:131

²⁶ Adikoesoema, Soemita. 1983. BUKU Kamus Mini. Edisi Pertama. Bandung: Tarsito. p:50

²⁷ Haryono, Slamet. Struktur Kepemilikan Dalam Bingkai Teori Keagenan. (Yogyakarta: Jurnal Akuntansi dan manajemen, 2005), p:64

Kepemilikan perusahaan menimbulkan keuntungan dan kerugian tersendiri bagi para pemilik perusahaan (*principal*) dan pihak manajerial (*agent*). Keuntungan dan kerugian kepemilikan dapat dibagi dua, yaitu:

- a. Keuntungan dan kerugian yang terealisasi sehubungan dengan barang yang dijual atau kewajiban yang dihapuskan, dan
- b. Keuntungan dan kerugian kepemilikan yang belum terealisasi sehubungan dengan *item-item* yang masih dimiliki atau kewajiban yang harus dibayar pada akhir periode pelaporan.

Struktur kepemilikan memiliki dua aspek kunci, seperti yang dinyatakan oleh Sugiarto, bahwa:

“dua aspek kunci struktur kepemilikan korporasi: pertama adalah konsentrasi kepemilikan dalam suatu perusahaan menentukan distribusi kekuasaan antara manajer dan pemegang saham. Bila kepemilikan menyebar, kontrol pemegang saham cenderung melemah. Kebalikannya, pada kondisi kepemilikan terkonsentrasi, pemegang saham dapat memainkan peran penting dalam mengawasi manajemen. Kedua adalah komposisi, yang dalam hal ini terkait dengan peningkatan pengendalian pemegang saham”.²⁸

Kesimpulan yang dapat diambil mengenai struktur kepemilikan menurut peneliti, struktur kepemilikan merupakan besarnya kepemilikan perusahaan yang terdiri dari pemegang saham (*principal*) yaitu *Institution* atau tidak aktif dalam perusahaan, dan kepemilikan *managerial* yaitu manajemen perusahaan (*agent*). Dimana agen dituntut untuk melakukan tindakan yang sesuai dengan keinginan pemegang saham.

²⁸ Sugiarto, Op.Cit, p:27

2.1.4 Struktur Modal

Banyak hal yang dipikirkan dalam penentuan struktur modal perusahaan, karena dalam menentukan struktur modal perusahaan juga akan menentukan besarnya utang dan ekuitas yang akan digunakan dalam mendanai kegiatan perusahaan. Menurut Sugiarto struktur modal merupakan :

“bagian dari struktur keuangan perusahaan yang mengulas tentang cara perusahaan mendanai aktivitasnya, dengan demikian terkait fungsi mendapatkan dana manajemen keuangan”.²⁹

Penyataan ini didasarkan pada cakupan struktur keuangan yang lebih luas dibandingkan struktur modal. Menurut Margaretha menjelaskan struktur modal “menggambarkan pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri”³⁰.

Struktur modal tiap perusahaan ditetapkan dengan memperhitungkan berbagai aspek atas dasar kemungkinan akses dana, keberanian perusahaan menanggung resiko, rencana strategis pemilik, serta analisis biaya dan manfaat yang diperoleh dari setiap sumber dana. Husnan dan pudjiastuti mengatakan bahwa:

“modal yang digunakan perusahaan selalu mempunyai biaya. Biaya tersebut bersifat eksplisit (artinya nampak dan dibayarkan oleh perusahaan), tetapi bisa juga bersifat implisit (tidak nampak, bersifat *opportunistic*, atau disyaratkan oleh pemodal). Bagi dana yang berbentuk hutang, maka biaya dana mudah diidentifikasi yaitu biaya bunga. Sedangkan bagi dana yang berbentuk modal sendiri, biaya dananya tidak nampak”.³¹

²⁹ Ibid, p:1

³⁰ Margaretha, Farah. 2004. Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber dana Jangka Panjang. Jakarta:PT Grasindo. p:119

³¹ Husnan dan Pudjiastuti. Op Cit. p:263

Perusahaan biasanya ingin menciptakan struktur modal yang optimal dalam mendanai perusahaannya, dan menurut Brigham dan Houston Struktur modal optimal merupakan “struktur yang memaksimalkan harga dari saham perusahaan, dan hal ini biasanya meminta rasio utang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan “. ³²

Kesimpulan mengenai struktur modal menurut peneliti, struktur modal merupakan besarnya modal yang didanai melalui hutang atau ekuitas pemilik perusahaan, yang akan menciptakan struktur modal yang optimal dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.5 Hubungan Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Deviden

Menurut Harjito dan Nurfauziah “Struktur Kepemilikan digunakan sebagai alat penilaian oleh investor untuk menginvestasikan dananya di suatu perusahaan”. ³³ Dengan struktur kepemilikan, calon investor dapat melihat keadaan perusahaan dan membantu calon investor dalam memilih perusahaan yang akan dijadikan tempat untuk berinvestasi. Stuktur kepemilikan dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua yaitu kepemilikan *managerial* dan *institution*. Kepemilikan *Managerial* adalah pemegang saham yang berasal dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris).

³² Brigham dan Houston, Op.Cit, p: 24

³³ Harjito dan Nurfauziah.2006.Hubungan Kebijakan Hutang, Insider Ownership, dan Kebijakan deviden dalam Mekanisme Pengawasan Masalah Agensi di Indonesia.Solo:Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.p:164

Sedangkan kepemilikan *Institution* adalah pemegang saham yang berasal dari pihak luar perusahaan yang tidak aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Perusahaan diluar perusahaan, pemerintah, dan Bank).

Dalam suatu perusahaan dengan kepemilikan *manajerial* yang tinggi akan lebih memutuskan untuk menetapkan kebijakan yang lebih mementingkan kepentingan pribadi. Isnanta (2008) menyatakan bahwa:

“Dengan kepemilikan perusahaan dimiliki oleh direksi semakin meningkat maka keputusan yang diambil oleh direksi akan lebih cenderung untuk menguntungkan dirinya dan secara keseluruhan akan merugikan perusahaan sehingga kemungkinan nilai perusahaan akan cenderung mengalami penurunan”.³⁴

Namun, pada nyatanya manajemen ditugaskan menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengelola perusahaan, serta mewajibkan untuk memberikan hasil yang terbaik bagi pemegang saham. Dan, memaksimalkan laba yang dihasilkan oleh perusahaan merupakan sasaran jangka pemdek yang harus dicapai oleh pihak manajemen perusahaan, hal ini disebabkan karena dengan laba yang tinggi perusahaan dapat memuaskan pemegang saham, dan jika pemegang saham tidak merasa puas dengan yang didapat pemegang saham akan menjual sahamnya. Seperti yang dinyatakan oleh Siegel dan Shim yang menyatakan

³⁴ Isnanta, Rudi. 2008. PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP MANAJEMEN LABA DAN KINERJA KEUANGAN. Yogyakarta: Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Jakarta. p:15

“ketidakpuasan pemegang saham membuka kemungkinan kendali perusahaan direbut oleh kelompok diluar perusahaan”.³⁵

Dilain sisi Sinuraya menyatakan bahwa “komisaris dapat menetapkan deviden yang relative rendah sehingga dapat terus dipertahankan”.³⁶ Komisaris melakukan hal ini untuk menjaga agar nilai deviden yang dibagikan kepada pemegang saham tetap stabil dan tidak membuat pemegang saham kecewa dikemudian hari. Namun, Mahadwartha mengatakan bahwa “Deviden dan kepemilikan manajerial merupakan *bonding mechanism* dalam teori keagenan yang berfungsi untuk mengurangi biaya keagenan sehingga keduanya tidak mempengaruhi satu sama lainnya”.³⁷

2.1.6 Hubungan Struktur Modal dan Kebijakan Deviden

Struktur modal dalam suatu perusahaan berbeda-beda, setiap perusahaan berhak memilih apa saja yang akan dijadikan modal untuk menambah modal investasi perusahaan. Namun, struktur modal yang akan dipilih akan disesuaikan dengan kepentingan pemegang saham, dan biasanya pemegang saham lebih memilih untuk menggunakan hutang sebagai tambahan modal, karena dengan menggunakan hutang akan meningkatkan deviden yang dibagikan kepada pemegang saham. Seperti yang dinyatakan oleh Junaidi “*Leverage* keuangan terjadi apabila

³⁵ Siegel dan Shim. 1991. Mengatur Keuangan. Seri Bisnis Barron. Alih Bahasa Indonesia Soesanto Budidarmo. Jakarta: PT Alex Media Komputindo. p:342

³⁶ Sinuraya, Murthada. 1999. Seri Teori Manajemen Keuangan. Edisi Revisi. Edisi 2. Jakarta: Lembaga Penerbit FE UI. p:69

³⁷ Mahadwartha, Putu Anom. 2002. Interdependensi antara Kebijakan Leverage dengan Kebijakan Deviden. Yogyakarta: Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, dan Ekonomi. p:9

perusahaan menggunakan dana yang mempunyai beban tetap, dengan harapan dapat menaikkan pendapatan para pemegang saham”.³⁸

Leverage dapat menjadi bagian dari struktur modal perusahaan karena *leverage* dapat digunakan untuk menunjukkan berapa besar kewajiban perusahaan yang dijadikan modal, dan Hartono mendefinisikan *Leverage* sebagai “nilai buku total hutang jangka panjang dibagi dengan total aktiva”.³⁹

Selanjutnya, Sugeng menyatakan bahwa makin besar rasio ini makin tinggi sumber modal yang berasal dari utang serta semakin kecil yang berasal dari modal sendiri/pemilik dan sebaliknya.⁴⁰

Dalam memutuskan penggunaan hutang dalam struktur modal, menjadi tanggung jawab pihak manajemen perusahaan. Hal ini dinyatakan oleh Walsh “Keputusan tentang Hutang atau *Leverage* merupakan salah satu tanggung jawab besar dari manajemen”.⁴¹ Disaat perusahaan menentukan pemakaian laba dengan menggunakan hutang, akan berdampak pada laba yang akan dihasilkan oleh perusahaan. Walaupun dengan menggunakan *Leverage*, perusahaan dapat meningkatkan nilai yang dibagikan kepada pemegang saham. Seperti yang dinyatakan oleh

³⁸ Junaidi.2006.Pengaruh kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.Bekasi:Jurnal Ilmiah Bidang Manajemen. p:217

³⁹ Hartono, Jogiyanto. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Enam. Yogyakarta: BPFE. p:379

⁴⁰ Sugeng, Bambang. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Deviden (Malang:Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 2009). p: 42

⁴¹ Walsh, Op.Cit.p:125

Walsh “*Leverage* yang tinggi dapat secara substantial meningkatkan pengembalian kepada para pemegang saham”.⁴²

2.5 Review Peneliti Terdahulu

Banyak penelittian terdahulu yang membahas mengenai kebijakan deviden. Bambang Sugeng (2009) dalam penelitiannya yang berjudul “*Pengaruh struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen Di Indonesia*”. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan go public yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, menggunakan sampel yang diambil secara purposive berdasarkan kriteria yaitu perusahaan melakukan inisiasi deviden dalam rentang 1990 s/d 2002. Peneliti menyimpulkan bahwa variabel struktur kepemilikan terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden inisiasi, dan variabel struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan inisiasi deviden.

Sari Winda (2009) dalam penelitiannya dalam “*Analisis Pengaruh Kepemilikan Saham Minoritas dan Financial Leverage terhadap Dividend Payout Ratio (Study pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008)*”. Dalam penelitiannya Sari Winda memberikan kesimpulan bahwa berdasarkan uji simultan yang dilakukan secara bersamaan kepemilikan saham minoritas dan *financial leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Dan pada uji parsial kepemilikan saham minoritas tidak memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*,

⁴² Walsh, Op.Cit.p:164

sedangkan *financial leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Pituringi (2005) dalam penelitiannya dalam “*kebijakan deviden dalam perspektif agency theory*”. Dalam penelitiannya Pituringi memberikan kesimpulan bahwa fenomena beberapa indikator yang terkait dengan kebijakan deviden dapat ditelusuri dengan *agency theory*. Kebijakan hutang melalui *free cash flow* berhubungan positif dengan deviden, semakin tinggi resiko membutuhkan cadangan *cash flow* yang besar sehingga dapat menyebabkan rendahnya *dividend payout*, kepemilikan managerial melalui *free cash flow* berhubungan negatif dengan kebijakan deviden yang mengurangi *agency cost*, dan kepemilikan institusional yang menunjukkan kuatnya kontrol eksternal perusahaan dapat mengurangi *agency cost* dan cenderung menggunakan deviden yang relatif rendah. Disamping itu, perubahan kebijakan membayar atau menghapuskan deviden dapat berdampak yang signifikan terhadap reaksi pasar.

Sari (2005) dalam penelitiannya yang berjudul “*Pengaruh agency cost terhadap kebijakan deviden perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta*”. Dalam penelitiannya sari bertujuan untuk mengetahui pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan deviden pada perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Seluruh faktor-faktor tersebut akan diujikan pada perusahaan-perusahaan publik Indonesia yang terdaftar di BEJ. Hasil dari regresi dengan metode kuadrat terkecil untuk sampel 130 unit observasi (68 perusahaan) selama periode waktu 2000-2003 menunjukkan bahwa kepemilikan saham

oleh *insider* berhubungan secara negatif terhadap kebijakan deviden, sedangkan dispersi kepemilikan saham, rasio aliran kas bebas, dan aktiva yang dapat dijamin berhubungan secara positif terhadap kebijakan deviden. Meskipun variabel kepemilikan saham *insider* merupakan satu-satunya variabel yang berpengaruh signifikan, hasil ini menunjukkan pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan deviden pada perusahaan-perusahaan di BEJ.

Mahadwartha (2002) dalam penelitiannya yang berjudul “*Interdependensi Antara Kebijakan Leverage Dengan Kebijakan Dividen : Perspektif Teori Keagenan. Peneliti melakukan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEJ*”. Dengan data-data keuangan dan data pendukung lainnya (return, right issue, dan proporsi kepemilikan) tersedia lengkap selama 3 tahun periode analisis yaitu 1997 sampai dengan 1999. Perusahaan sampel harus sudah *listing* sebelum 1997 untuk menjaga kelengkapan data. Seleksi sampel memperoleh 136 perusahaan manufaktur. Dalam penelitiannya peneliti memberikan kesimpulan bahwa Kebijakan *leverage* berhubungan positif dengan kebijakan dividen, semakin besar dividen maka akan semakin besar *leverage* demikian juga sebaliknya.

2.6 Kerangka Pemikiran

Kebijakan terhadap pembayaran deviden merupakan suatu keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan deviden diputuskan dengan mempertimbangkan kepentingan pemegang saham dan kondisi perusahaan dimasa yang akan datang. Deviden merupakan pembayaran kepada pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang

diperoleh, dan deviden dianggap dapat mengurangi masalah keagenan yang ada dalam suatu perusahaan. Pembayaran deviden didorong oleh upaya untuk mengurangi masalah keagenan yang muncul diperusahaan karena adanya pemisahan antara pemilik dan manajer perusahaan.

Oleh karena itu, kebijakan yang akan ditetapkan oleh perusahaan adalah suatu kebijakan deviden yang akan menetapkan rasio pembayaran deviden perusahaan. Rasio pembayaran deviden mencerminkan deviden per saham yang akan dibagikan kepada pemegang saham perusahaan, Rasio pembayaran deviden juga mencerminkan besarnya deviden kas yang dimiliki oleh perusahaan untuk membayar deviden. Rasio ini didasarkan oleh target keuntungan yang telah ditetapkan oleh perusahaan sebelumnya. Jika, target tersebut telah tercapai maka perusahaan akan menyesuaikan besarnya deviden yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Di dalam perusahaan terdapat suatu struktur kepemilikan yang dibagi menjadi dua bagian, yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Dimana kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak-pihak diluar perusahaan yang tidak ikut andil dalam kegiatan operasional perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan.

Struktur kepemilikan antara manajerial dan institusi akan menimbulkan suatu permasalahan yang akan menimbulkan biaya keagenan, hal ini timbul karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan pihak

manajerial. Kepentingan ini didasarkan adanya perbedaan dalam pembayaran deviden. Dimana manajer menginginkan untuk menjadikan deviden tersebut sebagai investasi untuk proyek-proyek yang akan membantu perusahaan dalam mencapai target keuntungan, dilain sisi pemegang saham menginginkan suatu kebijakan yang lebih mementingkan deviden dibandingkan keuntungan perusahaan, karena deviden diterima dengan berjalannya waktu, sedangkan keuntungan perusahaan diperoleh pada masa depan.

Hutang merupakan hal yang juga berpengaruh terhadap keputusan yang diambil oleh perusahaan, karena sebelum perusahaan harus membayarkan devidennya, perusahaan harus membayar hutangnya terlebih dahulu. Penggunaan hutang dalam perusahaan berdampak pada munculnya struktur modal yang dibiayai dengan hutang. Pembayaran utang akan mengurangi kepastian penghasilan pemegang saham, karena perusahaan harus membayar hutang terlebih dahulu sebelum membagikan laba kepada pemegang saham. Penggunaan utang sebagai modal akan menentukan kondisi perusahaan, penggunaan modal yang besar akan menunjukkan mudahnya perusahaan mengalami suatu kebangkrutan, dan kebangkrutan akan menandakan perusahaan tidak memiliki kinerja yang baik. Perusahaan dengan laba yang tinggi akan mampu membayar deviden yang tinggi, deviden berkaitan dengan laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham, dan rasio pembayarannya dilihat dengan laba bersih setelah pajak terhadap deviden.

Struktur kepemilikan dan struktur modal menjadi dasar dalam pengambilan kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan, karena suatu kebijakan akan ditetapkan melalui keputusan yang diambil oleh pemegang saham perusahaan melalui rapat umum pemegang saham, dan pemegang saham akan melihat struktur modal perusahaan dalam menetapkannya. Ketiga hal tersebut menjadi penting karena adanya pengaruh terhadap besarnya deviden yang akan dibagikan. Dimana, pihak manajerial akan menurunkan deviden dan akan menginvestasikan sebagian labanya untuk proyek perusahaan, institusi menginginkan deviden yang tinggi, dan hutang akan membuat deviden menjadi kecil.

2.7 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan, maka hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1 : Kepemilikan *managerial* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- H2 : Kepemilikan *institution* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- H3 : *Leverage* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- H4 : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusi, dan *Leverage*, secara serentak memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

BAB III

OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan sebagai variabel X_1 yang diukur dengan jumlah prosentase saham yang dimiliki oleh manajemen pada akhir tahun dan jumlah persentase saham yang dimiliki oleh institusi pada akhir tahun dan struktur modal sebagai variabel X_2 diukur dengan melihat *leverage* perusahaan, sedangkan kebijakan deviden sebagai variabel Y yang diukur dengan rasio pembayaran deviden (*dividend payout ratio*).

Penelitian ini dilakukan dengan melihat laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007 dan tahun 2008, dan penelitian dilaksanakan mulai bulan Maret 2010 hingga Mei 2010. Sumber data yang akan diperoleh berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), dan BEI.

3.2 Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode statistik deskriptif kuantitatif, dengan persamaan regresi linier berganda, yang digunakan untuk mengetahui pengaruh antara struktur kepemilikan, struktur modal terhadap kebijakan deviden perusahaan.

3.3 Operasional Variabel Peneliti

3.3.1 Definisi Konseptual

Pada bagian ini akan dijelaskan definisi konseptual variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. Kebijakan Deviden adalah keputusan yang digunakan untuk menetapkan berapa besar deviden yang harus dibagikan. Kebijakan Deviden diukur dengan melihat *Dividend Payout Ratio*. Rasio pembayaran deviden mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan devidennya.
- b. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham dewan direksi dan dewan komisaris perusahaan yang ikut aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan Manajerial akan menggambarkan tingkat kepemilikan saham pihak manajemen perusahaan. Dimana pihak perusahaan akan menentukan berapa besar laba yang dibagikan sebagai deviden dan berapa besarnya laba yang harus di investasikan.
- c. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan diluar perusahaan tersebut, yang tidak ikut andil dalam pengambilan keputusan, dan pihak institusi menuntut perusahaan untuk menghasilkan deviden yang tinggi.

d. *Leverage* adalah berapa besar hutang yang ada dapat memenuhi kebutuhan akan modal perusahaan. Dimana nilai hutang akan menjadi dasar dalam menentukan besarnya deviden.

3.3.2 Definisi Operasional

Pada bagian ini akan dijelaskan definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, *leverage* yang digunakan sebagai variabel bebas dan rasio pembayaran deviden yang digunakan sebagai variabel terikat.

a. Kebijakan deviden dapat diukur dengan melihat *Dividend Payout Ratio*. Rasio pembayaran deviden mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan devidennya. Rumus yang digunakan untuk melihat rasio pembayaran deviden adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}$$

b. Kepemilikan manajerial dapat dilihat dengan menghitung proporsi saham yang dimiliki pengurus perusahaan pada akhir tahun yang diukur dalam persen.

c. Kepemilikan institusional dapat dilihat dengan menghitung proporsi saham yang dimiliki institutional pada akhir tahun yang diukur dalam persen. Kepemilikan institusional

menunjukkan konsentrasi pemegang saham diluar perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi atau lembaga pemerintah maupun swasta.

- d. *Leverage* dapat diukur dengan melihat ratio hutang terhadap aktiva, yang dapat memperlihatkan kekayaan relatif dimana perusahaan menggunakan pinjaman. *Leverage* dihitung dengan rumus:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

3.4 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan, data sekunder yang dimaksud seperti laporan keuangan perusahaan, kepemilikan saham, *Leverage*, dan Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*) perusahaan.

3.5 Teknik Penentuan Populasi atau Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007 dan 2008.

Sampel yang digunakan pada penelitian ini ditentukan dengan *purposive sampling*, dengan kriteria yang digunakan antara lain:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007 dan tahun 2008.

2. Perusahaan yang memiliki persentase kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi.
3. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami penurunan laba.
4. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang melakukan pembayar deviden pada tahun 2007 dan 2008.
5. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember.

Berdasarkan kriteria tersebut diatas diperoleh sampel sebanyak 149 perusahaan, seperti yang tampak pada tabel berikut :

Tabel 3.1
Daftar Penghitungan Sampel

Jumlah Perusahaan Manufaktur yang Listing	149
Tidak Memiliki Kepemilikan Institusi dan Manajerial	60
Mengalami Penurunan Laba/Rugi	38
Tidak Membayarkan <i>Dividend</i>	36
Total Sampel	15

3.6 Metode Analisis

3.6.3 Uji Persyaratan Analisis

Sebelum melakukan analisis, akan dilakukan uji persyaratan analisis untuk mengetahui apakah terjadi penyimpangan-penyimpangan yang berarti antara variabel terikat dengan variabel tidak terikat. Uji persyaratan analisis ini juga dilakukan untuk mengetahui bahwa model persamaan adalah berbentuk linier. Persyaratan analisis yang harus dipenuhi adalah :

- a. Uji normalitas data akan dilakukan dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Jika Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0.05 (5%), maka data penelitian ini dinyatakan berdistribusi normal.
- b. Uji multikolinieritas antar variabel independen dalam persamaan regresi akan dilakukan dengan mengevaluasi nilai *variance inflating factor (VIF)*, dan *tolerance (TOL)*.
 1. Apabila VIF kurang dari 5, maka model regresi dinyatakan tidak mengandung multikolinieritas antar variabel independen.
 2. Apabila menggunakan indikator TOL, dan menghasilkan nilai TOL lebih dari 0,10 maka variabel independen yang digunakan dalam model regresi dinyatakan tidak terjadi multikolinieritas.
- c. Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan metode *Durbin-Watson (DW)*.
- d. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode *Glejser*. Dalam metode ini ditempuh dua langkah, yaitu: 1) menghitung nilai residual persamaan regresi, lalu diabsolutkan, dan 2) meregresikan nilai absolut residual dengan variabel independen. Berdasarkan hasil regresi tersebut, jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau koefisien regresi suatu variabel independen secara signifikan berbeda dengan nol, maka persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini terjadi gejala heteroskedastisitas.

Pengujian statistik terhadap normalitas data, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan program *SPSS 17 for Windows*.

3.6.4 Uji Hipotesis

Pengujian statistik terhadap seluruh hipotesis didasarkan pada tingkat keyakinan sebesar 0,95 ($\alpha = 0,05$), dengan menggunakan program *SPSS 17 for Windows*. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda, dengan tujuan untuk mengetahui apakah Kepemilikan manajerial (X_1), Kepemilikan institusional (X_2), *Leverage* (X_3), *Debt to equity* (X_4) berpengaruh terhadap *Deviden Payout Ratio* (*DPR*). Dengan persamaan:

$$DPR = a + b_1MNJ + b_2INST + b_3LVRG$$

Keterangan:

DPR = *Dividend Payout Ratio*

MNJ = Manajerial

INST = Institusional

LVRG = *Leverage*

a = Harga Y ketika harga X = 0 (harga konstan)

b = Angka arah atau koefisien regresi, yang menunjukkan angka peningkatan ataupun penurunan variabel dependen yang didasarkan pada perubahan variabel independen.

Bila (+) arah garis naik, dan bila (-) maka arah garis turun.

Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan Uji F, Uji t, dan R^2 .

1. Uji F

Uji F (Anova) dimaksudkan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel-variabel independen secara keseluruhan atau serentak terhadap variabel dependen. Uji dilakukan dengan langkah membandingkan nilai dari F_{hitung} dengan F_{table} . Dengan ketentuan;

- a) Jika $F_{hitung} \leq F_{table}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak
- b) Jika $F_{hitung} > F_{table}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

2. Uji t

Uji t dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel-variabel independen secara individual atau parsial terhadap variabel dependen. Dengan langkah membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{table} .

Dengan ketentuan:

- a) Jika $t_{hitung} \leq t_{table}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak
- b) Jika $t_{hitung} > t_{table}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

3. Uji R^2

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menentukan seberapa besar variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai koefisien determinasi terletak antara 0 dan 1 ($0 < R^2$

< 1), dimana semakin tinggi nilai R^2 suatu regresi atau semakin mendekati 1 maka hasil regresi tersebut semakin baik. Hal ini berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Unit Analisis

Berdasarkan data yang diperoleh dari ICMD 2009, diketahui bahwa ada 149 perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEJ. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan dengan cara *purposive sampling*, dengan mengambil sampel berdasarkan kriteria tertentu. Berdasarkan kriteria tersebut terdapat 30 perusahaan yang memenuhi kriteria. Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan dua periode waktu yaitu 2007 dan 2008. Selain itu data yang memiliki nilai ekstrim juga dikeluarkan karena agar penelitian dapat mencerminkan hasil yang sebenarnya. Jumlah data yang digunakan dalam penelitian adalah 15 perusahaan manufaktur, dan nama perusahaan yang datanya dijadikan sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada lampiran 1.

4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik deskriptif merupakan pengumpulan dan peringkasan data variabel dependen dan variabel independen agar dapat menggambarkan karakteristiknya baik mengenai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum dan standar deviasinya.

Pengukuran statistik sampel pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program komputer *Statistical package For Sosial Science* (SPSS) dengan hasil perhitungan sebagai berikut :

Tabel 4.1

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Managerial	-4.60	3.20	-0.06233	2.26984
Institution	12.93	90.03	63.7710	20.73605
Leverage	21.00	75.00	53.5333	15.80208
Devidend Payout Ratio	0.70	4.30	2.9700	0.75983

Sumber Data : Data Sekunder yang diolah

Tabel 4.1 menyajikan statistik deskriptif data sampel keseluruhan pada tahun 2007 dan 2008. Angka minimum menunjukkan nilai terendah dan angka maksimum menunjukkan nilai tertinggi dari suatu variabel. Nilai rata-rata (*mean*) menggambarkan nilai kisaran data, nilai ini diperoleh dari penjumlahan seluruh nilai data dan membaginya dengan jumlah data, jumlah data yang digunakan sebanyak 30 data. Data pada variabel *managerial* dan deviden *payout ratio* ini dilogaritma normal (Ln) karena angka yang ada pada struktur kepemilikan *managerial* setiap perusahaan cukup besar variasinya.

Kepemilikan *managerial* dinotasikan dengan *Managerial*, Data *managerial* menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan manajerial adalah -0.6233 dengan standar deviasi 2.26984 dengan nilai minimum -4.60 dan nilai maksimum 3.20.

Kepemilikan *institution* dinotasikan dengan *Institution* menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan *institution* adalah 63.7710 dengan standar deviasi 20.73605 dengan nilai minimum 12.93 dan nilai maksimum 90.03.

Struktur Modal dinotasikan dengan *Leverage* menunjukkan bahwa rata-rata jumlah *Leverage* adalah 53.5333 dengan standar deviasi 15.80208 dengan nilai minimum 21.00 dan nilai maksimum 75.00

Kebijakan deviden dinotasikan dengan DPR menunjukkan bahwa rata-rata kebijakan deviden adalah 2.9700 dengan standar deviasi 0.75983 dengan nilai minimum 0.70 dan nilai maksimum 4.30.

4.3 Uji Persyaratan Analisis

4.2.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas merupakan syarat analisis yang mengharuskan data berdistribusi normal. Untuk menguji apakah sampel penelitian merupakan jenis distribusi normal maka digunakan pengujian dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Jika *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0.05 (5%), maka data penelitian ini dinyatakan berdistribusi normal.

Uji normalitas juga dapat dilakukan dengan melihat grafik P-Plot, dengan syarat pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 4.2

	Asymp. Sig. (2-tailed)	Interprestasi
Managerial	0.929	Data berdistribusi normal
Institution	0.512	Data berdistribusi normal
Leverage	0.436	Data berdistribusi normal
Devidend Payout Ratio	0.122	Data berdistribusi normal

Sumber Data : Data Sekunder yang diolah

Hasil pengujian membuktikan bahwa data telah terdistribusi secara normal. Hal tersebut tampak pada tabel 4.2, nilai yang tertera pada Asymp. Sig. (2-tailed) > dari 5%.

Dari uji yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal, sehingga dapat dilakukan regresi dengan Model Linear Berganda.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah keadaan dimana antara dua variabel independen atau lebih pada model regresi terjadi hubungan linier yang sempurna atau mendekati sempurna. Dampak dari adanya multikolinearitas yaitu nilai standar error untuk masing-masing koefisien menjadi tinggi, sehingga t_{hitung} menjadi rendah.

Untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya multikolinearitas didalam model regresi, dapat dilihat dari nilai *Tolerance* atau *Variabel Inflation Factor* (VIF), dan *tolerance* (TOL). Apabila nilai toleransi lebih besar dari 0,1 atau mendekati angka 1 dan nilai VIF kurang dari 5, maka hal ini menunjukkan tidak ada korelasi antar variabel bebas.

Tabel 4.3
Uji Multikolinearitas *Value Inflation factor* (VIF)

<i>Varibel</i>	NILAI VIF	KETERANGAN
Managerial (X1)	1.040	Tidak ada indikasi kolinearitas antar variabel penjelas
Institusional (X2)	1.069	Tidak ada indikasi kolinearitas antar variabel penjelas
Leverage(X3)	1.028	Tidak ada indikasi kolinearitas antar variabel penjelas

Sumber Data : Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.3 maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel telah lolos dari uji multikolinearitas dengan ditunjukkan nilai VIF kurang dari 10.

Tabel 4.4
Uji Multikolinearitas *Tolerance* (TOL)

<i>Varibel</i>	NILAI TOL	KETERANGAN
Managerial (X1)	0.961	Tidak ada indikasi kolinearitas antar variabel penjelas
Institusional (X2)	0.935	Tidak ada indikasi kolinearitas antar variabel penjelas
Leverage(X3)	0.972	Tidak ada indikasi kolinearitas antar variabel penjelas

Sumber Data : Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.3 maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel telah lolos dari uji multikolinearitas dengan ditunjukkan nilai TOL lebih dari 0.1.

4.2.3 Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah keadaan dimana terjadinya korelasi dari residual untuk pengamatan satu dengan pengamatan yang lain yang disusun menurut runtun waktu.⁴³ Adanya suatu autokorelasi akan mengakibatkan varian sampel tidak dapat menggambarkan varian populasinya dan model regresi yang digunakan tidak dapat dipergunakan untuk menduga nilai variabel terikatnya dari nilai variabel terikat bebas tertentu.

Untuk mengetahui adanya autokorelasi digunakan uji *Durbin-Watson* (DW) dengan ketentuan sebagai berikut :

Tabel 4.5

1	$du \leq DW \leq (4-du)$	Tidak terdapat autokorelasi
2	$du > DW > (4-du)$	Terdapat autokorelasi
3	$dL < DW < dL$ atau $4-dU < DW < 4-dL$	Tidak Ada Kesimpulan

⁴³ Priyatno, Duwi. 2009. SPSS untuk Analisis Korelasi, Regresi, dan Multivariat. Yogyakarta: Gaya Media. p:61

Hasil perhitungan Durbin-Watson terhadap *Dividend Payout Ratio* dapat dilihat pada tabel 4.6. dari hasil pengujian didapatkan nilai DW sebesar 1.964 dengan signifikan 0.05 dan jumlah data 30, serta jumlah variabel independen (k) = 3, maka nilai DW terletak pada ketentuan no 1, yaitu tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 4.6

Pengujian Asumsi Autokorelasi pada Variabel *Managerial*(X_1), *Institution*(X_2), *Leverage*(X_3), Terhadap *Dividend Payout Ratio*(Y)

	dl	du	4-du	4-dl	Dw	Keterangan
Nilai	1.21	1.65	2.35	2.79	1.964	Tidak ada autokorelasi

Sumber Data : Data Sekunder yang diolah

4.2.4 Uji Heterokedastisitas

Untuk mengetahui adanya gejala heterokedastisitas maka dapat dilakukan dengan menggunakan teknik *glejser* yaitu dengan melakukan analisis regresi dengan menggunakan nilai residual sebagai variabel dependen yang diperoleh dari analisis regresi kemudian membandingkan nilai t hitung dengan nilai $t_{hitung} \leq t_{table} \text{ TINV}(0.05,26)$.

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji atau mengetahui model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke

pengamatan lain, dan model regresi yang baik tidak terdapat heterokedastisitas atau homokedastisitas.

Tabel 4.7

<i>Varibel</i>	t_{hitung}	$t_{table\ TINV(0.05,26)}$	Sig.	KETERANGAN
Managerial (X1)	0.666	2.056	0.512	Homokedastisitas
Institusional (X2)	-0.969	2.056	0.341	Homokedastisitas
Leverage(X3)	-1.058	2.056	0.300	Homokedastisitas

Sumber Data : Data Sekunder yang diolah

Dari nilai t_{hitung} yang didapat, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heterokedastisitas pada variabel *Managerial*, *institution*, dan *Leverage*.

4.4 Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis digunakan Uji T, dan Uji F serta didukung dengan nilai Koefisien determinasi (R^2). Uji hipotesis juga menggunakan metode analisis regresi linier berganda.

4.4.1 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi linier berganda juga digunakan untuk meramalkan berapa besar variabel dependen apabila

variabel independen dinaikan atau diturunkan. Dengan persamaan regresi yang digunakan :

$$\text{LnDPR} = a + b_1\text{LnMNG} + b_2\text{INST} + b_3\text{LVRG}$$

Keterangan:

LnDPR = *Dividend Payout Ratio*

LnMNJ = *Managerial*

INST = *Institution*

LVRG = *Leverage*

a = Harga Y ketika harga X = 0 (harga konstan)

b = Angka arah atau koefisien regresi, yang menunjukkan angka peningkatan ataupun penurunan variabel dependen yang didasarkan pada perubahan variabel independen. Bila (+) arah garis naik, dan bila (-) maka arah garis turun.

Nilai-nilai yang ada dapat dilihat pada tabel 4.7 dan kemudian akan dimasukkan ke dalam persamaan regresi.

Tabel 4.8
Hasil Analisis Regresi

<i>Varibel</i>	Koef. Regresi	Std. Error
Constant	0.949	0.644
Managerial (X1)	-0.008	0.057
Institusional (X2)	0.015	0.006
Leverage(X3)	0.020	0.008
F _{hitung}	.3.481	
Sig	: 0.030	
Multiple R	: 0.535	

Sumber Data : Data Sekunder yang diolah

4.4.2 Uji F

Untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang ada mempunyai pengaruh secara serentak terhadap variabel dependen dan apakah pengaruhnya signifikan atau tidak. Tahap-tahap pengujian, sebagai berikut:

a Penentuan Hipotesis nol dan Hipotesis Alternatif dalam Uji F, sebagai berikut :

1). $H_0 : b_1=b_2=b_3=0$

Artinya Variabel *Managerial*, *Institution*, dan *Leverage* secara serentak tidak berpengaruh terhadap DPR

2). $H_a : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq 0$

Artinya Variabel *Managerial*, *Institution*, dan *Leverage* secara serentak berpengaruh terhadap DPR

b Taraf signifikan yang digunakan 5%.

c Pengambilan Keputusan

1). Jika $F_{hitung} \leq F_{table}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

2). Jika $F_{hitung} > F_{table}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

d $df_1 = k-1 = 4-1 = 3$

$df_2 = n-k = 30-4 = 26$

$F_{table} F_{INV}(0.05,3,26) = 2.975$

K = jumlah variabel

F_{hitung} yang didapat pada pengujian uji F sebesar 3.481. hal ini dapat menunjukkan bahwa nilai $F_{hitung} > F_{table}$, dan membuktikan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima.

4.4.3 Uji T

Untuk menunjukkan apakah variabel independen secara individu mempunyai pengaruh yang *signifikan* terhadap variabel dependen. Tahap-tahap pengujian, sebagai berikut:

a. Penentuan Hipotesis nol dan Hipotesis Alternatif dalam Uji T, sebagai berikut :

1) H_0 : Variabel X tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Y

2) H_a : Variabel X berpengaruh signifikan terhadap variabel Y

b. Taraf signifikan yang digunakan 5%.

c. Dasar pengambilan keputusan hasil dalam uji T, sebagai berikut:

c) Jika $t_{hitung} \leq t_{table}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

d) Jika $t_{hitung} > t_{table}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

d. $df = n - k - 1 = 30 - 3 - 1 = 26$

$$t_{table} = F_{INV}(0.05, 26) = 2.056$$

K = jumlah variabel independen

Nilai t_{hitung} dapat dilihat pada tabel 4.9, nilai t_{hitung} merupakan nilai mutlak, dan tidak dilihat dari (+) atau (-) nya.

Tabel 4.9

<i>Varibel</i>	t_{hitung}	Sig.	Interprestasi
Managerial (X1)	-0.149	0.883	Ho diterima
Institusional (X2)	2.413	0.023	Ho ditolak
Leverage(X3)	2.427	0.022	Ho ditolak

Sumber Data : Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji t dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} untuk *managerial* adalah sebesar -0.149, sehingga nilai $t_{hitung} \leq t_{table}$ (-0.149 \leq 2.056), dan juga *managerial* memiliki nilai Sig. lebih besar dari 0.05 yaitu sebesar 0.883, sehingga Ho diterima dan Ha ditolak yang menyatakan bahwa H_1 ditolak, artinya bahwa *managerial* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan.

Pada Variabel *Institution* nilai t_{hitung} adalah sebesar 2.427, sehingga nilai $t_{hitung} > t_{table}$ (2.427 > 2.056), dan juga *managerial* memiliki nilai Sig. lebih kecil dari 0.05 yaitu sebesar 0.023, sehingga Ha diterima dan Ho ditolak yang menyatakan bahwa H_2 diterima, artinya bahwa *institution* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan.

Pada Variabel *Leverage* nilai t_{hitung} adalah sebesar 2.413, sehingga nilai $t_{hitung} > t_{table}$ (2.413 > 2.056), dan juga *managerial* memiliki nilai Sig. lebih kecil dari 0.05 yaitu sebesar 0.022, sehingga Ha diterima dan Ho ditolak yang menyatakan bahwa H_3 diterima, artinya bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan.

4.4.4 Koefisien Determinasi (R^2)

Analisis koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar presentase sumbangan pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen.

Hasil analisis korelasi yang diperoleh dari output regresi mengkorelasi pengaruh yang diwakili oleh Variabel *Managerial* (X_1), *Institusional* (X_2), dan *Leverage* (X_3), terhadap DPR. Nilai korelasi dapat dilihat dari nilai Adjusted R Square (Priyatno, 2009). Adjusted R square digunakan sebagai nilai korelasi karena variabel yang digunakan dalam penelitian lebih dari dua variabel bebas.

Tabel 4.10

R	R Square	Adjusted R Square
0.535	0.287	0.204

Sumber Data : Data Sekunder yang diolah

Angka pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa variasi nilai DPR yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi yang diperoleh sebesar 20.4 % sedangkan sisanya, yaitu 79.6 %, dijelaskan oleh variabel lain di luar persamaan model. R sebesar 0.535 atau 53.5% artinya pengaruh antara Variabel *Managerial*, *Institusional*, dan *Leverage*, terhadap DPR adalah kuat karena mendekati 100%.

4.5 Pembahasan Hasil

4.5.1 Analisis Regresi

Analisis regresi bertujuan untuk meramalkan suatu nilai variabel dependen dengan adanya perubahan dari variabel independen. Asumsi yang mendasari pada analisis regresi linier adalah bahwa distribusi data adalah normal dan hubungan antara variabel dependen dengan masing-masing variabel independen adalah linier. Dan asumsi klasik yang digunakan adalah heterokedasitisitas, autokorelasi, dan multikolerasi. Pada penelitian ini juga dilakukan uji hipotesis untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Variabel independen dan variabel dependen pada penelitian ini menunjukkan angka yang normal. Hal ini ditunjukkan dari nilai pada nilai yang tertera pada Asymp. Sig. (2-tailed) > dari 5%., yaitu nilai DPR = 0.122, *Managerial* = 0.929, *Institution* = 0.512, dan *Leverage* = 0.436. Nilai ini membuktikan bahwa regresi telah memenuhi asumsi normalitas. Variabel DPR, *Managerial*, *Institution*, dan *Leverage* juga terbebas dari gejala multikolinieritas, autokolerasi, dan heteroskedasitisitas.

Berdasarkan nilai pada persamaan regresi yang ada, maka model persamaan regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut :

$$\text{LnDPR} = 0.949 - 0.008\text{LnMNG} + 0.015\text{INST} + 0.020\text{LVRG}$$

Adapun interpretasi dari persamaan tersebut adalah :

- a. Konstanta (a) = 0.949

Nilai konstan ini menunjukkan bahwa apabila tidak ada Variabel *Managerial*, *Institution*, dan *Leverage* (X_1 , X_2 , dan $X_3 = 0$), maka DPR (Y) sebesar 0.949. Dengan kata lain DPR (Y) sebesar 0.949 sebelum atau tanpa adanya Variabel *Managerial*, *Institusional*, dan *Leverage* (X_1 , X_2 , dan $X_3 = 0$).

- b. $b_1 = -0.008$

Nilai b_1 ini menunjukkan bahwa setiap variabel MNG meningkat sebesar 1, variabel INST dan LVRG sama dengan nol (0), maka DPR akan menurun sebanyak 0.008. Nilai (-) menandakan adanya hubungan negatif antara variabel *managerial* dan DPR, dimana apabila semakin meningkatnya MNG maka rasio pada DPR semakin rendah.

- c. $b_2 = 0.015$

Nilai b_2 ini menunjukkan bahwa setiap variabel INST meningkat sebesar 1, variabel MNG dan LVRG sama dengan nol (0). Maka DPR akan meningkat sebanyak 0.015. Nilai (+) menandakan adanya hubungan positif antara variabel *Institution* dengan DPR, dimana apabila semakin meningkatnya INST maka rasio pada DPR semakin meningkat.

d. $b_3 = 0.020$

Nilai b_3 ini menunjukkan bahwa setiap variabel LVRG meningkat sebesar 1, variabel MNG dan INTS sama dengan nol (0). Maka DPR akan meningkat sebanyak 0.020. Nilai (+) menandakan adanya hubungan positif antara variabel *Leverage* dengan DPR, dimana apabila semakin meningkatnya LVRG maka rasio pada DPR semakin meningkat.

4.5.2 Uji Hipotesis

4.5.2.1 Kepemilikan *Managerial* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Koefisien regresi variable perubahan MNG (X_1) sebesar - 0.008, artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan MNG berubah naik menjadi 1% maka perubahan DPR akan menurun sebesar 0.008. Koefisien bernilai negatif, maka terjadi hubungan negatif antara MNG dan DPR. Namun pada perubahan yang ada pada MNG tidak berpengaruh signifikan dengan perubahan DPR. Secara langsung hasil ini menolak hipotesis 1 (H_1) yang menyatakan bahwa kepemilikan managerial berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

Hasil tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sugeng, yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan *managerial* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden, dengan nilai koefisien regresi -0.02. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sugeng.

Managerial merupakan pihak yang berperan sebagai pengambil keputusan di dalam perusahaan, namun pihak *managerial* harus memperhatikan kepentingan pemegang saham agar tidak menjual sahamnya ke pihak lain. Keputusan *managerial* ini tidak diukur dari berapa besarnya persentase kepemilikan *managerial* dalam suatu perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Purwanti (2007) :

“Pembayaran deviden dapat digunakan sebagai alat untuk memonitor atau mengevaluasi hasil kerja manajemen. Sehingga manajer dapat bekerja secara maksimal dan optimal tanpa mengedepankan salah satu kepentingan yang pada akhirnya dapat merugikan pihak lain. Meskipun hal ini akan menimbulkan biaya transaksi dari pembiayaan eksternal tetapi hal ini dapat membantu perusahaan dalam mengurangi masalah yang terjadi antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham”.⁴⁴

Hasil yang ditunjukkan dalam penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pituringsi (2005) dan Sari (2005) yang menyatakan bahwa *insider ownership* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Perbedaan hasil penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya dapat terjadi karena perbedaan karakteristik yang digunakan oleh peneliti berbeda dengan yang digunakan peneliti terdahulu.. Meskipun demikian, tanda pada koefisien regresi variabel kepemilikan *managerial* yang ditemukan dalam penelitian ini sama seperti yang

⁴⁴ Purwanti, Ratih. 2007. EFEKTIFITAS MEKANISME BONDING : DEVIDEN DAN HUTANG. FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA. YOGYAKARTA. p.31-32.

diharapkan dan secara umum konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sugeng.

Tidak signifikannya variabel kepemilikan terhadap *Dividend Payout Ratio* dalam penelitian ini disebabkan karena sebagian besar perusahaan yang digunakan sebagai sampel merupakan perusahaan yang sebagian besar sahamnya (lebih dari 50%) dikuasai oleh pemegang saham diluar perusahaan. Hal ini juga disebabkan karena pihak manajerial berfikir bahwa dalam keadaan apapun perusahaan tetap membagikan deviden. Dengan harapan para pemegang saham akan memberikan keuntungan kepada perusahaan, misalnya menambahkan kepemilikan sahamnya. Sesuai yang dinyatakan oleh Sutojo “dengan deviden yang lebih tinggi dari yang diharapkan, investor akan dapat menggunakan deviden tersebut untuk membeli tambahan saham perusahaan”.⁴⁵

Hal ini didukung dengan kenyataan bahwa dengan adanya pembayaran deviden, masalah yang timbul antara pemegang saham dan manajemen akan terselesaikan.

4.5.2.2 Kepemilikan *Institution* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Koefisien regresi variable perubahan INST (X_2) sebesar 0.015, artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan INST berubah naik menjadi 1% maka perubahan DPR akan naik sebesar 0.015. Koefisien bernilai positif, maka terjadi hubungan positif antara INST dan DPR.

⁴⁵ Sutojo, Heru. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Jakarta: Salemba Empat, 1998) hal : 497

Pada perubahan yang ada pada INST berpengaruh signifikan dengan perubahan DPR. Secara langsung hasil ini menerima hipotesis 2 (H_2) yang menyatakan bahwa kepemilikan managerial berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pituringsi (2005), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional yang menunjukkan kuatnya kontrol eksternal perusahaan. Dan hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sugeng (2009) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusi tidak memiliki pengaruh terhadap besarnya deviden perusahaan.

Kepemilikan institusi dalam suatu perusahaan dianggap penting oleh pihak managerial perusahaan. Hal ini, terbukti dari sasaran utama pihak managerial untuk memuaskan keinginan pemegang saham dari pada menginvestasikannya untuk masa depan.

Adanya perbedaan hasil antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti adalah dalam penelitian terbaru peneliti mendapatkan sampel perusahaan yang jumlah kepemilikan institusinya di atas 50%, dan DPR dibawah 50%. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak atau semakin tinggi jumlah pemegang saham, maka kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden menjadi lebih kecil.

Nilai deviden yang lebih kecil tersebut disebabkan dari tuntutan pemegang saham institusi yang lebih memilih untuk mendapatkan deviden dibandingkan menginvestasikannya untuk investasi perusahaan.

4.5.2.3 Leverage terhadap *Dividend Payout Ratio*

Koefisien regresi variable perubahan LVRG (X_3) sebesar 0.020, artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan LVRG berubah naik menjadi 1% maka perubahan DPR akan naik sebesar 0.020. Koefisien bernilai positif, maka terjadi hubungan positif antara LVRG dan DPR. Pada perubahan yang ada pada LVRG berpengaruh signifikan dengan perubahan DPR. Secara langsung hasil ini menerima hipotesis 3 (H_3) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahadwartha (2002) dan Sari Winda (2009) yang menyatakan Kebijakan *leverage* berhubungan positif dengan kebijakan deviden, semakin besar deviden maka akan semakin besar *leverage* demikian juga sebaliknya.

Suatu perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya memerlukan dana yang cukup agar operasional perusahaan dapat berjalan dengan lancar. Perusahaan dengan kekurangan modal akan mencari modal untuk menutupi kekurangannya. Apabila perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak luar perusahaan maka timbul hutang perusahaan.

Jika penggunaan hutang dalam suatu perusahaan meningkat maka aktiva perusahaanpun meningkat, karena aktiva perusahaan digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan yang tujuannya untuk menghasilkan laba. Dengan meningkatnya laba maka laba perlembat

saham yang dibagikan kepada pemegang saham juga meningkat, namun peningkatan ini bersamaan dengan meningkatnya *leverage* perusahaan.

Peningkatan *leverage* dapat mengurangi jumlah deviden yang dibagikan, besarnya hutang akan mengurangi laba yang seharusnya menjadi keuntungan bagi para pemegang saham perusahaan. Oleh karena itu semakin tinggi *leverage* perusahaan maka semakin kecil jumlah deviden yang dibagikan oleh perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.4. Kesimpulan

Dalam perusahaan terdapat suatu kepemilikan perusahaan, kepemilikan perusahaan dibagi menjadi dua, yaitu kepemilikan *managerial* dan kepemilikan *institution*. Kepemilikan *managerial* berperan aktif dalam menjalankan perusahaan dalam mengambil keputusan yang terbaik untuk perusahaan, salah satunya pengambilan keputusan modal. Jumlah kepemilikan dan keputusan modal yang ditentukan dapat mempengaruhi jumlah deviden yang dibagikan. Sedangkan, kepemilikan institusi memiliki pengaruh dalam proses pendanaan. Kepemilikan institusi tidak memiliki peran aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Namun, pihak institusi berpengaruh dalam penetapan kebijakan deviden.

Pengujian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang melakukan pembayaran deviden selama 2 tahun berturut-turut dan memiliki kepemilikan *managerial* dan institusi. Penelitian dilakukan pada 15 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria yang ditentukan oleh peneliti.

Pada uji simultan menunjukkan hasil bahwa secara serempak kepemilikan *managerial*, kepemilikan *institution* dan *leverage*

berpengaruh terhadap deviden yang dibagikan. Sedangkan, berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan analisis data yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan bahwa :

- a. Berdasarkan hasil uji t dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} untuk *managerial* adalah sebesar -0.149, sehingga nilai $t_{hitung} \leq t_{table}$ (-0.149 \leq 2.056), dan juga *managerial* memiliki nilai Sig. lebih besar dari 0.05 yaitu sebesar 0.883, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak yang menyatakan bahwa H_1 ditolak, artinya bahwa *managerial* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan.
- b. Pada Variabel *Institution* nilai t_{hitung} adalah sebesar 2.427, sehingga nilai $t_{hitung} > t_{table}$ (2.427 > 2.056), dan juga *Institution* memiliki nilai Sig. lebih kecil dari 0.05 yaitu sebesar 0.023, sehingga H_a diterima dan H_0 ditolak yang menyatakan bahwa H_2 diterima, artinya bahwa *institution* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan.
- c. Pada Variabel *Leverage* nilai t_{hitung} adalah sebesar 2.413, sehingga nilai $t_{hitung} > t_{table}$ (2.413 > 2.056), dan juga *Leverage* memiliki nilai Sig. lebih kecil dari 0.05 yaitu sebesar 0.022, sehingga H_a diterima dan H_0 ditolak yang menyatakan bahwa H_3 diterima, artinya bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan.

5.5. Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu :

- a Pada penelitian ini hanya mengamati perusahaan manufaktur sehingga belum dapat dijadikan sebagai suatu acuan dalam pengambilan keputusan pembagian deviden..
- b Pada penelitian ini variabel yang digunakan masih sangat terbatas yaitu variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan leverage sehingga belum cukup kuat untuk dijadikan acuan dalam mengukur pengaruhnya terhadap *Dividend Payout Ratio*, hal tersebut ditunjukkan oleh nilai $R^2 = 0.204$ atau 20.4% berarti bahwa variabel-variabel tersebut lemah dalam mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* sedangkan sisanya 79.6% oleh variabel lain diluar penelitian.
- c Pada penelitian ini peneliti hanya menggunakan 2 periode waktu.

5.6. Saran

Atas dasar keterbatasan tersebut maka peneliti mengajukan beberapa saran demi semakin tingginya kualitas hasil penelitian ini nantinya,yaitu:

- a Penelitian selanjutnya dapat memakai sampel perusahaan selain manufaktur seperti perusahaan yang bergerak dibidang *real estate* dan perbankan.
- b Pada penelitian selanjutnya akan lebih baik untuk menambahkan variabel-variabel lain, seperti perputaran aktiva. Perputaran aktiva

akan menunjukkan hasil pengembalian aktiva perusahaan, yang juga akan menentukan pilihan perusahaan dalam membayarkan laba dari aktiva tersebut untuk membayarkan deviden.

DAFTAR PUSTAKA

- Adikoesoema, Soemita. 1983. Buku Kamus Mini. Edisi Pertama. Bandung:Tarsito.p:50
- Brigham dan Houston. 2006. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan II. Edisi 10. Edisi Bahasa Indonesia alih bahasa oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat. p: 82
- Fess, Philip E et al.1999. Prinsip-Prinsip Akuntansi, Edisi Keenambelas, edisi Bahasa Indonesia alih Bahasa oleh Herman Wibowo, Jakarta: Erlangga. p:130
- Harjito dan Nurfauziah.2006.Hubungan Kebijakan Hutang, Insider Ownership, dan Kebijakan deviden dalam Mekanisme Pengawasan Masalah Agensi di Indonesia.Solo:Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.p:164
- Hartono, Jogiyanto. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Enam. Yogyakarta: BPF. E.
- Haryono, Slamet. Struktur Kepemilikan Dalam Bingkai Teori Keagenan. (Yogyakarta:Jurnal Akuntansi dan manajemen, 2005), p:64
- Horne dan Wachowicz,. 1998. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Edisi Kesembilan. edisi Bahasa Indonesia alih Bahasa oleh Heru Sutojo. Jakarta: Salemba Empat. p:496
- Husnan dan Pudjiastuti. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Lima. Yogyakarta:UPP STIM YKPN. p:297
- Isnanta, Rudi.2008.PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP MANAJEMEN LABA DAN KINERJA KEUANGAN.Yogyakarta:Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Jakarta.p:15
- Jensen dan Meckling. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360

- Junaidi.2006.Pengaruh kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.Bekasi:Jurnal Ilmiah Bidang Manajemen. p:217
- Mahadwartha, Putu Anom.2002.Interdependensi antara Kebijakan Leverage dengan Kebijakan Deviden.Yogyakarta:Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, dan Ekonomi.p:9
- Margaretha, Farah. 2004. Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber dana Jangka Panjang. Jakarta:PT Grasindo.
- Mulyana, Deden. <http://deden08m.wordpress.com/2009/06/18/pengaruh-dividen-dividend-terhadap-harga-saham/>Diakses pada tanggal 8 Maret 2010
- Priyatno,Duwi.2009.SPSS untuk Analisis Korelasi, Regresi, dan Multivariat. Yogyakarta:Gaya Media.p:61
- Riahi dan Belkaoui. Teori Akuntansi. Edisi Lima. Buku Dua. Edisi Bahasa Indonesia alih bahasa oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat. p: 188
- Sari Winda.2009. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Saham Minoritas dan Financial Leverage terhadap Dividend Payout Ratio (Study pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008)*. Medan : Universitas Sumatra Utara.
- Scott, William r.,2006.Financial Accounting Theory. Fourth Edition. Toronto: Pearson Education Canada Inc. p: 266
- Siegel dan Shim. 1991.Mengatur Keuangan. Seri Bisnis Barron.Alih Bahasa Indonesia Soesanto Budidarmo. Jakarta:PT Alex MediaKomputindo.p:342
- Sinuraya, Murthada.1999.Seri Teori Manajemen Keuangan. Edisi Revisi. Edisi 2. Jakarta:Lembaga Penerbit FE UI.p:69
- Standar Akuntansi Keuangan. 2009. Ikatan Akuntansi Indonesia. ISAK No.1. Jakarta : Salemba Empat. p: 1.1
- Sugeng, Bambang. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Deviden (Malang:Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 2009).

- Sugiarto. 2009. Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu. p: 34
- Sujoko dan Soebiantoro , Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Surabaya: Jurusan Ekonomi Manajemen, Fakultas Ekonomi – Universitas Kristen Petra,2007), p:44
- Sutojo, Heru. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Jakarta: Salemba Empat, 1998) hal : 496
- Tampubolon, Manahan P. 2005.Manajemen Keuangan. Bogor:Ghalia Indonesia. p:37
- Walsh, ciaran. 2003. Key Management Ratio. Edisi Ketiga. Edisi Bahasa Indonesia alih Bahasa oleh shalahudin Haikal. Jakarta; Erlangga. p:348
- Widjajanto, Nugroho. 1985. Kamus Akuntansi. Edisi dua. Jakarta : Erlangga. p:131

Lampiran 1

Daftar Nama Perusahaan

No	Nama Perusahaan
1	PT Astra
2	PT AKR Corporindo Tbk
3	PT ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY Tbk
4	PT Fast Food Indonesia
5	PT Goodyear Indonesia
6	PT Gudang Garam
7	PT HEXINDO ADIPERKASA Tbk
8	PT Indofood
9	PT KIMIA FARMA (PERSERO) Tbk.
10	PT Lautan Luas Tbk
11	PT LION METAL WORKS Tbk
12	PT LIONMESH PRIMA Tbk
13	PT Metrodata
14	PT Sorini Corporation Tbk
15	PT TUNAS BARU LAMPUNG Tbk

Lampiran 2

Daftar Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusi, Leverage, dan Devidend Payout Ratio

No	Nama Perusahaan	Struktur Kepemilikan		LVRG	DPR
		MNG	INST		
Tahun 2007					
1	PT Astra	0,02	50,11	50	28
2	PT AKR Corporindo Tbk	0,13	71,24	60	21
3	PT ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY Tbk	1,65	80,94	73	76
4	PT Fast Food Indonesia	0,36	79,64	40	13
5	PT Goodyear Indonesia	6,64	85	48	57
6	PT Gudang Garam	2,1	72	41	33
7	PT HEXINDO ADIPERKASA Tbk	0,01	76,21	75	25
8	PT Indofood	0,05	51,53	63	6
9	PT KIMIA FARMA (PERSERO) Tbk.	0,27	90,03	35	25
10	PT Lautan Luas Tbk	3,64	63,03	68	21
11	PT LION METAL WORKS Tbk	0,18	57,7	21	2
12	PT LIONMESH PRIMA Tbk	25,6	32,2	54	5
13	PT Metrodata	1,17	12,93	70	21
14	PT Sorini Corporation Tbk	0,04	69,91	43	11
15	PT TUNAS BARU LAMPUNG Tbk	1	56,45	62	32

Tahun 2008					
16	PT Astra	0,03	50	50	35
17	PT AKR Corporindo Tbk	0,24	71	60	31
18	PT ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY Tbk	1,65	81	73	30
19	PT Fast Food Indonesia	0,32	80	39	16
20	PT Goodyear Indonesia	6,64	85	71	9
21	PT Gudang Garam	19,86	72	36	26
22	PT HEXINDO ADIPERKASA Tbk	0,01	76,21	67	36
23	PT Indofood	0,05	50	67	27
24	PT KIMIA FARMA (PERSERO) Tbk.	0,27	90	34	28
25	PT Lautan Luas Tbk	3,64	63	63	30
26	PT LION METAL WORKS Tbk	0,18	58	21	17
27	PT LIONMESH PRIMA Tbk	25,60	32	39	5
28	PT Metrodata	6,42	13	68	21
29	PT Sorini Corporation Tbk	0,36	85	47	31
30	PT TUNAS BARU LAMPUNG Tbk	1,00	58	68	21

Tahun 2008							
16	ASII	0,03	35	-3,5066	3,5418	-3,51	3,54
17	AKR Corporindo	0,24	31	-1,4271	3,4340	-1,43	3,43
18	ALMI	1,65	30	0,5008	3,4012	0,50	3,40
19	FAST	0,32	16	-1,1394	2,7726	-1,14	2,77
20	GDYI	6,64	9	1,8931	2,1972	1,89	2,20
21	GGRM	19,86	26	2,9885	3,2581	2,99	3,26
22	HEXA	0,01	36	-4,6052	3,5835	-4,61	3,58
23	Indofood	0,05	27	-2,9957	3,2958	-3,00	3,30
24	KAEF	0,27	28	-1,3093	3,3322	-1,31	3,33
25	LTLS	3,64	30	1,2920	3,4012	1,29	3,40
26	LION	0,18	17	-1,7148	2,8332	-1,71	2,83
27	LMSH	25,60	5	3,2426	1,6094	3,24	1,61
28	MTDL	6,42	21	1,8594	3,0445	1,86	3,04
29	Sorini	0,36	31	-1,0217	3,4340	-1,02	3,43
30	TBLA	1,00	21	0,0000	3,0445	0,00	3,04

Lampiran 4

Data Variabel X1, X2, X3, Y, Residual, dan Absolut

Y	X1	X2	X3	Res	Abs
-3,91	3,33	50,11	50,00	0,58	0,58
-2,04	3,04	71,24	60,00	-0,22	0,22
0,50	4,33	80,94	73,00	0,70	0,70
-1,02	2,56	79,64	40,00	-0,35	0,35
1,89	4,04	85,00	48,00	0,84	0,84
0,72	3,50	72,00	41,00	0,66	0,66
-4,61	3,22	76,21	75,00	-0,41	0,41
-3,00	1,79	51,53	63,00	-1,19	1,19
-1,31	3,22	90,03	35,00	0,19	0,19
1,29	3,04	63,03	68,00	-0,23	0,23
-1,71	0,69	57,70	21,00	-1,55	1,55
3,24	1,61	32,20	54,00	-0,87	0,87
0,16	3,04	12,93	70,00	0,48	0,48
-3,22	2,40	69,91	43,00	-0,48	0,48
0,00	3,47	56,45	62,00	0,48	0,48
-3,51	3,54	50,00	50,00	0,78	0,78
-1,43	3,43	71,00	60,00	0,19	0,19
0,50	3,40	81,00	73,00	-0,20	0,20
-1,14	2,77	80,00	39,00	-0,13	0,13
1,89	2,20	85,00	71,00	-1,41	1,41
2,99	3,26	72,00	36,00	0,58	0,58
-4,61	3,58	76,21	67,00	0,14	0,14
-3,00	3,30	50,00	67,00	0,25	0,25
-1,31	3,33	90,00	34,00	0,31	0,31
1,29	3,40	63,00	63,00	0,27	0,27

-1,71	2,83	58,00	21,00	0,55	0,55
3,24	1,61	32,00	39,00	-0,57	0,57
1,86	3,04	13,00	68,00	0,54	0,54
-1,02	3,43	85,00	47,00	0,23	0,23
0,00	3,04	58,00	68,00	-0,16	0,16

Lampiran 6

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		DPR	MNG	INST	LVRG
Normal Parameters ^{a,b}	N	30	30	30	30
	Mean	2.9700	-.6233	63.7710	53.5333
	Std. Deviation	.75983	2.26984	20.73605	15.80208
Most Extreme Differences	Absolute	.216	.099	.150	.159
	Positive	.143	.099	.103	.087
	Negative	-.216	-.075	-.150	-.159
	Kolmogorov-Smirnov Z	1.182	.544	.820	.870
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.122	.929	.512	.436

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	MNG	.961	1.040
	INST	.935	1.069
	LVRG	.972	1.028

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 7

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.535 ^a	.287	.204	.67782	1.964

a. Predictors: (Constant), LVRG, MNG, INST

b. Dependent Variable: DPR

Uji Heterokedatisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.991	.350		2.829	.009
	MNG	.020	.031	.127	.666	.512
	INST	-.003	.003	-.188	-.969	.341
	LVRG	-.005	.004	-.201	-1.058	.300

a. Dependent Variable: Abs

Lampiran 8

Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.798	3	1.599	3.481	.030 ^a
	Residual	11.945	26	.459		
	Total	16.743	29			

a. Predictors: (Constant), LVRG, MNG, INST

b. Dependent Variable: DPR

Uji t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.949	.644		1.474	.152
	MNG	-.008	.057	-.025	-.149	.883
	INST	.015	.006	.413	2.413	.023
	LVRG	.020	.008	.408	2.427	.022

a. Dependent Variable: DPR

Determinasi (R^2)Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.535 ^a	.287	.204	.67782

a. Predictors: (Constant), LVRG, MNG, INST

b. Dependent Variable: DPR

Lampiran 9

Table of F-statistics P=0.05

df2\df1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
3	10.13	9.55	9.28	9.12	9.01	8.94	8.89	8.85	8.81	8.79
4	7.71	6.94	6.59	6.39	6.26	6.16	6.09	6.04	6.00	5.96
5	6.61	5.79	5.41	5.19	5.05	4.95	4.88	4.82	4.77	4.74
6	5.99	5.14	4.76	4.53	4.39	4.28	4.21	4.15	4.10	4.06
7	5.59	4.74	4.35	4.12	3.97	3.87	3.79	3.73	3.68	3.64
8	5.32	4.46	4.07	3.84	3.69	3.58	3.50	3.44	3.39	3.35
9	5.12	4.26	3.86	3.63	3.48	3.37	3.29	3.23	3.18	3.14
10	4.96	4.10	3.71	3.48	3.33	3.22	3.14	3.07	3.02	2.98
11	4.84	3.98	3.59	3.36	3.20	3.09	3.01	2.95	2.90	2.85
12	4.75	3.89	3.49	3.26	3.11	3.00	2.91	2.85	2.80	2.75
13	4.67	3.81	3.41	3.18	3.03	2.92	2.83	2.77	2.71	2.67
14	4.60	3.74	3.34	3.11	2.96	2.85	2.76	2.70	2.65	2.60
15	4.54	3.68	3.29	3.06	2.90	2.79	2.71	2.64	2.59	2.54
16	4.49	3.63	3.24	3.01	2.85	2.74	2.66	2.59	2.54	2.49
17	4.45	3.59	3.20	2.96	2.81	2.70	2.61	2.55	2.49	2.45
18	4.41	3.55	3.16	2.93	2.77	2.66	2.58	2.51	2.46	2.41
19	4.38	3.52	3.13	2.90	2.74	2.63	2.54	2.48	2.42	2.38
20	4.35	3.49	3.10	2.87	2.71	2.60	2.51	2.45	2.39	2.35
22	4.30	3.44	3.05	2.82	2.66	2.55	2.46	2.40	2.34	2.30
24	4.26	3.40	3.01	2.78	2.62	2.51	2.42	2.36	2.30	2.25

26	4.23	3.37	2.98	2.74	2.59	2.47	2.39	2.32	2.27	2.22
28	4.20	3.34	2.95	2.71	2.56	2.45	2.36	2.29	2.24	2.19
30	4.17	3.32	2.92	2.69	2.53	2.42	2.33	2.27	2.21	2.16
35	4.12	3.27	2.87	2.64	2.49	2.37	2.29	2.22	2.16	2.11
40	4.08	3.23	2.84	2.61	2.45	2.34	2.25	2.18	2.12	2.08
45	4.06	3.20	2.81	2.58	2.42	2.31	2.22	2.15	2.10	2.05
50	4.03	3.18	2.79	2.56	2.40	2.29	2.20	2.13	2.07	2.03
df2/df1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

Lampiran 10

Table of t-statistics

df	P = 0.05	P = 0.01	P = 0.001
1	12.71	63.66	636.61
2	4.30	9.92	31.60
3	3.18	5.84	12.92
4	2.78	4.60	8.61
5	2.57	4.03	6.87
6	2.45	3.71	5.96
7	2.36	3.50	5.41
8	2.31	3.36	5.04
9	2.26	3.25	4.78
10	2.23	3.17	4.59
11	2.20	3.11	4.44
12	2.18	3.05	4.32
13	2.16	3.01	4.22
14	2.14	2.98	4.14
15	2.13	2.95	4.07
16	2.12	2.92	4.02
17	2.11	2.90	3.97
18	2.10	2.88	3.92
19	2.09	2.86	3.88
20	2.09	2.85	3.85
21	2.08	2.83	3.82
22	2.07	2.82	3.79

23	2.07	2.81	3.77
24	2.06	2.80	3.75
25	2.06	2.79	3.73
26	2.06	2.78	3.71
27	2.05	2.77	3.69
28	2.05	2.76	3.67
29	2.05	2.76	3.66
30	2.04	2.75	3.65

Lampiran 11

Tabel Durbin-Watson (DW), $\alpha = 5\%$

n	k=1		k=2		k=3		k=4	
	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU
10	0.8791	1.3197	0.6972	1.6413	0.5253	2.0163	0.3760	2.4137
11	0.9273	1.3241	0.7580	1.6044	0.5948	1.9280	0.4441	2.2833
12	0.9708	1.3314	0.8122	1.5794	0.6577	1.8640	0.5120	2.1766
13	1.0097	1.3404	0.8612	1.5621	0.7147	1.8159	0.5745	2.0943
14	1.0450	1.3503	0.9054	1.5507	0.7667	1.7788	0.6321	2.0296
15	1.0770	1.3605	0.9455	1.5432	0.8140	1.7501	0.6852	1.9774
16	1.1062	1.3709	0.9820	1.5386	0.8572	1.7277	0.7340	1.9351
17	1.1330	1.3812	1.0154	1.5361	0.8968	1.7101	0.7790	1.9005
18	1.1576	1.3913	1.0461	1.5353	0.9331	1.6961	0.8204	1.8719
19	1.1804	1.4012	1.0743	1.5355	0.9666	1.6851	0.8588	1.8482
20	1.2015	1.4107	1.1004	1.5367	0.9976	1.6763	0.8943	1.8283
21	1.2212	1.4200	1.1246	1.5385	1.0262	1.6694	0.9272	1.8116
22	1.2395	1.4289	1.1471	1.5408	1.0529	1.6640	0.9578	1.7974
23	1.2567	1.4375	1.1682	1.5435	1.0778	1.6597	0.9864	1.7855
24	1.2728	1.4458	1.1878	1.5464	1.1010	1.6565	1.0131	1.7753
25	1.2879	1.4537	1.2063	1.5495	1.1228	1.6540	1.0381	1.7666
26	1.3022	1.4614	1.2236	1.5528	1.1432	1.6523	1.0616	1.7591
27	1.3157	1.4688	1.2399	1.5562	1.1624	1.6510	1.0836	1.7527
28	1.3284	1.4759	1.2553	1.5596	1.1805	1.6503	1.1044	1.7473
29	1.3405	1.4828	1.2699	1.5631	1.1976	1.6499	1.1241	1.7426
30	1.3520	1.4894	1.2837	1.5666	1.2138	1.6498	1.1426	1.7386
31	1.3630	1.4957	1.2969	1.5701	1.2292	1.6500	1.1602	1.7352
32	1.3734	1.5019	1.3093	1.5736	1.2437	1.6505	1.1769	1.7323
33	1.3834	1.5078	1.3212	1.5770	1.2576	1.6511	1.1927	1.7298
34	1.3929	1.5136	1.3325	1.5805	1.2707	1.6519	1.2078	1.7277
35	1.4019	1.5191	1.3433	1.5838	1.2833	1.6528	1.2221	1.7259
36	1.4107	1.5245	1.3537	1.5872	1.2953	1.6539	1.2358	1.7245
37	1.4190	1.5297	1.3635	1.5904	1.3068	1.6550	1.2489	1.7233
38	1.4270	1.5348	1.3730	1.5937	1.3177	1.6563	1.2614	1.7223
39	1.4347	1.5396	1.3821	1.5969	1.3283	1.6575	1.2734	1.7215
40	1.4421	1.5444	1.3908	1.6000	1.3384	1.6589	1.2848	1.7209
41	1.4493	1.5490	1.3992	1.6031	1.3480	1.6603	1.2958	1.7205
42	1.4562	1.5534	1.4073	1.6061	1.3573	1.6617	1.3064	1.7202
43	1.4628	1.5577	1.4151	1.6091	1.3663	1.6632	1.3166	1.7200
44	1.4692	1.5619	1.4226	1.6120	1.3749	1.6647	1.3263	1.7200
45	1.4754	1.5660	1.4298	1.6148	1.3832	1.6662	1.3357	1.7200
46	1.4814	1.5700	1.4368	1.6176	1.3912	1.6677	1.3448	1.7201
47	1.4872	1.5739	1.4435	1.6204	1.3989	1.6692	1.3535	1.7203
48	1.4928	1.5776	1.4500	1.6231	1.4064	1.6708	1.3619	1.7206
49	1.4982	1.5813	1.4564	1.6257	1.4136	1.6723	1.3701	1.7210
50	1.5035	1.5849	1.4625	1.6283	1.4206	1.6739	1.3779	1.7214

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Hilda Nurul Karim Adil, Lahir di Jakarta, 12 November 1988.

Anak tunggal dari pasangan H. Adil Karim dan Hj. Ety

Nurbaity. Alamat Jalan Kampung meleyu kecil I Rt 06 Rw 10

No.19, Kelurahan: Kampung Melayu, Kec: Tebet, Kode pos:

12840.

Pendidikan formal yang pernah ditempuh, TK Mawar Safitri Jakarta Selatan, SD Negeri 09 pg Bukit Duri Jakarta Selatan (Lulus Tahun 2000), SLTP Negeri 33 Manggarai Jakarta Selatan (Lulus Tahun 2003), SMA Negeri 37 Tebet Jakarta Selatan (Lulus Tahun 2006). Kemudian pada tahun yang sama, Penulis diterima sebagai mahasiswa Universitas Negeri Jakarta (UNJ) Jurusan Akuntansi, Program Studi S1 Akuntansi. Pada tahun 2009, penulis menjadi mahasiswa magang pada PT. PatraJasa, dan pada tahun 2010, penulis diterima menjadi karyawan Yayasan Kak Seto.