

PENGARUH KEPEMILIKAN (MANAGERIAL OWNERSHIP
dan INSTITUTIONAL OWNERSHIP) TERHADAP
PEMBAGIAN DIVIDEND

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat guna memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Jember



Oleh: *Eni Puri Rahayu*
Terima: Hadiah
Pembelian
Tgl: 15 JAN 2004
No. Induk:

Klass
678.85
RAH
P
C1

Eni Puri Rahayu
NIM : 000810201020

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2003

JUDUL SKRIPSI

PENGARUH KEPEMILIKAN (MANAGERIAL OWNERSHIP DAN INSTITUTIONAL OWNERSHIP) TERHADAP PEMBAGIAN DIVIDEND

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

N a m a : Eni Puri Rahayu

N. I. M. : 000810101020

Jurusan : Manajemen

telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

13 Desember 2003

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar S a r j a n a dalam Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

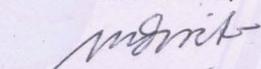
Susunan Panitia Penguji

Ketua,



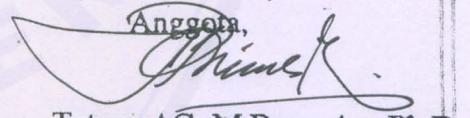
Drs. Kamarul Imam, M.Sc.
NIP. 130 935 416

Sekretaris,



Tatok Endhiarto, SE, M.Si
NIP. 131 832 339

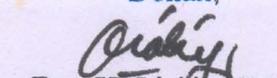
Anggota,



Tatang AG. M.Buss, Acc.Ph.D.
NIP. 131 960 488



Mengetahui/Menyetujui
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan,



Drs. H. Liakip, SU
NIP. 130 531 976

Lembar Persetujuan

Judul Skripsi : Pengaruh Kepemilikan (Managerial Ownership dan Institutional Ownership) Terhadap Pembagian Dividend
Nama Mahasiswa : Eni Puri Rahayu
N I M : 00081020120
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan

Pembimbing I



Tatang Ari Gumanti, M.Buss. Acc.Ph.D

NIP. 131960488

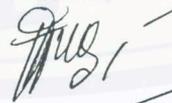
Pembimbing II



Dra. Istifadah, M.Si

NIP. 131877448

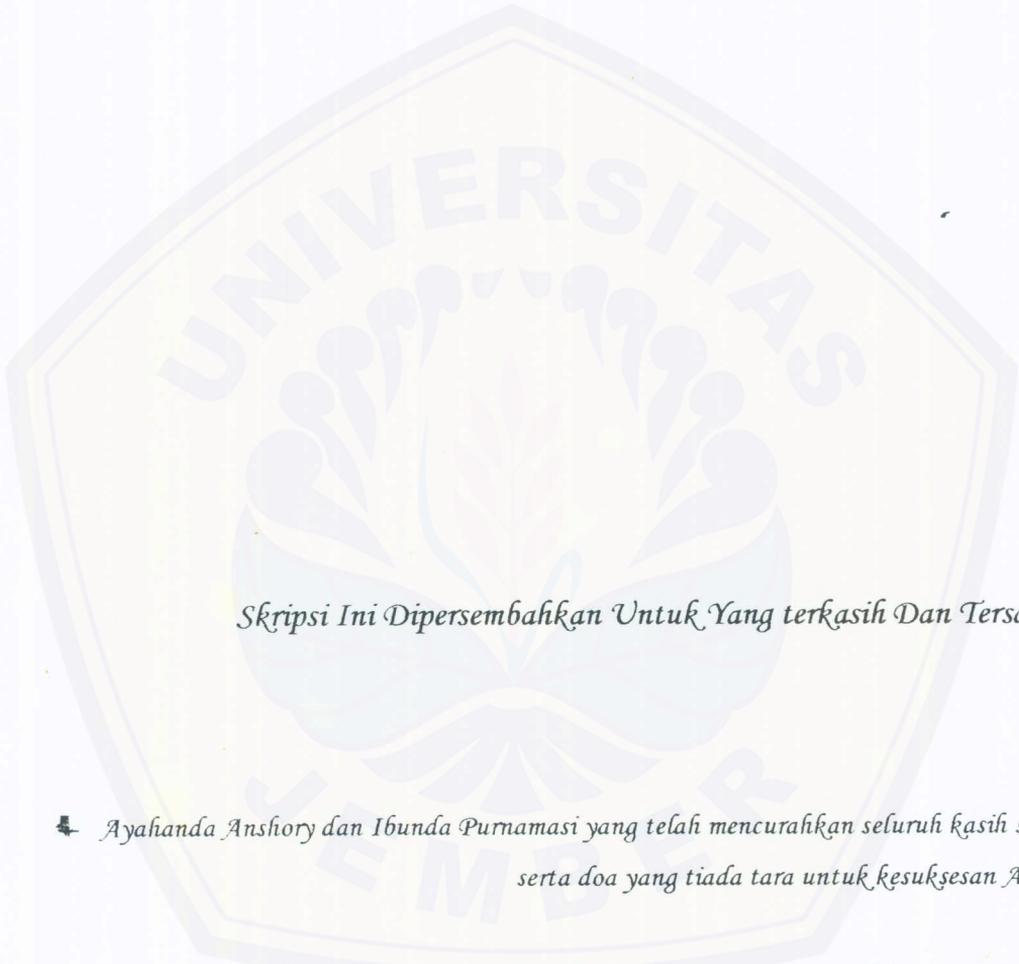
Ketua Jurusan



Dra. Diah Yulfsetyarini

NIP. 131624474

Tanggal Persetujuan : Desember 2003



Skripsi Ini Dipersembahkan Untuk Yang terkasih Dan Tersayang

✦ *Ayahanda Anshory dan Ibunda Purnamasi yang telah mencurahkan seluruh kasih sayang serta doa yang tiada tara untuk kesuksesan Ananda*

✦ *Kakakku Kumaidah dan adikku Fauzan yang selalu menyayangi aku*

✦ *Agama dan Almamater yang aku banggakan*

MOTTO

- ✦ Sesungguhnya sesudah kesulitan terdapat kemudahan, maka apabila kamu telah selesai dengan satu urusan, kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain dan hanya kepada TUHANmulah hendaknya kamu berharap.

(Q.S 94 : 6-8)

- ✦ , *because succes were never happened by accident.*
(someone)

- ✦ Rahasia kesuksesan adalah menyambut baik segala kesempatan apapun rintangan yang akan menghadang dan menganggapnya sebagai batu pijakan untuk pencapaian yang maksimal
(J. Donald Walters)

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara kepemilikan dan pembagian dividend serta seberapa besar pengaruh kepemilikan terhadap pembagian dividend. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari ICMD dan *annual report* perusahaan yang terpilih menjadi sampel melalui metode *purposive sampling* dan didapatkan 22 sampel yang memenuhi syarat, sedangkan analisis yang digunakan adalah metode analisis data SPSS versi 10 *for windows* regresi berganda, Uji t, analisis koefisien determinasi dan Uji F.

Hasil analisis data menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara kepemilikan dan pembagian dividend, hal ini dibuktikan dengan nilai F hitung sebesar 5,152 yang signifikan pada 0,010 lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Variabel kepemilikan juga berpengaruh terhadap pembagian perusahaan dengan nilai $R^2 = 0,462$ yang berarti naik turunnya pembagian dividend perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan, *debt*, dan *growth* perusahaan sebesar 46,2% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel yang lain.

Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan dan pengaruh yang signifikan antara *institutional ownership*, *debt*, serta *growth* dan pembagian dividend perusahaan, maka dapat disarankan kepada investor yang mengharapkan keuntungan dari pembagian dividend saham perusahaan atas investasinya bahwa kepemilikan memiliki pengaruh yang positif terhadap pembagian dividend perusahaan dan sebaliknya *debt* dan *growth* memiliki hubungan yang negatif terhadap pembagian dividend perusahaan.

Kata kunci : *managerial ownership*, *institutional ownership*, *growth*, *dividend*.

Kata Pengantar

Alhamdulillah Rabbil 'alamin. Segala puji milik Allah SWT, karena rahmat, taufik dan hidayahnya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul: “Pengaruh Kepemilikan (*Institutional Ownership* dan *Managerial Ownership*) terhadap pembagian dividend” ini. Penulisan skripsi ini merupakan tugas akhir dan salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan, masukan dan semangat dari berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung telah mendukung penulis hingga terselesaikannya karya ini. Untuk itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih dan penghargaan yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bpk. Drs. Liakip, SU, selaku Dekan Fakultas Ekonomi UNEJ.
2. Ib. Diah Yulisetiarni, MSi selaku ketua jurusan Manajemen FE UNEJ
3. Bpk. Tatang Ari Gumanti, M. Buss. Acc. Phd., dan Ibu Dra. Istifadah, MSi selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, masukan dan arahan yang sangat berarti hingga terselesaikannya skripsi ini.
4. Bpk. Drs. Bambang Irawan, MSi, selaku dosen wali pengganti Bp. AP. Riady yang telah memberikan arahan selama menjalani perkuliahan di Manajemen Fakultas Ekonomi.
5. Bapak Ibu dosen beserta staf karyawan di lingkungan Fakultas Ekonomi UNEJ.
6. Petugas pojok BEJ UNIBRAW Malang dan juga petugas pojok BES UNISMA Malang yang telah membantu pencarian data yang digunakan dalam penelitian.
7. Bapak dan Ibu *ANSHORY* atas kasih sayang, doa, dan dorongan semangat yang telah diberikan dari 20282 sampai sekarang dan nanti (jasamu kan s'alu terpatri di hati).

8. My Sister (mba' Na²) and my brother (de' Jen) semoga kerukunan, kasih sayang, dan kesuksesan selalu menyertai langkah kita.
9. Saudaraku (JUN, INDAH, HENDRA) dan keluarga semoga persaudaraan kita ga' akan lekang oleh waktu.
10. Temen-temenku MANAGE 2000 Wina, Joko, Media, Ninuk, Mbak I²r, Lintang, Nanik, dan semuanya yang enggak bisa aku sebutkan satu persatu.
11. Temen-teman Tanjung Limo (ne2k, bu Susi, Iis, mba' Tatik, mbak Evi, de' Lut, Adisty, Yanto, Siwun, Kudis, Yesmen atas "Chayoo!!" nya) dan semuanya yang enggak aku sebutkan satu-satu atas kebersamaan dan keceriaan selama ini.
12. Temen-teman Kuliah Kerja Fais, Arie, Anom, Yetty, Catur, Pipit, dll atas kerjasamanya.
13. Temen-temen PPR ank. XXXVII yang heboh (aku enggak akan nglupain keusilan kalian ke aku).
14. Mbak Fitri dan Irul di Malang terima kasih atas tumpangannya
15. Sahabat – sahabatku di Jember Ira, Arif, Lulut, Heri, Tri Budi, Arif Mani, Hariadi, mas Ibnu, Sofi, Karim, dan lainnya , Teruskan perjuangan kalian.
16. Sahabat-sahabatku di LGM, Mencho, Saifur, Ryady, Sabir, Bari, Asna, Mursidah dll yang enggak aku sebutin satu persatu, thanks atas bantuannya selama aku di Malang.
17. Semua pihak yang telah membantu penulisan skripsi ini dari awal sampai akhir.

Akhirnya dengan mengucapkan puji syukur semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis dan pihak-pihak lain yang memerlukan. Amin.

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	iii
HALAMAN MOTTO.....	iv
ABSTRAKSI.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Pokok Permasalahan.....	5
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	5
II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori.....	7
2.1.1 Teori Keagenan.....	7
2.1.2 Kebijakan dan Kandungan Informasi Dividend.....	12
2.1.2.1 Pengertian Dividend.....	12
2.1.2.2 Teori Kebijakan Dividend.....	14
2.1.2.3 Pertimbangan Manajerial dalam Penentuan Pembayaran Dividend.....	16
2.1.2.4 Alternatif Pembayaran Dividend.....	20
2.2 Penelitian Terdahulu.....	22
2.3 Hipotesis Penelitian.....	23

III. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian.....	25
3.2 Identifikasi Variabel.....	25
3.3 Definisi Operasional Variabel.....	25
3.4 Populasi dan Sampel Penelitian.....	27
3.5 Jenis Dan Sumber Data.....	27
3.6 Prosedur Pengumpulan Data.....	28
3.7 Metode Analisis.....	28
3.8 Kerangka Pemecahan Masalah	32

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum.....	35
4.1.1 Gambaran Umum Pasar Modal.....	35
4.1.2 Gambaran Umum Sampel Penelitian.....	37
4.1.3 Pengumuman Pembagian Dividend Perusahaan Sampel.....	47
4.2 Hasil Penelitian.....	48
4.2.1 Deskriptif Statistik.....	48
4.2.2 Korelasi.....	49
4.2.3 Analisis Regresi.....	51
4.3 Pembahasan.....	53
4.3.1 Pengaruh Secara Parsial.....	53
4.3.2 Pengaruh Secara Simultan.....	54

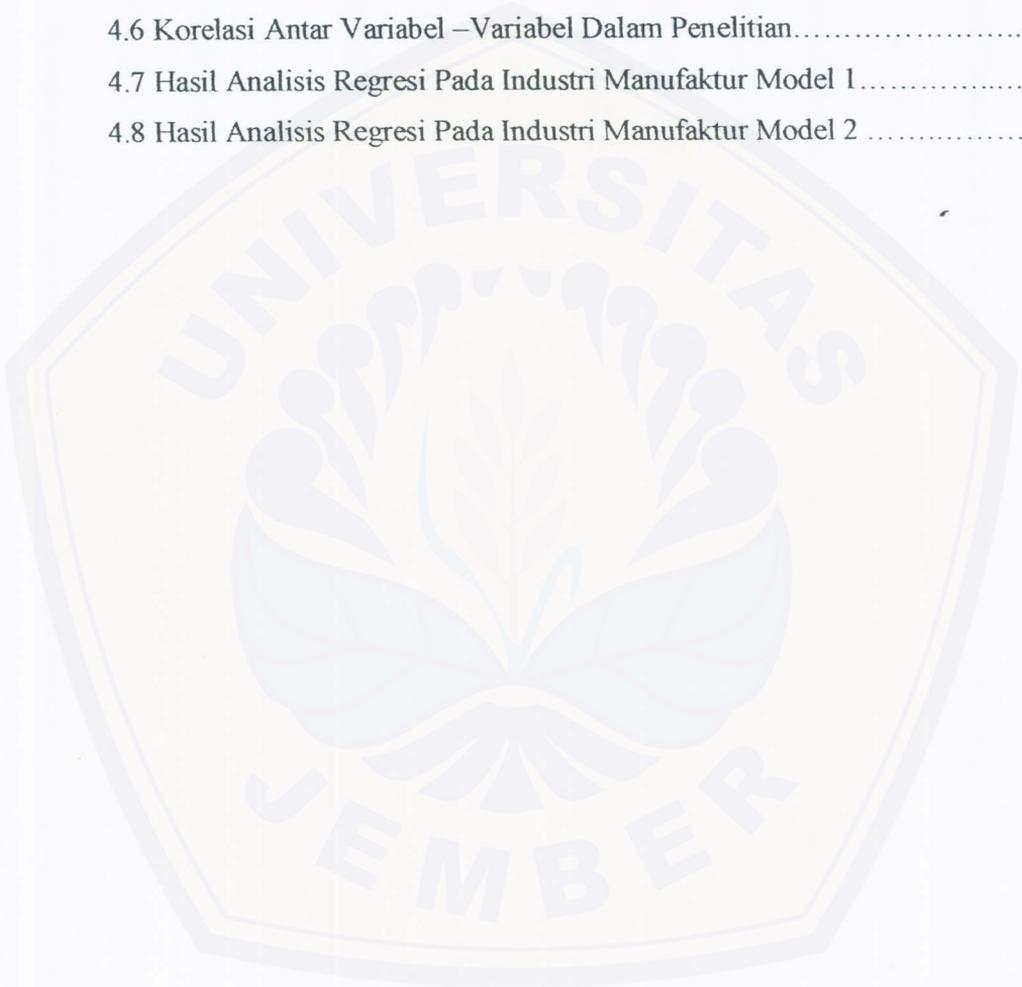
V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan.....	57
5.2 Saran.....	58

DAFTAR PUSTAKA.....	59
---------------------	----

DAFTAR TABEL

TABEL	Halaman
4.1 Indikator Perkembangan BEJ Tahun 1991-2000.....	36
4.2 Nama Perusahaan Sampel Tahun 2000.....	37
4.3 Nama Perusahaan Sampel Tahun 2001.....	38
4.4 Pembagian Dividend Tunai Perusahaan Sampel.....	47
4.5 Rata-Rata dan Standart Deviasi Variabel Penelitian.....	48
4.6 Korelasi Antar Variabel –Variabel Dalam Penelitian.....	49
4.7 Hasil Analisis Regresi Pada Industri Manufaktur Model 1.....	51
4.8 Hasil Analisis Regresi Pada Industri Manufaktur Model 2.....	52



DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
3.1 Kerangka Pemecahan Masalah.....	33



DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN

1. Data Perusahaan Sampel
2. Prosentase Kepemilikan Saham Perusahaan Sampel
3. Input Data Pada Analisis SPSS
4. Out Put Analisis SPSS Data
5. Surat Ijin Penelitian Dari Pojok BEJ Brawijaya Malang



1.1. Latar Belakang Masalah

Perkembangan pasar modal yang pesat memiliki peranan penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi, karena pasar modal mempunyai dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Suad Husnan, 1987). Dalam melaksanakan fungsi ekonomi pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (pemodal) kepada pihak yang memerlukan dana. Sementara itu di dalam melaksanakan fungsi keuangan pasar modal menyediakan dana kepada pihak-pihak yang memerlukan dana dan pihak yang kelebihan dana menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam aktiva riil yang diperlukan dalam berinvestasi.

Pihak-pihak yang banyak memerlukan dana dari pasar modal adalah perusahaan-perusahaan yang telah *go public*. Perusahaan yang merupakan sebuah institusi yang di dalamnya terdapat *stakeholder* tentunya memiliki tujuan yang sama yaitu mendapatkan kesejahteraan yang optimal. Untuk mencapai kesejahteraan tersebut para *stakeholder* menginginkan kepentingannya dapat terpenuhi lebih cepat. *Stakeholder* yang terdapat di dalam perusahaan antara lain adalah manajer, pemegang saham, karyawan, pemasok dan pihak-pihak yang tidak dapat dilepaskan dari usaha untuk mempertahankan eksistensi perusahaan.

Motif utama dari pemegang saham perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan yang berupa *dividend* dan *capital gain* yang bisa diperoleh dari pasar modal. Pasar modal merupakan salah satu institusi yang dapat berfungsi sebagai lembaga pembiayaan modern yang menguntungkan berbagai pihak di dalam operasionalnya. Sebagai lembaga pembiayaan modern pasar modal memiliki keunggulan yang tidak dimiliki lembaga pembiayaan tradisional seperti perbankan. Untuk memperoleh dana yang dibutuhkan perusahaan tidak harus menyerahkan agunan sebagaimana jika perusahaan akan mendapatkan dana dari

pihak perbankan, melainkan hanya menunjukkan prospek yang baik maka surat berharga perusahaan tersebut akan laku di pasaran.

Keuntungan lain yang akan didapatkan perusahaan dari pembiayaan melalui pasar modal adalah tidak adanya kewajiban untuk membayar bunga secara kontinyu setiap bulan ataupun setiap tahun. Sebagai gantinya perusahaan dapat membayarkan dividend kepada investor pada saat perusahaan tidak mengalami kerugian. Sedangkan keuntungan yang diperoleh investor yang menginvestasikan dananya pada pasar modal adalah pembayaran dividend yang mungkin akan bisa lebih besar dari jumlah bunga yang akan dibayarkan pihak perbankan atas nominal investasi yang sama, walaupun keuntungan ini juga disertai dengan resiko yang tidak kecil. Apabila perusahaan sedang mengalami kerugian misalnya, maka investor tidak akan menerima hak atas dividendnya.

Dalam kegiatan operasional perusahaan sudah barang tentu manajerialah yang akan mengambil keputusan untuk kegiatan operasional perusahaan dan nantinya akan dipertanggung jawabkan pada direksi dan pemegang saham perusahaan sebagai pemilik modal. Pemegang saham sebagai pemilik modal bisa dibedakan menjadi dua yaitu pemegang saham yang ikut aktif dalam kegiatan operasional perusahaan dan pemegang saham yang pasif terhadap kegiatan operasional perusahaan. Pemegang saham yang ikut aktif di dalam kegiatan operasional perusahaan sering disebut sebagai *managerial ownership* dan pemegang saham yang pasif terhadap kegiatan operasional perusahaan dikenal sebagai *institutional ownership*.

Jelas sekali bahwa *managerial ownership* memiliki kepentingan yang berbeda dengan *institutional ownership* sehingga timbul masalah kepentingan diantara keduanya. Sebenarnya konflik kepentingan diantara keduanya bisa diminimalkan dengan melakukan pengawasan yang dapat mensejajarkan pihak yang terkait dalam konflik tersebut, namun sudah barang tentu usaha ini akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost* (Wahidahwati, 2002).

Menurut teori keagenan Jensen dan Meckling, (dalam Wahidahwati, 2002) perusahaan yang memisahkan fungsi kepemilikan dengan pengelolaan akan rentan

terhadap konflik keagenan. Adapun penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktifitas pencarian dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana keuntungan yang didapatkan tersebut akan diinvestasikan.

Informasi asimetri (*asymmetry information*) adalah ketidakseimbangan informasi diantara pelaku pasar yang menimbulkan biaya informasi. Kurangnya informasi dapat terjadi antara kedua belah pihak misalnya antara manajer dengan pemegang saham. Manajer sebagai orang dalam (*managerial ownership*) memiliki lebih banyak informasi jika dibandingkan dengan *institutional ownership*. Informasi yang dikirim ini akan ditangkap sebagai sinyal. Sinyal ini bisa bermakna positif ataupun negatif tergantung dari isi informasi yang disampaikan oleh manajer, oleh karena itu manajer selalu berusaha memberikan informasi yang memberikan sinyal positif pada pasar.

Penelitian untuk menguji teori keagenan telah banyak dilakukan. Chen dan Steiner (1999) menguji bagaimana hubungan *managerial ownership*, resiko, kebijakan hutang, dan kebijakan pembagian dividen. Penelitian dilakukan pada 785 perusahaan yang listed di New York Stock Exchange (NYSE) pada tahun 1994 dan memiliki laporan keuangan lengkap pada *primary compustate tapes*, *Analyst Consensus Estimates (ACE) tapes*, *CRSP tapes*, dan *Business Information Compustate tapes*. Penelitian menggunakan empat model penelitian yaitu *managerial ownership*, *risk*, *debt*, dan *dividend*. Dari model keempat (*dividend*) didapatkan hasil bahwa *managerial ownership*, *debt*, *risk*, dan *growth* memiliki hubungan yang negatif dengan kebijakan pembagian dividen, sedangkan ROA dan investasi memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan pembagian dividen.

Rozeff (dalam Chen dan Steiner, 1999) menyatakan bahwa kepemilikan *managerial ownership* yang lebih tinggi akan mengakibatkan pembayaran *dividend* yang lebih rendah, dan *growth* yang tinggi dari perusahaan akan menurunkan tingkat pembayaran *dividend*. Jensen, Solberg, dan Zorn (dalam

Chen dan Steiner, 1999) menemukan hubungan yang negatif dari *debt* dengan *dividend* perusahaan.

Agus Sartono (2001) telah melakukan pengujian terhadap hubungan dari faktor-faktor yang mempengaruhi kepemilikan orang dalam, utang, dan kebijakan dividen. Penelitian dilakukan pada perusahaan yang berada diluar sektor keuangan dari saham yang tercatat pada Bursa Efek Jakarta selama kurun waktu 1995-1998. Dari kriteria ini didapatkan sebanyak 775 observasi dari data perusahaan yang ada dengan jumlah sampel yang berbeda setiap tahun penelitian. Penelitian tersebut menguji pengaruh hutang dan dividen terhadap kepemilikan orang dalam (*insider ownership*), pengaruh kepemilikan orang dalam (*insider ownership*) terhadap tingkat utang, dan pengaruh kepemilikan orang dalam (*insider ownership*) dan utang terhadap *dividend pay out ratio*. Hasil penelitian Agus Sartono menunjukkan bukti bahwa kepemilikan orang dalam, hutang, dan kebijakan dividen secara serempak memiliki hubungan yang signifikan dan saling berpengaruh.

Wahidahwati (2001) meneliti pengaruh kepemilikan terhadap hutang perusahaan pada perusahaan publik. Penelitian ini dilakukan pada 61 perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Jakarta yang melaporkan laporan keuangan lengkap dan dipublikasikan pada *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) selama kurun waktu dua tahun mulai tahun 1995-1996. Penelitian ini meneliti pengaruh *managerial ownership* terhadap kebijakan hutang perusahaan dan pengaruh *Institutional Investor* terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian Wahidahwati menunjukkan bukti bahwa *managerial ownership* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan dan berhubungan negatif. Hasil penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa *institutional investor* mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan *debt ratio*.

Mengaju pada beberapa penelitian diatas, jelas bahwa *managerial ownership*, *institutional ownership*, hutang, *profitabilitas* (ROI), likuiditas, dan *growth*, memiliki hubungan dan pengaruh terhadap pembagian *dividend* perusahaan.

1.2. Pokok Permasalahan

Berdasarkan pada latar belakang yang telah diuraikan di atas maka pokok permasalahan yang dikemukakan dalam skripsi ini adalah:

1. apakah *managerial ownership* dan *institutional ownership* memiliki hubungan dengan keputusan perusahaan dalam pembagian dividen ?,
2. apakah *managerial ownership* dan *institutional ownership* berpengaruh terhadap pembagian dividen ?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. mengetahui hubungan *managerial ownership* dan *institutional ownership* dengan pembagian dividen.
2. mengetahui seberapa besar pengaruh *managerial ownership* dan *institutional ownership* terhadap pembagian dividen

1.3.2 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, antara lain bagi peneliti, bagi akademisi, dan bagi investor.

1. Bagi Peneliti

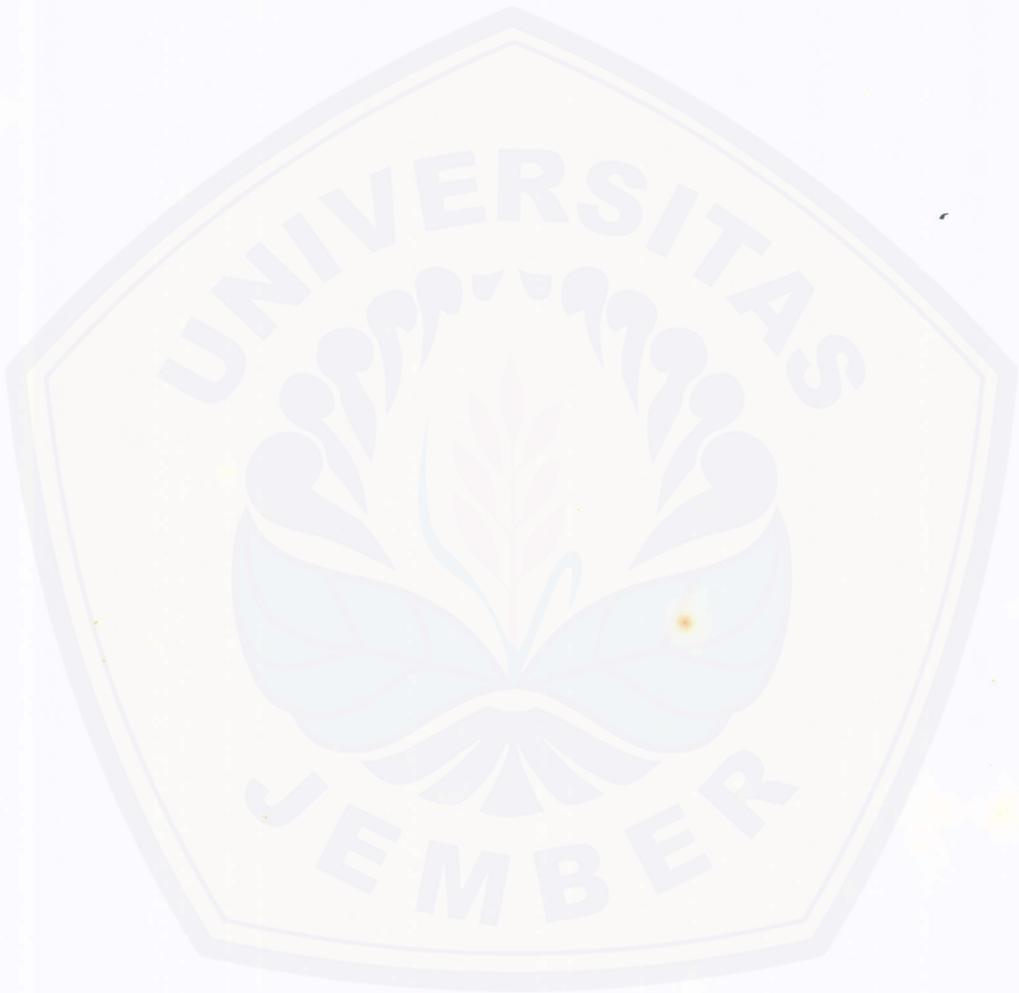
Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai masukan untuk bahan kajian selanjutnya serta sebagai bahan wacana untuk melakukan penelitian selanjutnya.

2. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi dalam perkembangan ilmu pengetahuan serta dapat digunakan sebagai referensi bagi peneliti lain yang ingin menyusun penelitian sekaligus merupakan aplikasi dari teori yang didapatkan pada waktu kuliah.

3. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi investor untuk mengetahui perilaku manajemen dalam mengelola perusahaan terutama dalam kebijakan pembagian dividen, sehingga dapat dijadikan dasar dalam mengambil keputusan untuk membeli, menjual atau menahan saham.



BAB II TINJAUAN PUSTAKA



2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) membahas hubungan antara pemberi kerja dan penerima untuk melaksanakan pekerjaan. Pemberi kerja, yang disebut prinsipal akan memberikan hak kepada orang lain yang disebut sebagai agen untuk menjalankan haknya. Kedua belah pihak diikat oleh kontrak yang menyatakan hak dan kewajiban masing-masing. Pada tahapan ini akan banyak muncul apa yang disebut *signaling theory* yang didasarkan pada kewajiban perusahaan untuk memberikan sinyal kepada pemberi kerja atau pihak lain yang berkepentingan atas apa yang telah dikerjakannya.

Pada *agency theory* yang dimaksud prinsipal adalah pemegang saham, sedang yang dimaksud agen adalah manajemen pengelola perusahaan. Prinsipal menyediakan fasilitas dan dana untuk menjalankan perusahaan, di lain pihak manajemen mempunyai kewajiban untuk mengelola apa yang diamanatkan oleh pemegang saham kepadanya. Untuk kepentingan tersebut, prinsipal akan memperoleh hasil berupa pembagian laba, sedangkan agen akan memperoleh gaji, bonus dan berbagai kompensasi lainnya.

Agen diwajibkan memberikan laporan periodik pada prinsipal tentang usaha yang dijalankannya. Prinsipal akan menilai kinerja agen melalui laporan keuangan yang disampaikan. *Signaling theory* membahas bagaimana sebaiknya dan seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan agen harus disampaikan. Salah satu contoh pemberian sinyal adalah penyampaian laporan laba perusahaan yang dianggap dalam teori ini merupakan sinyal apakah agen berbuat sesuai dengan kontrak atau tidak. Dalam manajemen perusahaan hubungan keagenan dapat dipilah dalam tiga bentuk, yaitu antara pemegang saham dan kreditur, antara perusahaan dan konsumen, dan antara manager dan pemegang saham.

Masalah keagenan yang pertama antara pemegang saham dan kreditur bisa timbul karena dua alasan. Alasan yang pertama yaitu jika hutang perusahaan naik dan struktur modal perusahaan maka resiko bisnis dan operasi dari kreditur meningkat tapi keputusan investasi dan operasi tetap pada pemegang saham. Bisa terjadi dana dari penerbitan obligasi bukan digunakan untuk investasi pada proyek dengan NPV positif tetapi digunakan untuk pembayaran dividen sehingga perusahaan gagal bayar hutang kepada kreditur, sedangkan kreditur tidak dapat menuntut banyak dari pemegang saham melebihi modal yang disetor.

Alasan yang kedua adalah manager pemegang saham (*managerial ownership*) meyakinkan pihak kreditur bahwa mereka akan mencari investasi yang aman guna menerima tingkat bunga pinjaman yang rendah. Selanjutnya mereka (pemegang saham) melakukan investasi pada proyek yang berisiko tinggi karena memberikan ekspektasi imbal hasil yang tinggi pula. Jika proyek berhasil maka hutang secara penuh dibayar dan imbal hasil yang tersisa seluruhnya menjadi milik pemegang saham. Namun jika proyek tidak berhasil maka hutang tidak dibayar atau pemegang saham dikatakan gagal bayar, akhirnya pihak yang menderita kerugian adalah pihak kreditur karena harus menanggung biaya kerugian yang sama dengan kredit yang diberikan.

Masalah keagenan yang kedua terjadi antara perusahaan dan konsumen. Pada masalah keagenan ini dapat dilihat dari dua kondisi yaitu perusahaan sebagai agen, konsumen sebagai prinsipal dan konsumen sebagai agen, perusahaan sebagai prinsipal. Pada kondisi yang pertama, perusahaan (*agent*) berjanji terhadap pelayanan purna jual kepada konsumen dan konsumen (*principal*) mempercayai bahwa agen akan memenuhi janjinya. Tingkat kepercayaan konsumen sangat tergantung pada reputasi perusahaan, biasanya reputasi yang baik menjamin kepuasan konsumen dengan menepati janjinya. Namun, krisis keuangan yang dialami perusahaan bisa membuat perusahaan yang memiliki reputasi baik tidak dapat memenuhi janji yang telah dibuat. Sedangkan kondisi yang kedua dapat terjadi jika konsumen sebagai agen melakukan tindakan yang merugikan perusahaan dengan menggandakan dan menjual aset perusahaan, misalnya kaset bajakan, fotokopi buku, dan lain sebagainya.

Masalah keagenan yang ketiga, yaitu antara manager dan pemegang saham. Pemegang saham (pemilik) bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan dengan melihat nilai sekarang dari arus kas yang dihasilkan oleh investasi perusahaan, sedangkan manager bertujuan pada peningkatan pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Masalah keagenan antara manager dengan pemegang saham biasanya timbul karena adanya *asymmetric information* antara pemilik dan manager, yaitu ketika salah satu pihak diantaranya memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh pihak lain. *Asymmetry information* terdiri dari dua tipe, yaitu *adverse selection* dan *moral hazard* (Chynthia, 2002:14).

Pada tipe pertama dari *asymmetry informasi*, pihak satu yang memiliki informasi lebih sedikit, dibandingkan dengan pihak yang lain. Pihak yang memiliki informasi tidak akan mau untuk melakukan perjanjian dengan pihak lain dan jika harus melakukan perjanjian dia akan melakukan pembatasan dengan kondisi yang sangat ketat dan biaya yang sangat tinggi.

Sedangkan pada tipe kedua terjadi pada saat manager melakukan tindakan tanpa sepengetahuan pemilik untuk keuntungan pribadinya dan menurunkan tingkat kesejahteraan pemilik. Contoh pada tipe ini adalah pada perusahaan korporasi yang relatif besar dengan terpisahnya kepemilikan dan pengendalian manajemen maka akan sulit bagi pemegang saham dan kreditur untuk melihat sejauh mana kinerja manager sejalan dengan tujuan yang diinginkan oleh pemegang saham, manager mungkin bekerja kurang optimal.

Akibat dari adanya masalah keagenan maka perusahaan harus menanggung biaya keagenan (*agency cost*), yaitu biaya yang timbul agar manager bertindak selaras dengan tujuan pemilik. Biaya ini merupakan pemborosan karena ketidak sempurnaan dunia nyata karena bila dunia nyata sempurna dimana informasi dapat diperoleh secara menyeluruh dan murah (tanpa biaya) maka manager perusahaan akan dibayar secara wajar dan tidak akan menimbulkan biaya keagenan. Menurut Brigham dan Gapenski, (1993:21) biaya-biaya keagenan dikategorikan menjadi tiga, yaitu:

1. pengeluaran untuk memonitor kegiatan manajerial, seperti biaya audit,

2. pengeluaran untuk struktur keorganisasian yang akan membatasi perilaku manajer, seperti dewan direksi, dan
3. biaya oportunitas yang terjadi ketika pemilik saham melakukan pembatasan-pembatasan, seperti membatasi keahlian manajer untuk melakukan tindakan demi kemakmuran pemilik saham.

Untuk meminimalkan masalah keagenan yang mungkin timbul dalam perusahaan sehingga perusahaan harus menanggung biaya keagenan (*agency cost*), ada beberapa hal yang dapat dilakukan yang berbentuk solusi pengawasan, misalnya *strip financing* dan *mezzanine financing*, keputusan *go public*, penggunaan *cash dividend*, *security analysis*, dan *multilevel organization* (Chynthia, 2003).

1. *Strip Financing* dan *Mezzanine Financing*

Strip Financing dan *Mezzanine Financing* merupakan solusi dari masalah keagenan antara pemegang saham dan obligasi. *Strip financing* adalah *risk non equity securities* yang dimiliki atau dipegang dengan proporsi yang sama. Keuntungan yang dimiliki dari alternatif ini adalah pemegang “*strip*” dapat dengan mudah menghentikan seorang manajer yang dianggap tidak berkompeten dalam menjalankan tugasnya, karena pemegang “*strip*” memiliki fungsi ganda sebagai kreditur dan pemegang saham. Keuntungan yang lain bisa terjadi pada saat perusahaan mengalami kebangkrutan maka pemegang *strip* dapat dengan mudah dan cepat untuk menyelesaikan dengan memindahkan kekayaan pada salah satu alternatif. Penggunaan *strip* ini hanya berlaku pada sekuritas di bawah *senior debt* dan bukan pada *riskless senior debt* (pendapatan dan aset perusahaan)

2. Keputusan *Go Public*

Kebutuhan perusahaan akan dana eksternal perusahaan memaksa perusahaan secara kontinyu masuk ke pasar modal. Penerbitan sekuritas baru tidak akan menimbulkan masalah keagenan antara pemegang saham dengan obligasi. Manajer perusahaan yang mengambil alternatif ini harus melakukan *bonding expenditure* dan *monitoring expenditure* (Jensen dan Meckling, 1976). *Bonding expenditure* adalah pengelola (manajer) yang

memiliki porsi kepemilikan lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham, sedangkan *monitoring expenditure* adalah investor luar di ijinakan untuk melakukan audit, asuransi terhadap aset perusahaan, atau merating kewajiban perusahaan. Kelebihan yang dimiliki dari alternatif ini adalah adanya transparansi laporan keuangan, kesempatan investasi yang lebih besar, efektifitas biaya, dan adanya perlindungan bagi pemegang saham minoritas.

3. Penggunaan *Cash Dividend*

Pembayaran dividend berguna untuk meminimumkan *deadweight cost* dari masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham yang telah melakukan keputusan investasi secara berlebihan pada proyek dengan NPV negatif. Kebijakan pembayaran dividend selain untuk mengatasi masalah keagenan juga tergantung dari beberapa faktor yaitu, kondisi industri di mana perusahaan beroperasi (ukuran perusahaan, padat modal atau tidaknya proses produksi perusahaan, *free cash flow* yang dihasilkan, ketersediaan peluang proyek dengan NPV positif), dan pemegang saham (tersebar atau tidaknya kepemilikan saham, aktif atau tidaknya pemegang saham, keinginan dan kemampuan pemegang saham mayoritas di dalam mengawasi manajemen perusahaan). Manajer yang mengikuti kebijakan pembayaran dividend sesuai dengan kepentingan yang paling baik dari investor akan diberikan kompensasi dengan kenaikan harga saham dan promosi, kebalikannya adalah penurunan harga saham dan pemberhentian manajer dari perusahaan.

4. *Security Analysis*

Mekanisme pengawasan ini dilakukan untuk menurunkan *agency cost* antara manager dengan pemegang saham. Analisis ini dapat dilakukan dengan melalui dua tahapan, yaitu meninjau keadaan perekonomian dan industri perusahaan dan melakukan analisis terhadap keunggulan dan kelemahan perusahaan. *Security analysis* akan efektif dan efisien bila diterapkan pada *focused company* dibandingkan *diversified company*.

5. *Multilevel Organization*

Banyaknya tingkatan otorisasi perusahaan akan membatasi perilaku menyimpang yang akan dilakukan manajer. Untuk mendapatkan persetujuan, perencanaan dalam perusahaan harus secara luas didiskusikan dan jika ada masalah yang muncul tidak semua orang akan berdiam diri atau akan tetap menjaga rahasia.

2.1.2 Kebijakan dan Kandungan Informasi Dividen

Dividen merupakan salah satu komponen dalam laporan keuangan perusahaan sekaligus sebagai salah satu alternatif pemecahan konflik keagenan yang timbul dalam perusahaan.

2.1.2.1. Pengertian Dividend

Dividend merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang didistribusikan kepada para pemegang saham dan pada umumnya dilakukan secara berkala baik dalam bentuk uang kas ataupun dalam bentuk yang lainnya, misalkan dalam bentuk dividen saham (*stock dividend*) dan dividend extra (*extra dividend*). Dividend akan dibagikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividend, maka pemodal harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapat dividen. Umumnya dividen merupakan salah satu daya tarik bagi pemegang saham dengan orientasi jangka panjang, seperti pemodal institusi atau dana pensiun dan lain sebagainya.

Sedangkan yang dimaksud kebijakan dividend sendiri adalah keputusan manajemen apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividend atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila suatu perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividend, maka akan mengurangi laba yang ditahan oleh perusahaan dan juga akan mengurangi total sumber dana intern. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang didapatkan maka akan memperbesar akumulasi sumber pendanaan internal perusahaan-itu sendiri.

Dalam pembuatan kebijakan tentang dividend selain menentukan berapa besarnya dividend yang akan dibagikan juga menentukan bentuk daripada pembagian dividend. Alternatif yang bisa digunakan di dalam bentuk pembagian dividend adalah dividend tunai, *stock dividend*, *stock split*, dan pembelian kembali saham. *Dividend pay out ratio* (DPR) merupakan prosentase pendapatan yang dibagikan sebagai *cash dividend*. Semakin tinggi *dividend pay out ratio* menunjukkan semakin kecil dana yang tersedia untuk di investasikan kembali pada perusahaan dan sebaliknya.

Dividend dibayarkan dalam bentuk saham (*stock dividend*) artinya dividend yang menjadi hak pemegang saham akan diganti oleh perusahaan dengan menggunakan saham. Alternatif ini diambil oleh perusahaan jika perusahaan memiliki peluang investasi yang menjanjikan sedangkan perusahaan tidak menginginkan penggunaan sumber pendanaan eksternal. Dengan pembagian dividend seperti ini maka perusahaan akan dapat memiliki kas yang lebih banyak. Alasan lain yang menyebabkan pembagian dividend dalam bentuk saham adalah perusahaan yang tidak menginginkan harga perusahaannya naik sehingga tidak terbeli oleh investor dan harga saham diharapkan akan turun. Apabila pembagian dividend saham dilakukan karena perusahaan mengalami kesulitan dalam bidang keuangan maka dividend saham tidak dapat mencerminkan prospek perusahaan yang baik.

Stock split atau yang lebih sering disebut sebagai pemecahan saham adalah peningkatan jumlah saham yang beredar dengan cara mengurangi nilai dari saham tersebut (Agus Sabardi, 1994). Pemecahan saham dengan prosentase besar biasanya dimaksudkan untuk mengurangi nilai pasar per lembar saham biasa. Tujuan yang prinsip dari kebijakan ini adalah menempatkan saham dari perusahaan yang bersangkutan di dalam perdagangan yang lebih populer sehingga menarik lebih banyak pembeli. Perusahaan jarang dapat memelihara kas dividend per lembar saham yang sama, antara sebelum dan sesudah pemecahan saham. Kemungkinan, pemecahan saham dapat meningkatkan dividen efektif kepada para pemegang saham.

Pembelian kembali saham yang dilakukan oleh perusahaan biasanya dilakukan untuk meningkatkan persediaan saham untuk rencana “*stock option manajemen*”. Rencana ini merupakan hadiah bagi manajer yang dapat mencapai prestasi tertentu dan diberi kesempatan untuk membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih rendah daripada harga pasar. Dengan cara ini jumlah saham yang beredar tidak meningkat. Alasan lain yang mendasari pembelian kembali saham perusahaan adalah supaya perusahaan memiliki saham untuk melakukan akuisisi dengan perusahaan lain. Pembelian saham perusahaan juga merupakan bagian dari keseluruhan kebijakan dividend perusahaan. Metode yang dapat digunakan untuk pembelian kembali saham perusahaan ada dua yaitu dengan melalui “pasar sekunder” dan melalui “*self-tender offer*”. Pembelian melalui pasar sekunder bisa dilakukan apabila ada saham perusahaan yang dijual pada perusahaan tersebut. Sedangkan pembelian saham kembali oleh perusahaan melalui “*self-tender offer*” adalah suatu penawaran formal dari suatu perusahaan untuk membeli kembali sahamnya kepada para pemegang saham dengan harga di atas harga pasar. Para pemegang saham dapat memilih alternatif menjual saham yang dimiliki atau tetap memiliki saham tersebut.

2.1.2.2. Teori Kebijakan Dividend

Dalam kebijakan dividend ada tiga aliran pandangan yang kontroversial, yaitu pandangan pertama yang mengharuskan pembayaran dividend sebesar besarnya, pandangan kedua mengatakan tidak ada relevansi antara pembayaran dividend dengan peningkatan kekayaan pemegang saham dan pandangan ketiga yang mengatakan bahwa dividend harus dibayarkan sekecil-kecilnya kalau perlu tidak dibayarkan sama sekali (Suad Husnan, 1992: 201).

Menurut aliran pertama yang berpandangan dividend dibayarkan sebesar-besarnya, bagi investor rupiah yang diterima dari pembayaran dividend kurang beresiko jika dibandingkan dengan *capital gain* yaitu *g* (pertumbuhan) oleh laba ditahan, dimana dividend dapat diperkirakan kepastiannya. Sedangkan *capital gain* lebih sulit diperkirakan. Teori ini lebih dikenal dengan nama *bird-in-the hand*. -

Pembayaran dividend yang tinggi oleh manajer akan dianggap investor sebagai perusahaan yang memiliki prospek yang baik, sebaliknya penurunan dividend akan dianggap sebagai perusahaan yang memiliki prospek yang kurang menguntungkan. Pembagian dividend seringkali diikuti dengan perubahan harga saham baik meningkat atau menurun harga saham perusahaan. Perubahan harga saham ini merupakan sinyal bagi investor akan kinerja manajer perusahaan dimasa yang akan datang untuk menghasilkan dividend yang lebih besar, lebih kecil atau juga statis. Teori ini dinamakan dengan *information content or signaling hypothesis*.

Ada dua kelompok yang berbeda dalam investasi, yaitu kelompok yang menginginkan penghasilan sekarang dan kelompok yang mengharapkan penghasilan di masa yang akan datang dengan melakukan investasi pada masa sekarang. Kelompok pertama akan mengalami kesulitan *cash flow* apabila dividend yang dibayarkan akan mengecil dan untuk menutupi kebutuhannya ada kemungkinan mereka akan menjual saham yang dimiliki. Kelompok investor ini akan meminati saham perusahaan yang membagikan dividend besar untuk disimpan sebagai sumber pendapatan. Sedangkan kelompok kedua yang menginginkan pembayaran dividend yang lebih kecil karena mereka menginginkan pertumbuhan jangka panjang perusahaan. Perusahaan harus memiliki suatu kebijakan spesifik yang oleh manajemen dianggap paling tepat untuk menjaring investor yang berminat terhadap kebijakan dividend dan terpaksa mengorbankan investor yang memiliki tujuan berbeda, sehingga kebijakan ini akan mengubah status kepemilikan saham.

Sedangkan pandangan yang kedua menyatakan bahwa kebijakan dividend tidak akan relevan untuk menaikkan kekayaan para pemegang saham, hal ini sesuai dengan argumentasi M dan M. Mereka menyatakan bahwa keputusan investasi adalah kebijakan yang ditentukan oleh perusahaan, *dividend pay out ratio* adalah perincian belaka dan tidak akan mempengaruhi kekayaan pemegang saham. M dan M berargumentasi bahwa nilai perusahaan ditentukan sendiri oleh kemampuan perusahaan di dalam menghasilkan laba atau kebijakan investasi perusahaan. Jadi, dalam rangka membagi aliran penghasilan perusahaan menjadi

dividend atau laba yang ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Agus Sabardi, 1994:102).

Dalam pandangan yang ketiga, dimana dividend dibayar sekecil-kecilnya dan kalau perlu tidak dibayarkan pada pemegang saham sehingga akan memperbesar laba yang ditahan. Aliran ini mendasarkan pada kenyataan tentang adanya *floatation cost* dan tarif pajak *capital gain*. Kesempatan investasi yang menguntungkan kalau dibiayai dengan laba ditahan berarti ada penghematan *floatation cost* dan tidak adanya beban bunga merupakan suatu efisiensi sehingga dalam periode berikutnya akan meningkatkan harga saham dan besarnya dividend yang akan dibayar oleh perusahaan.

Perbedaan pajak yang lebih tinggi dari pajak *capital gain* dapat mendorong pemegang saham lebih suka menginvestasikan keuntungan perusahaan daripada membagikan dalam bentuk dividend. Sepanjang ada kesempatan investasi yang menguntungkan akan lebih menghemat pajak apabila membagikan dividend sekecil-kecilnya atau nol sama sekali. Investasi yang menguntungkan akan meningkatkan harga saham yang berarti pemegang saham akan mendapatkan *capital gain* yang lebih tinggi. Oleh karena pajak akan dipungut bila saham dijual, maka akan terjadi penundaan pembayaran pajak atas *capital gain*.

2.1.2.3. Pertimbangan Manajerial Dalam Penentuan Pembayaran Dividend

Pertimbangan-pertimbangan yang harus dikaitkan oleh seorang manajer di dalam pengambilan keputusan tentang pembagian dividend dan juga nilai perusahaan menurut Van Horne (1986) adalah kebutuhan perusahaan akan dana, likuiditas, daya pinjam, penaksiran informasi penilaian, pengendalian, pembatasan perjanjian obligasi atau kredit, dan observasi terakhir.

1. Kebutuhan perusahaan akan dana.

Anggaran kas dan laporan proyeksi sumber dan penggunaan dana mempunyai manfaat yang khusus. Arus kas operasi yang diharapkan dari perusahaan, pengeluaran modal mendatang yang diharapkan, penambahan kekuatan dalam piutang dan persediaan, pengurangan hutang yang dijadwalkan dan hal-hal lain

yang mempengaruhi posisi kas harus dipertimbangkan. Kuncinya adalah menentukan arus kas serta posisi kas perusahaan bila tidak ada perubahan dividen. Disamping memperhatikan hasil-hasil yang diharapkan, kita harus memperhatikan resiko usaha, sehingga kita bisa memperoleh suatu hasil arus kas yang mungkin.

Berdasarkan teori pembayaran dividend maka perusahaan akan menentukan apakah masih ada sesuatu yang tersisa setelah memenuhi kebutuhan dana yang mencakup proyek-proyek investasi yang menguntungkan. Dalam hal ini perusahaan harus melihat situasinya untuk beberapa tahun mendatang untuk mengatasi fluktuasi-fluktuasi yang mungkin terjadi. Kemampuan perusahaan untuk menopang dividennya harus dianalisis berdasarkan distribusi probabilitas dari arus kas dan posisi kas mendatang yang mungkin terjadi. Berdasarkan analisis ini perusahaan akan dapat menentukan dana residu yang mungkin dibutuhkan dimasa mendatang.

2. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen. Karena dividen merupakan arus kas ke luar maka semakin besar posisi kas dan likuiditas menyeluruh dari perusahaan maka semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Perusahaan yang tumbuh dan menguntungkan bisa tidak likuid, karena dananya mungkin digunakan untuk membeli aktiva tetap dan sebagai modal kerja permanen. Oleh karena itu manajemen perusahaan seperti itu biasanya ingin mempertahankan suatu dasar (*cushion*) likuiditas untuk memberikan fleksibilitas dan perlindungan terhadap ketidak pastian, maka manajemen mungkin akan enggan membahayakan posisi ini dengan membayar dividen yang besar. Tentunya likuiditas perusahaan ditentukan oleh kebijakan investasi dan pembiayaannya. Keputusan investasi menentukan tingkat ekspansi aktiva dan kebutuhan perusahaan tersebut akan dana dan keputusan pembiayaan menentukan cara pembiayaan kebutuhan ini.

3. Daya Pinjam

Daya pinjam yang bisa dijadikan sebagai dasar pembagian dividend adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh plafon kredit ataupun kredit permanen dari suatu bank atau hanya berupa kemauan informal dari suatu lembaga keuangan untuk memberikan kredit. Apabila perusahaan mampu melakukan pinjaman dalam jangka waktu yang relatif singkat maka dia bisa dikatakan relatif fleksibel. Selain dari kemampuan melakukan peminjaman, fleksibilitas perusahaan bisa dilihat dari perusahaan memasuki pasar modal dengan menerbitkan obligasi. Semakin besar dan semakin mapan suatu perusahaan semakin baik aksesnya ke pasar modal. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam, semakin besar fleksibilitasnya dan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividend. Dengan adanya akses yang tersedia untuk memperoleh dana hutang tentunya manajemen tidak perlu lagi terlalu mengkhawatirkan pengaruh yang mungkin ditimbulkan dividend kas terhadap likuiditas.

4. Penaksiran Informasi Penilaian

Seringkali perusahaan memperhatikan rasio pembayaran dividend dari perusahaan-perusahaan lain dalam industri yang sama, khususnya perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang hampir sama. Perusahaan harus menanyakan pada dirinya sendiri informasi apa yang dia inginkan melalui pembagian dividend sekarang dan apa yang dia ingin sampaikan dengan perubahan dividend yang mungkin akan dilakukan.

5. Pengendalian

Apabila suatu perusahaan membayar dividend yang sangat besar maka perusahaan perlu untuk menaikkan modal di kemudian hari melalui pembiayaan saham untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Dalam keadaan seperti ini, kepentingan pengendalian perusahaan tersebut mungkin berkurang jika para pemegang saham yang mengendalikan tidak dapat atau tidak menyeter saham tambahan. Para pemegang saham ini mungkin lebih menyukai pembayaran dividend yang rendah dan pembiayaan kebutuhan investasi dengan laba yang ditahan. Kebijakan dividend seperti itu tidak akan bisa memaksimalkan

kekayaan pemegang saham secara keseluruhan, namun masih menunjang kepentingan terbaik dari mereka yang mengendalikan. Ketika perusahaan dimintai oleh perusahaan lain atau oleh individu-individu, pembayaran dividend yang rendah bisa bekerja secara lebih menguntungkan bagi “pihak-pihak luar” yang berusaha mengambil alih pengendalian atas perusahaan tersebut. Para pihak luar mungkin lebih mampu meyakinkan pemegang saham bahwa perusahaan tersebut tidak mampu memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan bahwa mereka (pihak luar) dapat berbuat lebih baik. Akibatnya perusahaan-perusahaan yang berada dalam bahaya pengambil alihan mungkin akan menetapkan pembayaran dividend yang tinggi demi menyenangkan hati para pemegang saham.

6. Pembatasan Perjanjian Obligasi atau Kredit

Protective Covenants dalam suatu perjanjian obligasi atau perjanjian kredit sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran dividend. Pembatasan ini digunakan oleh para kreditor untuk menjaga kemampuan perusahaan yang bersangkutan untuk membayar hutangnya. Biasanya, pembatasan ini dinyatakan sebagai persentase maksimum dari laba kumulatif. Apabila pembatasan seperti itu digunakan, pembayaran tersebut biasanya mempengaruhi kebijakan pembagian dividend perusahaan. Adakalanya manajemen perusahaan menyambut baik pembatasan dividend yang dikenakan para kreditor, karena dengan demikian manajemen tidak harus mempertanggung jawabkan penahanan laba kepada para pemegang saham. Pihak manajemen hanya perlu mentaati pembatasan yang telah disepakati sebelumnya.

7. Observasi Terakhir

Dalam penentuan pembayaran dividen perusahaan akan menganalisis kendala-kendala yang mungkin terjadi di dalam pembayaran dividend. Apabila perusahaan membayar dividend melebihi dana residunya berarti manajemen dan dewan komisaris yakin bahwa pembayaran tersebut mempunyai pengaruh yang menguntungkan terhadap kekayaan pemegang saham. Suatu kebijakan dividend yang aktif menyangkut tindakan keyakinan karena kebijakan ini menuntut agar

sebagian dari dividend kumulatif akhirnya diganti dengan pembiayaan melalui saham biasa.

2.1.2.4. Alternatif Pembayaran Dividend

Apabila perusahaan memutuskan untuk membayar dividend kepada pemegang saham, pada umumnya memilih dari beberapa alternatif pembayaran dividend yang dapat mencerminkan kebijakan dividend perusahaan. Menurut Gitman (2000), ada beberapa alternatif pembayaran dividend yang dapat dilakukan oleh perusahaan yaitu kebijakan *dividend pay out ratio* yang konstan, kebijakan pembayaran dividend yang stabil, dan kebijakan dividend yang stabil plus ekstra.

1. Kebijakan *Dividend Payout Ratio* yang konstan

Kebijakan pembayaran *dividend payout ratio* yang konstan berarti perusahaan melakukan pembayaran dividend pada presentase yang tetap atas laba yang diperoleh. Kebijakan ini memiliki konsekwensi yaitu apabila laba berfluktuasi maka dividend yang dibayarkan akan ikut berfluktuasi. Pembayaran dividend yang berfluktuasi berarti besarnya nominal dapat naik atau turun tergantung pada naik turunnya laba yang diperoleh. Kebijakan ini memudahkan perusahaan mendapatkan porsi untuk bagian laba yang ditahan. Sedangkan kelemahan kebijakan ini tidak dapat mengantisipasi efek informasi pembayaran dividend. Apabila fluktuasi pembayaran dividend kemudian berakibat pada fluktuasi harga saham pada tingkat yang sama besarnya maka saham perusahaan dapat dianggap mempunyai tingkat resiko yang tinggi.

2. Kebijakan Pembayaran Dividend yang Stabil

Pada kebijakan ini perusahaan dapat membayar dividend kepada para pemegang saham dengan jumlah yang stabil selama kurun waktu tertentu sesuai dengan kondisi perusahaan yang bersangkutan. Konsekwensi yang akan diterima dari kebijakan ini adalah tidak stabilnya *dividend payout ratio* perusahaan. Kebijakan ini biasanya diambil untuk menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemantapan penghasilan dan juga untuk mengantisipasi efek informasi pembayaran dividend.

Kebijakan pembayaran dividend yang stabil dari sudut pandang investor dapat diartikan dalam dua sudut pandang. Pertama, adalah perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan dividend yang dapat diramalkan harus secara relatif stabil dalam jangka panjang dan saham perusahaan harus terlindung dengan baik terhadap inflasi. Kedua, investor yakin bahwa dividend sekarang tidak akan dipotong, perusahaan sekarang mungkin tidak akan tumbuh dalam tingkat yang mantap tetapi manajemen mungkin ingin dan mampu menghindari pemotongan dividend yang sekarang.

Beberapa argumentasi yang diajukan untuk menekankan pentingnya pembayaran dividend yang mantap adalah sebagai berikut:

1. Persepsi Stabilitas

Bila suatu perusahaan mengumumkan dividend yang tetap, investor menerima pengumuman itu sebagai sinyal operasi normal yang berkelanjutan. Pada waktu yang sama pengumuman dividend yang menurun akan segera diartikan sebagai sinyal kesulitan potensial pada waktu yang akan datang. Banyak investor yang akan menjual saham mereka tanpa memeriksa lebih lanjut dan tekanan pengaruh ini akan menyebabkan suatu penurunan harga pasar saham. Pengumuman dividend yang stabil akan menghindari reaksi ini pada sebagian investor.

2. Preverensi Investor.

Pemegang saham tertentu dari perusahaan yang sudah matang umumnya lebih suka menerima dividen yang stabil. Mereka mengharapkan menerima sejumlah cash tiap tahun yang kira-kira sama, jika perusahaan gagal mengumumkan dividend maka investor akan mencari dan memindahkan investasinya pada perusahaan lain yang memberi suatu pembayaran cash yang stabil tiap tahun.

3. Keputusan Dividend yang Rutin

Dengan mengembangkan suatu kebijakan yang stabil, dewan direksi menghindari suatu diskusi kuartalan yang terlalu panjang mengenai suatu tingkat dividend. Kebijakan ini menghindari pemborosan waktu dewan

direksi dan memberikan kesempatan pada anggotanya untuk berkonsentrasi pada masalah yang dihadapi perusahaan.

4. Fleksibilitas Ekstra Dividend

Dengan kebijakan pembayaran dividend yang mantap, perusahaan dapat secara fleksibel mengenai suatu periode pendapatan tinggi yang sementara. Hal ini dapat dilaksanakan dengan mengumumkan dividend ekstra untuk kuartal itu sehingga memberikan distribusi pendapatan yang lebih besar tanpa memperbesar harapan investor.

3. Kebijakan Pembayaran Dividend yang Stabil Plus Ekstra

Dalam kebijakan ini perusahaan menganut dasar pembayaran dividend yang stabil dengan modifikasi pembayaran ekstra apabila perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang lebih tinggi. Untuk menjaga agar pembayaran dividend stabil tidak menyulitkan perusahaan dalam mencapai target, maka dapat dilakukan dengan pembayaran dividend pada tingkat yang rendah, tetapi bila perusahaan mencapai tingkat laba yang lebih tinggi dapat dilakukan pemberian dividend ekstra. Kebijakan ini memudahkan pemegang saham untuk menghitung besarnya *cash flow* minimal yang akan diterima.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti tentang pengaruh kepemilikan terhadap kebijakan pembagian dividen diantaranya dilakukan oleh Chen dan Steiner (1999) menguji bagaimana hubungan *managerial ownership*, resiko, kebijakan hutang, dan kebijakan pembagian dividen. Penelitian dilakukan pada 785 perusahaan yang listed di New York Stock Exchange (NYSE) pada tahun 1994 yang memiliki laporan keuangan lengkap pada *primary compustate tapes*, *Analyst Consensus Estimates (ACE) tapes*, *CRSP tapes*, dan *Business Information Compustate tapes*. Penelitian menggunakan empat model penelitian yaitu *managerial ownership*, *risk*, *debt*, dan *dividend*. Dari model keempat (dividend) didapatkan hasil bahwa *managerial ownership*, *debt*, *risk*, dan *growth* memiliki hubungan yang negatif dengan kebijakan pembagian dividend,

sedangkan ROA dan investasi memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan pembagian dividend.

La Porta, dkk (2000) menguji masalah keagenan dan kebijakan dividend yaitu dividend sebagai *out come model* dan dividend sebagai *subtitute model*. Penelitian ini dilakukan pada 13.698 perusahaan yang *listed* di bursa 33 negara pada tahun 1994. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan *growth* yang lebih tinggi akan membayarkan dividend yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang memiliki *growth* yang lebih rendah.

Agus Sartono (2001) menguji hubungan dari faktor-faktor yang mempengaruhi kepemilikan orang dalam, utang dan kebijakan dividen. Alat analisis yang digunakan dalam pengujian ini adalah uji F. Uji ini dilakukan dengan melihat nilai F hitung dan membandingkannya dengan nilai F tabel. penelitian tersebut dilakukan pada perusahaan yang berada di luar sektor keuangan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta selama kurun waktu 1995-1998 sehingga didapatkan 775 observasi dari data perusahaan yang ada dengan jumlah sampel yang berbeda setiap tahunnya. Hasil penelitian Agus Sartono membuktikan bahwa dengan menggunakan uji F didapatkan kesimpulan bahwa kepemilikan orang dalam, utang dan kebijakan dividen secara serempak memiliki hubungan yang signifikan dan saling berpengaruh.

Wahidahwati (2002) meneliti pengaruh *managerial ownership* dan *institutional ownership* investor terhadap kebijakan hutang (struktur modal) perusahaan pada industri manufaktur yang *go public* di BEJ. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi dengan menggunakan program komputer Eviews 3. Penelitian Wahidahwati dilakukan pada 61 perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Jakarta yang melaporkan laporan keuangan lengkap dan dipublikasikan pada *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) selama kurun waktu dua tahun mulai tahun 1995-1996. Penelitian ini meneliti pengaruh *managerial ownership* terhadap kebijakan hutang perusahaan dan pengaruh *institutional investor* terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian Wahidahwati menunjukkan bukti bahwa *managerial ownership* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan dan

berhubungan negatif. Hasil penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa *institutional investor* mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan *debt ratio*.

Berdasarkan teori dan beberapa penelitian terdahulu yang telah diuraikan diatas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *managerial ownership*, *institutional ownership*, hutang, likuiditas, profitabilitas (ROI), dan *growth* memiliki pengaruh terhadap pembagian dividen perusahaan, sehingga penelitian ini menggunakan variabel tersebut untuk menguji hipotesis.

2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka hipotesis yang akan digunakan (dinyatakan dalam bentuk hipotesis alternatif) adalah:

H_a : *managerial ownership* dan *institutional ownership* berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen perusahaan.

Dari hipotesis tersebut diatas maka dalam penelitian ini digunakan dua macam variabel penelitian yaitu variabel uji dan variabel kontrol. Variabel uji merupakan variabel yang ingin diuji dalam penelitian yaitu *managerial ownership* dan *institutional ownership*. Variabel kontrol merupakan variabel lain yang juga berpengaruh terhadap penelitian yaitu *debt*, likuiditas, *profitabilitas* (ROI) dan *growth*.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan dengan mengadakan studi kasus di BEJ untuk meneliti pengaruh kepemilikan terhadap kebijakan pembagian dividen pada perusahaan manufaktur yang listed di BEJ. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian terdahulu yang menyebutkan adanya hubungan antara kepemilikan dengan pembagian dividen. Penelitian ini menggunakan data sekunder untuk menjawab permasalahannya.

3.2 Identifikasi Variabel

Berdasarkan pada pokok permasalahan dan hipotesis yang diteliti, maka variabel yang diteliti meliputi tiga macam yaitu variabel independent (bebas), variabel dependen (terikat), dan variabel kontrol.

1. Variabel Independen (bebas)

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah *managerial ownership* dan *institusional ownership*, *debt*, *profitabilitas (ROI)*, *growth*, dan likuiditas.

2. Variabel Dependen (terikat)

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah dividen

3.3 Definisi Operasional Variabel

Untuk menghindari perluasan makna variabel-variabel yang dibutuhkan, berikut ini disajikan definisi operasional yang digunakan sebagai berikut.

1. *Managerial Ownership* atau kepemilikan orang dalam

Managerial ownership adalah ukuran prosentase saham yang dimiliki oleh direksi, manajemen, komisaris ataupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan (Jensen and Meckling, 1976)

2. *Institutional Ownership*

Institutional ownership adalah prosentase saham yang dimiliki oleh *investor institusional* seperti BUMN, LSM, Pemerintah maupun perusahaan swasta, Bathala, Monn Rao, (dalam Agus Sartono, 2001).

3. Debt

Variabel *debt* menggambarkan rasio kebijakan hutang perusahaan yang diukur dengan membagi jumlah hutang jangka panjang dengan nilai buku total aset. (Jensen, Solberg dan Zorn, dalam Agus Sartono, 2001).

Rumus variabel *debt* yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Rumus : Debt} = \frac{\text{hutang jangka panjang}}{\text{nilai buku total aset}}$$

4. Dividend

Variabel dividend menggambarkan rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividend dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. (Agus Sartono, 1990).

Rumus variabel dividend yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Rumus : Dividend} = \frac{\text{total dividen}}{\text{total laba}}$$

5. Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan, ditentukan oleh rasio laba setelah pajak terhadap total aset. (Agus Sartono, 1990).

Rumus variabel profitabilitas (ROI) yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Rumus : Profitabilitas} = \text{ROI} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{total aset}}$$

6. *Growth*

Variabel ini dirumuskan sebagai rata-rata pertumbuhan penjualan selama periode pengujian.

7. Likuiditas

Variabel likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban financial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas

perusahaan ini ditunjukkan dengan membagi aktiva lancar perusahaan dengan hutang lancar, (Agus Sartono, 1990).

Rumus variabel likuiditas yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Rumus : Likuiditas} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

3.4 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham yang listed di BEJ. Banyaknya populasi atau perusahaan-perusahaan yang listed di BEJ serta adanya kriteria-kriteria tertentu maka dalam penelitian ini diambil beberapa perusahaan sebagai sampel penelitian. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* yaitu sampel diambil berdasarkan kriteria-kriteria tertentu, di antaranya adalah:

1. perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan dari tahun 2000-2001,
2. laporan keuangan yang dipublikasikan merupakan laporan keuangan lengkap yang memuat data sekunder yang diperlukan yaitu meliputi *managerial ownership, institutional ownership, debt, profitabilitas, growth* dan likuiditas.

3.5 Jenis dan Sumber Data

Data yang dipakai adalah data sekunder yang diambil dari laporan keuangan perusahaan selama tahun 2000-2001. Data dikumpulkan dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan di *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dan data lain yang didapat dari koran atau publikasi yang lain.

3.6 Prosedur Pengumpulan Data

Semua data yang digunakan dikumpulkan melalui dua tahap.

1. Penelitian dilakukan berdasarkan studi kepustakaan yaitu dengan mengumpulkan data pendukung yang telah dipublikasikan yang berupa

jurnal dan berupa literatur lain yang sesuai dengan permasalahan yang dibahas.

2. Observasi ke lapangan untuk mengumpulkan data keuangan yang akan diolah sebagai bahan dalam penelitian ini.

3.7 Metode Analisis

Agar tujuan dari penelitian ini dapat tercapai maka dilakukan beberapa tahapan analisis data sebagai berikut :

1. mengetahui besarnya pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependent, maka digunakan analisis regresi berganda

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e_i$$

Dimana:

Y = pembagian dividend

a = konstanta

b_1 = koefisien regresi *managerial ownership*

b_2 = koefisien regresi *institusional ownership*

b_3 = koefisien regresi *debt*

b_4 = koefisien regresi profitabilitas

b_5 = koefisien regresi *growth*

b_6 = koefisien regresi likuiditas

X_1 = *insider ownership*

X_2 = *institusional ownership*

X_3 = *debt*

X_4 = profitabilitas

X_5 = *growth*

X_6 = likuiditas

2. Mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial / individu terhadap pembagian dividen maka digunakan uji t (Sri Mulyono, 1998).

$$t = \frac{b - B}{Sb}$$

Dimana:

b = koefisien regresi parsial variabel

B = koefisien regresi parsial populasi

S_b = standart error koefisien regresi

1. merumuskan hipotesis

$H_0 : \beta_i = 0$, berarti variabel independent tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependent

$H_a : \beta_i \neq 0$, berarti variabel independent memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependent

2. menentukan tingkat signifikansi

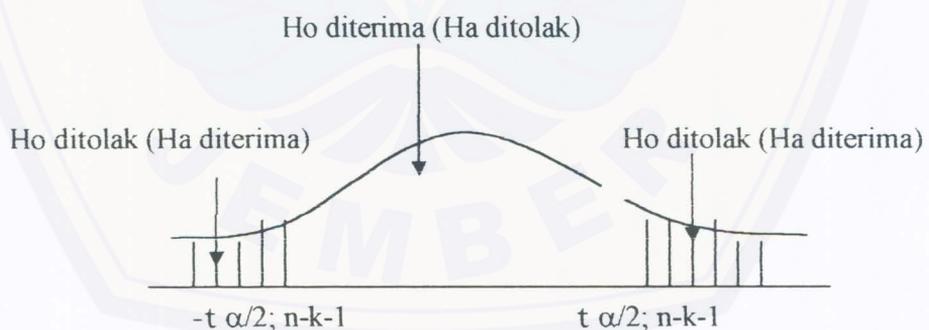
tingkat signifikansi yang diharapkan adalah $\alpha = \frac{5\%}{2} = 0,025$ atau *confidence interval* = 95%.

3. membandingkan t hitung dengan t tabel

hipotesis nol akan diterima atau ditolak dengan ketentuan sebagai berikut :

$t_{hitung} < t_{tabel}$ berarti H_0 diterima dan H_a ditolak

$t_{hitung} > t_{tabel}$ berarti H_a diterima dan H_0 ditolak



Ho diterima bila : $-t_{\alpha/2} \leq t \leq t_{\alpha/2}$

Ho ditolak bila : $t > t_{\alpha/2}$ atau $t < -t_{\alpha/2}$

3. a. untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen maka digunakan koefisien determinasi (Sugiono, 1999:224).

$$R^2 = \frac{b_1 \sum X_1 Y_1 + b_2 \sum X_2 Y_2 \dots + b_n \sum X_n Y_n}{\sum Y^2}$$

Dimana :

R^2 = koefisien determinasi berganda

b = koefisien regresi

X = variabel independen

Y = variabel deviden

Nilai R^2 yang didapatkan dari perhitungan ini berada pada range antara 0 hingga 1, bila nilai R^2 semakin mendekati 1 maka variabel independent secara simultan semakin memiliki pengaruh yang kuat di dalam menjelaskan variabel dependent. Sedangkan jika nilai R^2 semakin mendekati nol maka variabel independent semakin lemah pengaruhnya terhadap variabel dependent.

- b. untuk mengetahui keeratan variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial digunakan analisis determinasi parsial (r^2). Adapun formulasi yang digunakan adalah sebagai berikut (J. Supranto, 1993: 289)

$$r^2 = X_i Y = \frac{\sum X_i Y}{\sqrt{\sum X_i^2 Y^2}}$$

Dimana: X_i = Variabel independent

Y = Variabel dependent

r yang diperoleh dari perhitungan ini akan berada pada range antara -1 hingga +1. Bila nilai r mendekati -1 atau +1, berarti semakin erat hubungan positif atau negatif antara variabel independen dengan variabel dependent. Sedangkan apabila nilai r parsial semakin mendekati nol berarti terdapat hubungan yang semakin lemah antara variabel dependent dan

variabel independent. Nilai r parsial yang paling atau lebih tinggi menunjukkan bahwa variabel independent yang bersangkutan paling erat hubungannya dengan variabel dependent dan oleh karenanya merupakan variabel independent X yang paling dominan dalam, menjelaskan variasi dalam variabel dependen Y .

4. Untuk mengetahui pengaruh yang nyata atau tidak nyata variabel independent secara bersama-sama terhadap variabel dependent maka digunakan uji F (J Supranto, 1993:163).

Adapun rumus untuk F hitung adalah :

$$F = \frac{\frac{R^2}{(k-1)}}{\frac{1-R^2}{(n-k)}}$$

Dimana : F = Pengujian Serentak

R^2 = Koefisien determinasi

k = jumlah variabel

n = jumlah sampel

1. merumuskan hipotesis

$$H_0 = \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \dots, \beta_n = 0$$

Variabel –variabel independent secara simultan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependent.

$$H_a = \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \dots, \beta_n \neq 0$$

Variabel –variabel independent secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependent.

2. menentukan tingkat signifikansi

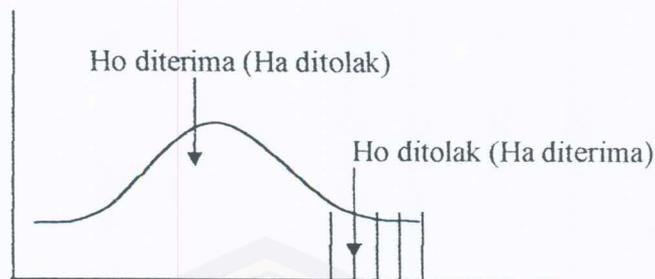
tingkat signifikansi yang diharapkan adalah $\alpha = 5\%$ atau *confidence interval* 95%.

3. membandingkan nilai F_{hitung} dengan F_{tabel} .

Hipotesis nol akan diterima atau ditolak dengan ketentuan sebagai berikut :

$F_{hitung} < F_{tabel}$ berarti H_0 diterima dan H_a ditolak.

$F_{hitung} > F_{tabel}$ berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.



H_0 diterima apabila : $F < F_{\alpha; (k-1) (n-k)}$

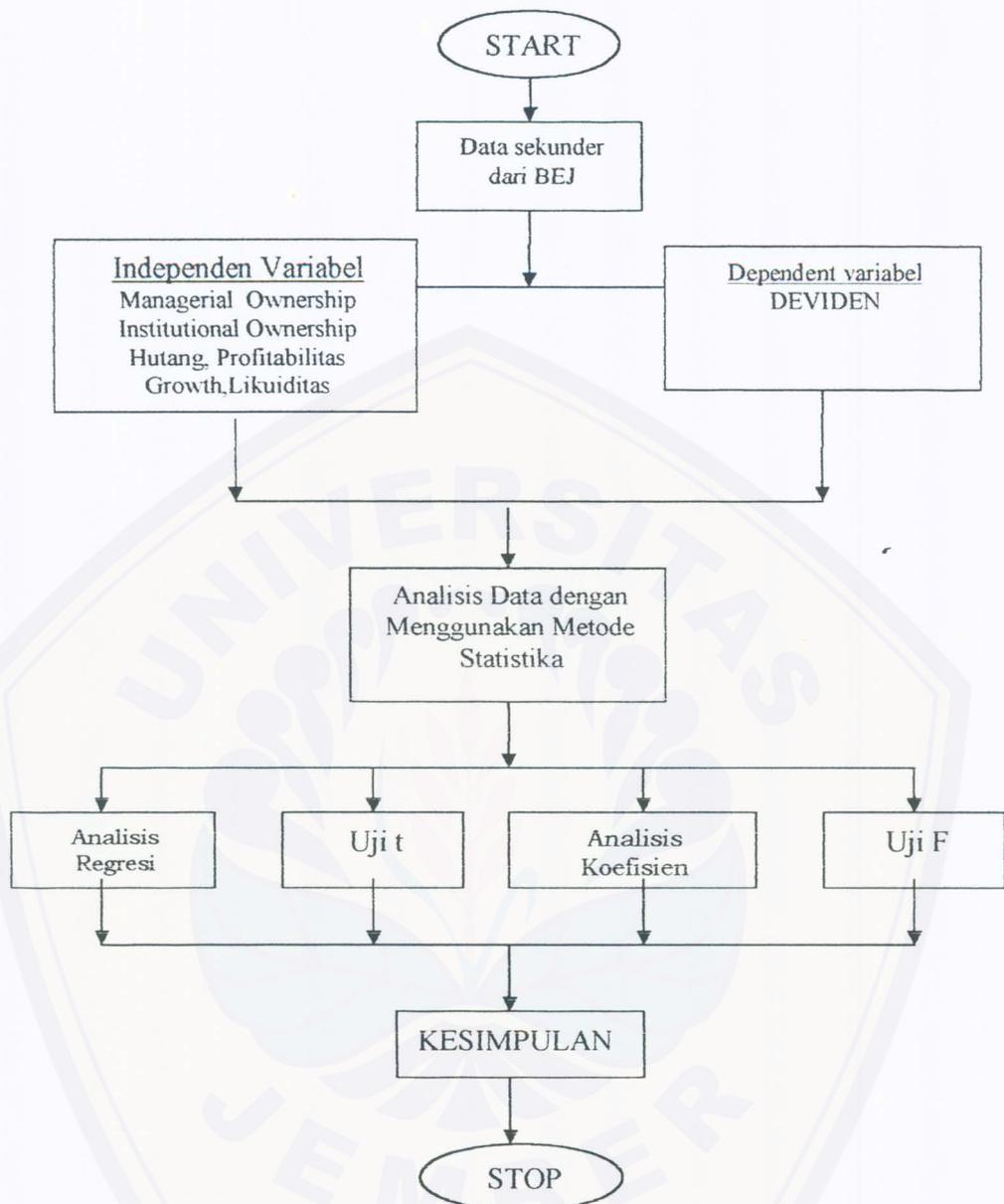
H_0 ditolak apabila : $F > F_{\alpha; (k-1) (n-k)}$

3.8. Kerangka Pemecahan Masalah

Untuk memecahkan masalah penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, yaitu:

1. Apakah *managerial ownership* dan *institutional ownership* memiliki pengaruh yang signifikan serta memiliki hubungan yang erat dengan keputusan perusahaan dalam pembagian dividen ?
2. Seberapa besar pengaruh *managerial ownership* dan *institutional ownership* terhadap pembagian dividen ?

maka alur yang digunakan untuk menarik kesimpulan adalah sebagai berikut:



Gambar 3.1

Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan kerangka pemecahan masalah

1. Start
2. Mengumpulkan data-data yang diperlukan dalam penelitian, yaitu data yang terdiri dari *managerial ownership*, *institutional ownership*, hutang, profitabilitas, growth, likuiditas dan dividen perusahaan manufaktur yang listed di BEJ.
3. Mencari tingkat pengaruh dari variabel independend yaitu *managerial ownership*, *institutional ownership*, hutang, profitabilitas, *growth* dan likuiditas terhadap pembagian dividen dengan menggunakan metode “Regeresi Linear Berganda”
4. Pengujian statistik dengan uji “t”. Jika hasil uji yang didapatkan lebih besar dari tabel yang diyakini, berarti terdapat pengaruh yang nyata dari variabel *managerial ownership*, *institutional ownership*, hutang, profitabilitas, *growth* dan likuiditas, terhadap pembagian dividen dan sebaliknya.
5. Menentukan seberapa besar pengaruh variabel independen (*managerial ownership* dan *institutional ownership*) dalam menjelaskan variabel dependen atau dividen.
6. Menentukan pengaruh yang paling dominan antara variabel *managerial ownership*, *institutional ownership* dan hutang, profitabilitas, *growth* serta likuiditas terhadap pembagian dividen dengan menggunakan metode “Determinasi Parsial”.
7. Pengujian statistik dengan uji F. Jika hasil uji yang didapatkan lebih besar dari tabel yang diyakini, berarti terdapat pengaruh yang nyata dari variabel *managerial ownership*, *institutional ownership*, dan variabel kontrol yaitu, hutang, profitabilitas, *growth* dan likuiditas secara bersama-sama terhadap pembagian dividen dan sebaliknya.
8. Menarik kesimpulan dari analisis tersebut yang disesuaikan dengan pokok permasalahan dan tujuan penelitian.
9. Selesai.



4.1 Gambaran Umum

4.1.1 Gambaran Umum Pasar Modal

Mulai diaktifkannya bursa efek di Indonesia pada tahun 1952 di bawah pengelolaan Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), dengan anggota bursa terdiri dari 12 bank negara yaitu 6 bank swasta dan 6 perusahaan broker efek. Berbagai upaya telah dilakukan untuk mengaktifkan kegiatan bursa karena tidak adanya kemajuan yang berarti pada dunia bursa di Indonesia. Pada tahun 1977 usaha pemerintah dalam mengaktifkan bursa dengan membentuk Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) kurang mendapat respon yang menggembirakan, terlihat dari jumlah perusahaan yang mencatatkan sahamnya pada bursa tidak lebih dari 24 perusahaan sejak tahun 1977 sampai tahun 1988.

Perkembangan pasar modal di Indonesia mulai nampak sejak ditetapkannya kebijakan deregulasi 1987 dan 1988. Pada saat itu pelaku bisnis banyak yang tertarik untuk meningkatkan kinerjanya di bursa. Hal ini ditandai dengan masuknya sejumlah perusahaan di bursa serta perubahan yang cukup signifikan baik dalam hal kapitalisasi pasar maupun Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Kemudian pada tahun 1989 pemerintah mendirikan bursa efek kedua di Surabaya yang dinamakan Bursa Efek Surabaya (BES). Pada tahun 1989 sampai tahun 1993 menandai masa keemasan Bursa Efek Indonesia, emiten seakan-akan ditunggu kedatangannya di pasar modal. Bursa Efek Jakarta diswastakan pada tahun 1992 melalui SK Menteri Keuangan No. 323/KMK.010/1992. Swastanisasi ini membawa angin segar bagi keleluasaan ruang gerak BEJ. Berbagai rencana strategis dilakukan untuk mencapai tujuan dari swastanisasi, diantaranya menciptakan bursa yang *liquid*, efisien, *fair*, dan transparan sehingga bursa efek wajib menyediakan sarana pendukung dan mengorganisir secara baik perilaku para pelaku bursa. Perdagangan dengan memberikan informasi yang transparan dan mengenal para nasabah dilakukan agar perdagangan efek berjalan fair. Untuk

mewujudkan perdagangan efek yang efisien, penyelesaian transaksi dilakukan dengan mudah, murah dan cepat. Pencapaian tujuan tersebut dilakukan dengan sungguh-sungguh mulai dengan pemanfaatan sumber daya manusia, peningkatan kualitas kinerjanya serta perbaikan manajemen di BEJ.

BAPEPAM yang pada awalnya berfungsi sebagai badan pelaksana dalam kegiatan pasar modal (sebelum BEJ diswastakan) berubah fungsi menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Sejak itu kegiatan di pasar mulai menarik perusahaan untuk menawarkan sahamnya di bursa. Ternyata sistem manajemen yang ditawarkan BEJ mampu membuat kinerja pasar modal Indonesia mulai membaik, yang ditandai dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang mencatatkan sahamnya di BEJ. Tabel 4.1 berikut menyajikan perkembangan perusahaan yang listed di BEJ mulai tahun 1991-2000.

Tabel 4.1 Indikator Perkembangan Bursa Efek Jakarta Tahun 1991-2000.

Tahun	Jumlah Emiten	Vol. Perdag. (jt. lbr.)	Kapitalisasi Pasar (Rp. M)	Emisi Saham IPO (Rp.juta)	Emisi Obluigasi (RP.Juta)	Emisi Right Issue (Rp. Juta)
1991	141	3.729	16.438	626.169	125.000	626.169
1992	153	6.253	24.839	743.665	1.641.533	743.665
1993	172	9.787	69.299	1.362.431	1.905.000	1.362.430
1994	217	23.854	103.835	4.804.494	929.520	4.804.494
1995	238	45.794	152.246	5.682.059	2.003.130	5.682.059
1996	253	77.240	215.026	2.662.207	2.841.080	2.662.207
1997	282	135.668	159.929	3.950.515	7.104.992	3.950.515
1998	288	170.549	175.729	68.125	150.000	68.125
1999	277	846.131	451.814	805.247	4.283.960	805.247
2000	291	1.186.306	753.642	1.800.196	5.613.000	10.546.893

Sumber: Pasar Modal di Indonesia

Pengembangan yang dilakukan oleh PT. BEJ tidak hanya terfokus pada pengembangan sistem dan keterbukaan emiten, tetapi juga pada pengembangan pasar. Hal ini didukung dengan melakukan kerjasama dengan pihak-pihak lain dan juga membangun komunikasi yang lancar dengan pihak-pihak tersebut. PT. BEJ juga melakukan penyebaran informasi bursa melalui jaringan elektronik ke seluruh dunia. Materi yang ada meliputi tentang ringkasan perdagangan, statistik bursa, peraturan bursa, serta informasi anggota bursa dan emiten. Selain itu PT. BEJ juga memberikan informasi tentang profil dan administrasi pada jaringan internet. Pengembangan lain yang dilakukan BEJ untuk mengikuti perkembangan dalam sistem modern adalah dengan mempersiapkan pelaksanaan sistem

perdagangan tanpa warkat. Selain dengan sistem perdagangan ini PT. BEJ juga berusaha mengembangkan pemahaman masyarakat tentang pasar modal. Untuk tercapainya hal ini BEJ bekerja sama dengan beberapa perguruan tinggi dengan mendirikan pojok BEJ di perguruan tinggi yang bersangkutan.

4.1.2 Gambaran Umum Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang listed di BEJ dan sahamnya dimiliki oleh pihak managerial dan institusional. Data penelitian didapatkan dari laporan keuangan perusahaan yang membagikan dividen pada tahun 2000 atau 2001. Pemilihan tahun ini dipilih berdasarkan ketersediaan data yang terbaru. Proses pengambilan sampel yang dilakukan adalah:

1. memilih 44 perusahaan manufaktur yang dimiliki oleh *managerial ownership* dan *institutional ownership* dari 177 perusahaan manufaktur yang *listed* di BEJ,
2. dari 44 perusahaan tersebut terdapat 14 perusahaan yang membagikan *dividend* tunai pada tahun 2000 dan 8 perusahaan yang membagikan *dividend* tunai pada tahun 2001,
3. menghitung jumlah prosentase kepemilikan dari *managerial ownership* dan *institutional ownership* perusahaan terpilih,
4. mencari laporan keuangan perusahaan terpilih yang meliputi hutang jangka panjang, nilai buku total asset, dividen tunai, total laba, laba setelah pajak, nilai total aset, jumlah penjualan tahun 1998, 1999, 2000, dan 2001, nilai aktiva lancar, dan nilai hutang lancar perusahaan.

Nama perusahaan sampel, kode, tahun berdiri, tahun listed, dan status perusahaan disajikan dalam tabel 4.2 dan tabel 4.3 berikut ini.

Tabel 4.2 Nama Perusahaan Yang Terpilih Sebagai Sampel tahun 2000

No	Nama Perusahaan	Kode	Tahun Berdiri	Tahun Listed	Status
1	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	TBLA	1973	2000	PMDN
2	PT. Gudang Garam, Tbk	GGRM	1971	1990	PMDN
3	PT. Surya Intrindo Makmur, Tbk	SIMM	1997	1999	PMDN
4	PT. Lautan Luas, Tbk	LTLS	1951	1997	PMDN
5	PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk	DPNS	1987	1989	PMDN
6	PT. Berlina Co. Ltd, Tbk	BRNA	1984	1989	PMDN
7	PT. Lion Metal Works, Tbk	LION	1972	1993	PMA
8	PT. Kedaung Indah Can, Tbk	KICI	1990	1993	PMDN

Dari tabel 4.2 dapat diketahui bahwa perusahaan yang menjadi sampel dari tahun 2000 hanya satu perusahaan yang berasal dari penanaman modal asing. Perusahaan yang tertua adalah perusahaan PT. Lautan Luas, Tbk yang berdiri pada tahun 1951 dan *go public* di BEJ pada tahun 1997, sedangkan perusahaan termuda adalah PT. Surya Intrindo Makmur, Tbk yang berdiri pada tahun 1997 dan *go public* pada tahun 1999.

Tabel 4.3 Nama Perusahaan Yang Terpilih Sebagai Sampel tahun 2001

No	Nama Perusahaan	Kode	Tahun Berdiri	Tahun Listed	Status
1	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM	1971	1990	PMDN
2	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP	1963	1990	PMDN
3	PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk	SSTM	1972	1997	PMDN
4	PT. Ryane Adibusana Tbk	RYAN	1989	2001	PMDN
5	PT. Lautan luas Tbk	LTLS	1951	1997	PMDN
6	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS	1987	1989	PMDN
7	PT. Dynaplast Tbk	DYNA	1959	1991	PMDN
8	PT. Fatra Polindo Nusa Industri Tbk	FPNI	1990	2003	PMDN
9	PT. Lapindo Packaging Tbk	LAPD	1974	1994	PMDN
10	PT. Lion Metal Works Tbk	LION	1972	1993	PMA
11	PT. Arwana Citra Mulia Tbk	ARNA	1995	2001	PMDN
12	PT. Metrodata Electrinics Tbk	MTDL	1983	1990	PMDN
13	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk	HEXA	1988	1995	PMDN
14	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM	1976	1996	PMDN

Dari tabel 4.3 dapat diketahui perusahaan yang menjadi sampel penelitian dari tahun 2001. berdasarkan data ini perusahaan dengan investasi asing hanya

berjumlah satu perusahaan yaitu PT. Lion Metal Works, Tbk. Perusahaan dengan usia paling tua dari sampel adalah perusahaan yang berdiri pada tahun 1951 yaitu PT. Lautan Luas, Tbk yang go public di BEJ pada 1997, sedangkan perusahaan dengan usia termuda adalah PT. Arwana Citra Mulia, Tbk yang berdiri pada tahun 1995 dan go public di BEJ pada 2001 dengan status PMDN.

Gambaran umum dari masing masing perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah sebagai berikut:

PT. Tunas Baru Lampung, Tbk. (TBLA)

PT. Tunas Baru Lampung, Tbk didirikan pertamakali pada tahun 1973 di Lampung. Pada awal mula berdirinya perusahaan sampai sekarang, kepemilikan saham terbesar dimiliki oleh PT. Sungai Budi yang telah berdiri sebelumnya pada tahun 1947. PT Sungai Budi termasuk pioner dari industri agronomi di Indonesia. Selain PT. Sungai Budi saham dari PT. Tunas Baru Lampung juga dimiliki oleh PT. Budi Agro Makmur dan PT. Budi Acid Jaya. Sedangkan pihak manajerial yang memiliki saham adalah Widarto sebagai president directur dan Santoso Winata sebagai president commisioner. Sebagai perusahaan agronomi PT. Tunas Baru Lampung memproduksi minyak goreng, minyak kelapa sawit, dan juga memproduksi minyak turunan seperti sabun mandi, sabun colek, dan juga sabun cuci.

PT. Gudang Garam Tbk. (GGRM)

PT. Gudang Garam, Tbk merupakan perusahaan rokok terbesar di Indonesia yang pertama kali didirikan pada tahun 1971 di Kediri Jawa Timur. Pada awal berdirinya perusahaan ini memproduksi rokok dengan kandungan tar yang rendah, namun seiring dengan perkembangan teknologi dan permintaan dari masyyang terdiri dari tiga nama, rokok yang diproduksi secara manual dengan 9 nama, dan rokok yang diproduksi dengan menggunakan mesin terdiri dari 6 nama. Sebagai perusahaan public sejak 27 Agustus 1990 permintaan konsumen internasional akan hasil produksi terus meningkat, hal ini ditandai dengan didaptkannya bantuan dana dari Bankingapura sebesar US \$ 60 Juta pada tahun

1993 untuk meningkatkan kapasitas produksi. Supaya distribusi produk dari perusahaan ke konsumen lancar maka PT. Gudang Garam memiliki tiga distributor utama yaitu PT. Surya Bakti Utama, PT. Surya Kerta Bakti, dan PT. Surya Jaya Bakti. Saham dari PT. Gudang Garam dimiliki oleh PT. Surya Duta Investama dan PT. Surya Mitra Kusuma.

PT. Surya Intrindo Makmur Tbk. (SIMM)

PT. Surya Intrindo Makmur, Tbk pertama kali didirikan pada tahun 1997 dan listed di BEJ dua tahun kemudian yaitu pada tahun 1999. Di dalam operasinya perusahaan ini menghasilkan kaos kaki beserta aksesorisnya yang kesemuanya dipasarkan di pasaran internasional antara lain Amerika, Eropa, dan Kanada. Prosentase saham yang dimiliki oleh publik dari perusahaan sebesar 30 %, sedangkan 1,40 % dimiliki oleh Tjandra Mindharta Ghozali sebagai anggota dewan komisioner dan sisanya sebesar 68,60 % dimiliki oleh PT. Inovasi Abadi Investindo.

PT. Lautan Luas Tbk. (LTLS)

PT. Lautan Luas, Tbk merupakan perusahaan PMDN yang beroperasi sebagai Distributor barang kimia. Perusahaan ini pertama kali didirikan pada tahun 1951 di Jakarta. Pada awal berdirinya, perusahaan ini bernama N.V. Lim Teck Lee Cov. Ltd dan diganti nama menjadi PT. Lautan Luas pada tahun 1965. Barang yang didistribusikan merupakan produk yang diimport dari USA, India, Jepang, China, Australia, dan negara-negara eropa. Untuk mendukung aktifitas bisnisnya maka perusahaan mendirikan empat kantor cabang respective di Medan, Lampung, Semarang, dan Surabaya, serta tujuh kantor representative di Palembang, Bandar Lampung, Cirebon, Solo, Samarinda, Balikpapan, dan Ujung Pandang. Prosentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional sebesar 63,03 % yaitu oleh PT. Catur Karsa Manunggal dan pihak managerial yang memiliki saham pada perusahaan total sebesar 3,64 % dan sisanya dimiliki oleh publik.

PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk. (DPNS)

PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk merupakan perusahaan yang beroperasi sebagai produsen dari formalin dan thermosetting adhesive yang berdiri pertama kali pada tahun 1987. Untuk meningkatkan kapasitas produksinya maka perusahaan membangun pabrik kedua pada tahun 1989. Untuk menghasilkan formalin yang berkualitas baik maka perusahaan menggunakan teknologi dari Reichhold Chemicals Inc. USA dan Adhesive line menggunakan teknologi dari Praha Oy Finlandia. Sedangkan bahan baku yang digunakan dalam operasional perusahaan didapatkan dari suplier dalam negeri. Saham perusahaan dimiliki oleh Siang Hadi Widjaya sebagai president direktur dan Budi Satria Sanusi sebagai anggota direktur yang masing-masing kepemilikannya sebesar 0,33 % dan 0,14 %. Sedangkan pihak institusi yang memiliki saham pada perusahaan ini adalah PT. Duta Permana Makmur yang memiliki dan sisanya dimiliki oleh publik dan perorangan 6,70 % yang tidak duduk di dalam jajaran pengambil kebijakan perusahaan.

PT. Berlina Co. Tbk. (BRNA)

PT. Berlina Co, Tbk merupakan perusahaan yang didanai dari modal dalam negeri yang berkecimpung dalam industri kosmetik dan air mineral. Pada tahun 1984 perusahaan berdiri dengan menempati pabrik baru seluas 700 ha yang berlokasi di Tangerang. Pada awal berdirinya, perusahaan ini memproduksi barang pesanan sebesar 90 % dari total operasi. Pengguna produk yang dihasilkan dari PT. Berlina Co adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang kosmetik dan industri air mineral. PT. Berlina Co juga memiliki saham pada PT. Samolin Surya dan PT. Lamipak Primula Indonesia sebesar 48 % dan 70 %. Pada akhir tahun 1996 perusahaan membuat kesepakatan untuk melakukan leasing di dalam operasional perusahaan dengan tingkat bunga sebesar 17 % sampai dengan 20 %.

PT. Lion Metal Works Tbk. (LION)

PT. Lion Metal Works, Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri metal yang berstatus sebagai Perusahaan Modal Asing. Perusahaan ini pertama kali didirikan oleh JP Sudarna seorang warga negara Indonesia pada tahun 1992. Walaupun demikian saham mayoritas dari awal berdirinya sampai dengan sekarang dimiliki oleh Teoh Chiang Manufacturing Pte. Ltd dari Singapura dan Lion Enterprise Sdn. Bhd. dari Malaysia. Produk yang dihasilkan oleh perusahaan dapat dikategorikan menjadi lima macam yaitu: peralatan kantor dan Rumah Sakit, sistem tambalan gigi dan aksesorisnya, produk bangunan dan konstruksi, dan C-Channel dan produk yang sejenis. 75 % dari bahan baku yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan disuply oleh PT. Krakatau Steel. Produk yang dihasilkan dari operasi perusahaan dipasarkan dengan menggunakan merek LION oleh PT. Bantrunk Murni Indonesia yang telah berafiliasi dengan perusahaan. Perusahaan yang listed di BEJ pada 20 Agustus 1993 kemudian mencatatkan lagi sahamnya pada BES pada tahun 1996.

PT. Kedaung Indah Can Tbk. (KICI)

PT. Kedaung Indah Can, Tbk merupakan perusahaan hasil dari investasi para investor tanah air sehingga berstatus sebagai PMDN. Pertama kali perusahaan didirikan pada tahun 1974 di Surabaya Jawa Timur sebagai perusahaan yang memproduksi kaleng dan peralatan dapur. Pada tahun 1990 merupakan tahun pertama kali bagi perusahaan untuk melakukan ekspansi pemasaran dengan mengekspor produk yang dihasilkan ke Afrika, Eropa dan Amerika Selatan. Untuk memperluas wilayah pemasaran maka pada tahun 1993 perusahaan juga mengekspor "Xylan" non-stick kitchenware ke USA. Bahan baku yang digunakan oleh perusahaan di dalam beroperasi adalah steel dan tin plate yang 70 % dari total kebutuhan didapatkan dari dua suplier Jepang yaitu Kawasaki Steel Corporation dan Nippon Kokan Corporation. Selain peralatan dapur, perusahaan juga memproduksi kaleng yang dipasarkan di dalam negeri yang juga merupakan kontrak dasar. Konsumen dari kaleng yang dihasilkan antar lain PT. Nissin Biskuit Indonesia, PT. Nippon Paint Indonesia, PT. Khong Guan

Biscuit Factory Indonesia, dan PT. Koronet Crown. Penjualan dari peralatan dapur yang dihasilkan saat ini mengalami kenaikan sebesar 81 % dari total penjualan. Dengan peralatan dapur yang diproduksi pada empat *furnaces* yang memiliki kapasitas sampai dengan 1.200.000 set setiap bulannya. Pada tahun 1993 perusahaan mengakuisisi sebesar 26,25 % saham dari PT. Gelas Products, Pte. Ltd, Singapura perusahaan distributor dari produk Kedaung Group. Pada tahun yang sama perusahaan mendirikan PT. Borneo Enamel di Kuching, Malaysia Timur.

PT. Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk. (HMSP)

PT. Hanjaya Mandala Sampoerna merupakan perusahaan rokok kretek di bawah merek dagang Djie Sam Soe. Perusahaan didirikan pertama kali pada tahun 1963 di Surabaya dengan nama PT. Perusahaan Dagang Industri Panamas, kemudian pada Oktober 1988 PT. HM. Sampoerna diambil alih oleh PT. Handel Maatschapij dan dirubah namanya menjadi PT. Hanjaya Mandala Sampoerna. Kantor pusat perusahaan sekaligus pabrik utama perusahaan yang didalamnya terdapat mesin pembuat rokok berlokasi di Rungkut Surabaya. Perusahaan juga memiliki pabrik rokok di Taman Sampoerna Surabaya, Malang dan Pandaan.

Untuk menambah merek dagang dari Djie Sam Soe, maka perusahaan juga menjual produk dengan menggunakan merek dagang Sampoerna A Hijau, Panamas Kuning, Sampoerna A Exclusive, Sampoerna A Internasional, Sampoerna A Universal, dan Sampoerna A Mild. PT. Hanjaya Mandala Sampoerna juga berafiliasi dengan PT. Sampoerna Percetakan Nusantara, PT. Panamas, PT. Sampoerna Transport Nusantara, PT. Sumber Alfaria Trijaya, PT. Wahana Sampoerna, PT. Sampoerna Advertising Nusantara, PT. Sampoerna Food produk Nusantara, PT. Sampoerna Joo Lan, Snd, Bhd, Malaysia dan Sampoerna Stella Corp. Ltd., Taiwan.

PT. Sunson Textile Manufacturer, Tbk. (SSTM)

PT. Sunson Textile Manufacturer, Tbk didirikan pertama kali pada tahun 1972 dengan nama PT. Sandang Usaha Nasional Indonesia Textile Industri.-Nama

tersebut dirubah pada tahun 1976 menjadi PT. Indo Sintex dan dirubah lagi pada tahun 1993 menjadi nama PT. Sunson Textile Manufacturer. Sebagai perusahaan textile maka perusahaan juga memproduksi benang. Dengan memfokuskan pada aspek usaha maka perusahaan memfokuskan usahanya pada pemintalan benang. Bahan baku yang digunakan dalam proses produksi terdiri dari kapas, rayon dan kain sintesis yang diimport dari USA, Australia, dan China. Produk yang dihasilkan dijual melalui agen-agen perusahaan itu sendiri. Untuk produksi dan pemintalan benang perusahaan bekerja sama dengan PT. Surya Rejeki dan PT. Sunsonindo Textile Investama. Sementara itu hasil dari produksi dipasarkan dengan menggunakan merek dagang Sunsonindo Textile Investama yang berafiliasi dengan PT. Maju Mustika Garment.

PT. Ryane Adibusana, Tbk. (RYAN)

PT. Ryane Adibusana, Tbk merupakan perusahaan yang bergerak dalam bisnis garment dengan memproduksi dan menjual pakaian, textile dan juga aksesorisnya. Untuk melaksanakan kegiatan operasional maka digunakan modal yang didapatkan dari investor dalam negeri sehingga statusnya menjadi Perusahaan Penanaman Modal Dalam Negeri. Pada tahun 1993 perusahaan membuka toko khusus dengan produk textile sekaligus menyediakan taylornya. Sampai dengan tahun 2001 perusahaan telah memiliki sebanyak 21 outlet. Saham dari perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusional sebesar 32,42% dan yang dimiliki oleh PT. Busanatama Mawarjingga dan Asia Kapitalindo Securities Tbk. Sedangkan pihak pengambil kebijakan perusahaan yang memiliki saham pada perusahaan adalah Aruna Balramm Sabrani sebagai anggota direksi sebesar 1,82%, Haryani Prem Ramchard sebagai President Director sebesar 1,82%, Prof. Dr. Ir. H. Sambas Hadikusumah, Msc sebagai pimpinan direksi sebesar 0,72%, dan Sunny Ceasar Efendy sebagai anggota direksi memiliki saham sebesar 0,72% dan sisanya sebesar 8,25% dimiliki oleh publik.

PT. Dinaplast, Tbk. (DYNA)

PT. Dynaplast, Tbk didirikan pertama kali pada tanggal 16 November 1959 berdasarkan akta notaris Soetrono Prawiroatmojo, SH, No. 25. Perusahaan ini bergerak dalam bidang industri komponen, kemasan, dan lembaran plastik. Kantor daripada perusahaan berada di Jakarta dengan pabrik yang tersebar di lokasi Jakarta, Tangerang, dan Bekasi Jawa Barat.

PT. Fatra Polindo Nusaindustri, Tbk. (FPNI)

PT. Fatra Polindo Nusaindustri, Tbk adalah perusahaan manufaktur dari *biaxially* yang berorientasi pada polypropylene (BOPP) yang merupakan satu-satunya BOPP shetting di Indonesia yang menjual produknya di bawah merek dagang “Falene”. Produk yang dihasilkan terdiri dari lima kelas yaitu, Falene Plane, Falene Heat Sealable, Falene Cigarette, Falene Pearlized dan Falene Metallizable. Mulai tahun 1990 perusahaan beroperasi pada satu produksi yang berkapasitas 8000 ton per tahun. Pada tahun 1999 kapasitas produksi ditambah dengan 12.000 ton sehingga total kapasitas produksi menjadi 20.000 ton per tahun. Hasil produksi yang ada dipasarkan sebagai bahan baku pengepakan/pembungkus termasuk di dalamnya pengepakan produk makanan, bumbu masak, rokok, detergen, kebutuhan kantor, kosmetik, audio/video kaset, dan pengepakan barang lain sebagai pengganti dari aluminium pada beberapa industri.

PT. Lapindo Packaging, Tbk. (LAPD)

PT. Lapindo Packaging, Tbk merupakan perusahaan manufaktur yang memproduksi plastik kemasan untuk retail, makanan, elektronik dan industri automobil. Perusahaan didirikan pertam kali pada tahun 1990 dengan nama PT. Lemahabang Perkasa. Pertama kali melakukan IPO dengan menjual 60 juta lembar saham pada Juli 2001. Selama ini perusahaan melayani konsumen dari beberapa outlet retail yang ada di Indonesia seperti: Hero Supermarket, Ramayana Department Store, Carrefour Hypermarket, Guardian Pharmacy, Club Store, Lion Superindo, dan Tops Supermarket. Konsumen yang berasal dari kalangan industri antara lain: Maxim’s Bakery, Ajinomoto, Indomiwon, Sumitomo Electronic

Group, dan Bridgestone Tire. Adapun konsumen yang berasal dari luar negeri antara lain Matsuka Shoten dari Jepang, dan perusahaan plastik kemasan untuk industri otomotif negara Jepang. Selain memproduksi plastik kemasan untuk supermarket perusahaan juga memproduksi kantong gulung, kantong garment, kantong belanja, kantong sayuran, plastik penutup mobil, jas hujan dan lain-lain. Sekitar 3% hasil produksi diekspor ke negara Amerika Serikat dan Jepang.

PT. Arwana Citra Mulia, Tbk. (ARNA)

PT. Arwana Citra Mulia, Tbk merupakan perusahaan industri yang beroperasi dengan memproduksi keramik. Pada tahun 1995 perusahaan pertama kali didirikan dan pada Juli 2001 perusahaan mencatatkan sahamnya pada BEJ yang dilakukan di hotel Borobudur Jakarta. Pada saat IPO pertama kali nilai nominal dari saham perusahaan sebesar Rp.100,00 yang dibeli oleh PT. Agung Abadi Mandiri Sejati dan PT. Suprakreasi Eradinamika sebesar masing masing 58,80% dan 17,54%. 15 % dana yang didapatkan dari IPO dipergunakan untuk meningkatkan kapasitas produksi dengan melakukan renovasi pada mesin produksi dan peralatan yang digunakan. Sedangkan 70% nya digunakan untuk ekspansi dengan penambahan modal untuk PT. Sinar Karya Duta Abadi, sebuah produsen keramik di Surabaya.

PT. Metrodata Electronics, Tbk. (MTDL)

PT. Metrodata Electronics, Tbk didirikan pertama kali pada tahun 1983 dengan nama PT. Metrodata Integrasi Informatika dan baru berubah nama menjadi PT. Metrodata Electronics pada 28 Maret 1991 yang merupakan anggota dari group bisnis Metrodata, sebuah pemain terkemuka pada teknologi informasi mulai tahun 1975. Pada Februari 1990 perusahaan mencatatkan sahamnya untuk yang pertamakali di BEJ dan BES untuk meningkatkan investasi modal kerja hasil partisipasi masyarakat.

Perusahaan adalah pelopor teknologi informasi di Indonesia dan telah membangun aliansi strategi dengan perusahaan teknologi informasi kelas dunia

seperti IBM, Compaq, Hewlett Packard, Epson, Creative Technology, Sony, Acer, 3Com, Toshiba, Microsoft, Oracle, Lotus, Sun Microsystem, SAP, dan lain-lain.

PT. Hexindo Adiperkasa, Tbk. (HEXA)

Perusahaan didirikan pertama kali pada tahun 1988 dengan melakukan perjanjian kerja sama dengan Hydraulic Excavators, Crawler Crane, Wheel Loader, Bulldozer, dan lain-lain. Untuk memenuhi kebutuhan pasar lokal, PT. Hexindo Adiperkasa memasarkan produk peralatan berat yang dihasilkan oleh PT. Hitachi Construction Machinery Indonesia (HCMI). Untuk mengembangkan usahanya maka perusahaan membangun dua cabang yaitu di Banjarmasin dan di Tanjung Enim untuk menangani penjualan peralatan berat dan servis mesin.

Konsumen dari produk yang dihasilkan adalah PT. Kaltim Prima Coal, PT. Jaya Sumpiles Indonesia, PT. Semen Pdang, Sinar Mas Group, PT. Pembangunan Perumahan, dan PT. Dipasena Citra Darmaga. Pada tahun 1991 perusahaan mendirikan PT. Hitachi Construction Machinery Indonesia (HCMI) untuk memproduksi komponen peralatan berat yang bekerja sama dengan perusahaan di luar negeri.

PT. Selamat Sempurna, Tbk. (SMSM)

PT. Selamat Sempurna, Tbk berdiri pertama kali pada tanggal 19 Januari 1976 dan pada tahun 1980 Eddy Hartono sebagai pendiri ADR mengalihkan kepemilikannya dari perusahaan. Pada tahun 1994 perusahaan mengakuisisi PT. Adhi Chandra Automotive Product sebesar 70% dari saham yang dimiliki PT. Panata Jaya Mandiri. Kemudian pada tahun yang sama perusahaan mengambil alih CV. Auto Diesel Radiators. Baru-baru ini perusahaan dan dua rekanannya yaitu PT. Panata Jaya Mandiri dan PT. Adhi Chandra Automotive Product Tbk mendapatkan sertifikat dari sistem kualitas manajemen QS 9000 dari SGS Yarsley Internasional Certification Services.

Perusahaan dan anak perusahaannya merupakan pelopor dari produsen komponen otomotive di Indonesia dengan produk filter dan radiator dengan pasar internasional yang menguasai lebih dari 50 negara sasaran ekspor. Perusahaan

juga memproduksi condensor, AC otomotif, pipa rem, pipa pahan bakar dan produk-produk otomotif lainnya. Dalam kegiatan operasionalnya perusahaan juga didukung oleh pelopor produsen otomotif internasional seperti Tokyo Radiator Mfg. Co. Ltd., Tennex Corp, Tokyo Roki Co. Ltd, Delphi Thermal System Division dan Donaldson Company Inc.

4.1.3 Pengumuman Pembagian Dividend Tunai Perusahaan Manufaktur

Tanggal pengumuman, tanggal pembayaran, dan besarnya prosentase dividend tunai yang dibayarkan perusahaan sampel pada tahun 2000 atau tahun 2001 dapat dilihat pada tabel 4.4 berikut ini.

Tabel 4.4 Pembagian Dividend Tunai Perusahaan Sampel

No	KODE PERUSAHAAN	TGL. PENGUMUMAN	TGL. PEMBAYARAN	DIVIDEN (%)
1	TBLA	29 Juni 2000	30 Agustus 2000	0,0861
2	GGRM	14 Juni 2000	31 Juli 2000	0,0769
3	SIMM	02 Juli 2000	07 Agustus 2000	0,2451
4	LTLS	22 Juni 2000	31 Juli 2000	0,0036
5	DPNS	11 Agustus 2000	14 September 2000	0,2004
6	BRNA	04 Agustus 2000	13 September 2000	0,1430
7	LION	12 Juni 2000	31 Juli 2000	0,1483
8	KICI	29 Mei 2000	17 Juli 2000	0,1252
9	GGRM	10 Juni 2000	15 Juli 2001	0,0067
10	HMSP	10 Juli 2001	03 Agustus 2001	0,0006
11	SSTM	6 Agustus 2001	21 September	0,0029
12	RYAN	10 Juni 2001	15 Juli 2001	0,0088
13	LTLS	27 Juni 2001	01 Agustus 2001	0,0076
14	DPNS	25 Juni 2001	18 Juli 2001	0,1027
15	DYNA	15 Maret 2001	17 April 2001	0,0477
16	FPNI	6 April 2001	15 Mei 2001	0,0418
17	LAPD	16 Oktober 2001	06 November 2001	0,1083
18	LION	01 Juni 2001	10 Juli 2001	0,2440
19	ARNA	15 Juni 2001	20 Juli 2001	0,0139
20	MTDL	5 Juni 2001	03 Juli 2001	0,0072
21	HEXA	12 Juli 2001	25 Juli 2001	0,1259
22	SMSM	23 Mei 2001	29 Juni 2001	0,0559

Sumber : Pojok BEJ Unibraw Malang

Dari tabel 4.4 dapat diketahui bahwa prosentase terbesar dari pembagian dividend perusahaan sample yaitu PT. Lion Metal Works, Tbk sebesar 0,2440% dan prosentase terkecil yaitu PT. Mandala Sampoerna, Tbk sebesar 0,0006%. Adapun pengumuman tentang pembagian dividend dan pembayaran dividend periode 2000 pertama kali dilakukan oleh PT. Kedaung Indah Can, Tbk pada tanggal 29 Mei 2000 dan pada tanggal 17 Juli 2000 sebesar 0,1252% dari total laba yang didapatkan perusahaan. Sedangkan tanggal pengumuman tentang pembagian dividend dan tanggal pembayaran dividend yang terakhir dilakukan oleh PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk pada tanggal 11 Agustus 2000 dan pada tanggal 14 September 2000 sebesar 0,2004% dari total laba yang didapatkan perusahaan. Untuk periode 2001 pengumuman dan pembayaran dividend pertama kali dilakukan oleh PT. Dynaplast, Tbk pada tanggal 15 Maret 2001 dan pada tanggal 17 April 2001 sebesar 0,0477% dari total laba yang didapatkan oleh perusahaan. Sedangkan pengumuman dan pembagian dividend yang terakhir dilakukan oleh PT. Lapindo Packaging, Tbk pada tanggal 16 Oktober 2001 dan pada tanggal 6 November 2001 sebesar 0,1083% dari total laba yang diperoleh perusahaan.

4.2 Hasil Penelitian

Periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2001 pada perekonomian Indonesia terutama pada Bursa Efek Indonesia dapat dikatakan sebagai periode pemulihan krisis ekonomi yang terjadi sebelumnya. Oleh karena itu, sampel yang didapatkan dalam tiap-tiap tahun penelitian jumlahnya tidak sama. Data yang didapatkan dalam dua periode (2000 dan 2001) berjumlah 22 observasi dan bila dibandingkan dengan penelitian sebelumnya maka sampel dalam penelitian ini jumlahnya lebih sedikit. Hal ini disebabkan perusahaan manufaktur yang dimiliki oleh *managerial ownership* dan *institutional ownership* banyak yang tidak membagikan dividen tunai bahkan tidak membagikan dividen sama sekali.

4.2.1 Deskriptif Statistik

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program analisis data *SPSS versi 10 for Windows* secara rinci nilai rata-rata untuk tiap-tiap variabel dan standart deviasinya digambarkan pada tabel 4.5 berikut ini.

Tabel 4.5 Rata-Rata Dan Standart Deviasi Untuk Variabel Penelitian

Variabel	Mean	Standart Deviasi	Minimum	Maximum
<i>Dividend (%)</i>	0,0819	0,07844	0,0006	0,2451
<i>Managerial Ownership (%)</i>	3,3100	3,4528	0,1200	10,4800
<i>Institutional Ownership (%)</i>	50,9932	22,4846	13,2600	80,7700
<i>Debt (%)</i>	14,9650	14,4612	0,1100	46,7396
<i>ROI (%)</i>	9,6244	5,2303	0,1870	20,6877
<i>Growth (%)</i>	0,1860	0,1499	-0,0924	0,4500
<i>Likuiditas (%)</i>	2,6816	1,700	0,3851	7,1142

Sumber : Lampiran 4

Ket : *Debt* = hutang jangka panjang : nilai total aset

ROI = laba setelah pajak : total aset

Likuiditas = hutang jangka pendek : aktiva lancar

Growth = rata – rata pertumbuhan penjualan

Dari tabel 4.5 dapat diketahui bahwa variabel yang memiliki nilai *mean*, nilai standart deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum terbesar adalah *institutional ownership* dengan nilai sebesar 50,9932; 22,4846; 13,2600; dan 80,7700. Sedangkan variabel yang memiliki nilai *mean*, nilai standart deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum terkecil adalah *dividend* dengan nilai sebesar 0,0819; 0,0784; 0,0006; dan 0,2451.

4.2.2 Korelasi

Korelasi antar variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.6 berikut ini:

Tabel 4.6 Korelasi Antar Variabel-Variabel Dalam Penelitian

Var	MO	IO	Debt	ROI	Growth	Likuid
Divd	-0,348**	0,422*	-0,386*	0,051***	-0,313**	0,282**
MO		-0,268***	0,426*	-0,102***	0,207***	-0,212***
IO			-0,004***	-0,043***	-0,177***	-0,194***
Debt				-0,575*	-0,284**	-0,284**
ROI					0,287**	0,087***
Growth						-0,215***

Ket : * signifikan pada tingkat 0,05

** signifikan pada tingkat 0,10

*** signifikan pada tingkat lebih besar dari 0,10

Berdasarkan tabel 4.6 dapat diketahui bahwa diantara variabel yang memiliki korelasi paling erat terhadap pembagian dividend adalah *institutional ownership* dengan koefisien korelasi sebesar 0,422, jika dibandingkan dengan koefisien korelasi variabel yang lain. Secara teoritis karena korelasi antara *institutional ownership* dan dividend lebih besar, maka variabel *institutional ownership* lebih berpengaruh terhadap pembagian dividend dibandingkan dengan variabel yang lain. Tanda koefisien korelasi yang positif menunjukkan bahwa hubungan antara *institutional ownership* dengan dividend adalah berpengaruh positif, sedangkan koefisien korelasi yang bertanda negatif dimiliki oleh variabel *managerial ownership*, *debt* dan *growth*, dengan nilai terbesar variabel *debt* sebesar -0,386 sehingga secara teoritis *debt* lebih berpengaruh negatif terhadap pembagian dividend jika dibandingkan dengan variabel yang lain.

Analisis korelasi secara simultan yang terdapat pada lampiran 4 memiliki koefisien multiple korelasi sebesar 0,705 ($R=70,5\%$) ini berarti bahwa tingkat keeratan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen adalah 70,5%. Nilai koefisien determinan ($R^2 = 0,497$) ini berarti variabel independen mampu menjelaskan 49,7% terhadap variabel dependent. Dengan kata lain bahwa 49,7% perubahan dalam kebijakan pembagian dividen perusahaan manufaktur mampu dijelaskan oleh variabel kepemilikan (*managerial ownership* dan *institutional ownership*) *debt*, ROI, *growth*, dan likuiditas sedangkan sisanya sebesar 50,3% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dijelaskan dalam model.

Dengan menggunakan metode backward didapatkan empat model dari variabel yang dimasukkan, yaitu model pertama menggunakan 6 variabel konstanta yaitu likuiditas, ROI, *institutional ownership*, *managerial ownership*, *growth*, dan *debt*. Model kedua menggunakan lima variabel yang sama dengan model pertama dengan mendropping variabel *managerial ownership*, variabel ketiga menggunakan empat macam variabel dengan mendropping variabel likuiditas dari model kedua dan model keempat menggunakan tiga macam variabel dengan mendropping variabel ROI dari model ketiga. Dari model yang keempat dapat diketahui bahwa nilai koefisien multiple korelasi sebesar 0,680 ($R=68,0\%$) ini berarti bahwa tingkat keeratan hubungan antara variabel independend dengan variabel dependend adalah 68,0%. Nilai koefisien determinan ($R^2=0,462$), ini berarti variabel independent mampu menjelaskan 46,2% terhadap variabel dependend. Dengan kata lain bahwa 46,2% perubahan dalam kebijakan pembagian dividend perusahaan manufaktur mampu dijelaskan oleh variabel *institutional ownership*, *growth*, dan *debt*.

4.2.3 Analisis Regresi

Hipotesis alternatif menyatakan adanya pengaruh variabel kepemilikan (*institutional ownership* dan *managerial ownership*) terhadap kebijakan pembagian dividend perusahaan. Hasil analisis regresi yang telah dilakukan menunjukkan hasil seperti yang ditunjukkan dalam tabel 4.7 dan tabel 4.8.

Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Pada Industri Manufaktur Model Pertama

Variabel Independent	Koefisien Regresi	Standart Error	t Statistik	Sig T
(Constanta)	0,09247	0,082	1,121	0,280
<i>Managerial Ownership</i> (%)	0,00206	0,005	0,398	0,696
<i>Institutional Ownership</i> (%)	0,00140	0,001	2,000	0,064
<i>Debt</i> (%)	-0,00315	0,002	-2,096	0,053
ROI (%)	-0,00252	0,003	-0,732	0,476
<i>Growth</i> (%)	-0,18300	0,115	-1,583	0,134
Likuiditas (%)	0,006176	0,010	0,635	0,535
$R^2 = 0,497$ $R = 0,705$ $F = 2,474$ $F_{sig} = 0,072$				

Sumber : Lampiran 4

Ket : *Debt* = hutang jangka panjang : nilai total aset
 ROI = laba setelah pajak : total aset
 Likuiditas = hutang jangka pendek : aktiva lancar
Growth = rata – rata pertumbuhan penjualan

Berdasarkan tabel 4.7 tersebut diatas maka dapat diperoleh koefisien regresi sebagai berikut :

$$\text{Dividen} = 0,09247 + 0,00206 \text{ MO} + 0,0014 \text{ IO} - 0,00315 \text{ Debt} - 0,00252 \text{ ROI} - 0,183 \text{ Growth} + 0,0061716 \text{ Likuid}$$

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai konstanta (a) positif sebesar 0,09274 artinya bahwa jika variabel dependent *managerial ownership* dan *institutional ownership*, *debt*, ROI, *growth*, likuiditas tetap atau konstan atau nol maka terjadi kenaikan tingkat pembagian dividend sebesar 0,09274. Nilai koefisien dari *managerial ownership* positif sebesar 0,00206 menunjukkan bahwa penambahan prosentase kepemilikan saham oleh pihak *managerial* akan menaikkan kebijakan pembagian dividend sebesar 0,00206. Nilai koefisien regresi dari *institutional ownership* positif sebesar 0,0014 menunjukkan bahwa penambahan prosentase kepemilikan saham oleh pihak *institutional* akan menaikkan kebijakan pembagian dividend sebesar 0,0014. Nilai koefisien regresi dari *debt* negatif sebesar 0,00315 menunjukkan bahwa penambahan prosentase hutang akan menurunkan kebijakan pembagian dividend sebesar 0,00315. Nilai koefisien regresi dari ROI negatif sebesar 0,00252 menunjukkan bahwa kenaikan prosentase ROI akan menurunkan kebijakan pembagian dividend sebesar 0,00252. Nilai koefisien regresi dari *growth* negatif sebesar 0,183 menunjukkan bahwa penambahan prosentase *growth* akan menaikkan kebijakan pembagian dividend sebesar 0,183. Nilai koefisien regresi dari likuiditas positif sebesar 0,006167 menunjukkan bahwa penambahan prosentase likuiditas akan menaikkan kebijakan pembagian dividend sebesar 0,006167.

Hasil analisis yang didapatkan akan berubah setelah dilakukan pendropingan variabel *managerial ownership*, likuiditas, dan ROI. Pendropingan variabel ini dilakukan dengan metode *back ward*. Hasil analisis regresi model ini ditunjukkan dalam tabel 4.8.

Tabel 4.8 Hasil Analisis Regresi Pada Industri Manufaktur Model ke dua

Variabel Independent	Koefisien Regresi	Standart Error	t Statistik	Sig T
(Constanta)	0,08600	0,046	2,135	0,047
<i>Institutional Ownership</i> (%)	0,00123	0,001	1,995	0,061
<i>Debt</i> (%)	-0,00269	-0,001	-2,744	0,013
<i>Growth</i> (%)	-0,20500	-0,096	-2,135	0,047
R ² = 0,462 R = 0,680 F = 5,152 F _{sig} = 0,010				

Sumber : Lampiran 5

Ket : *Debt* = hutang jangka panjang : nilai total aset

Growth = rata – rata pertumbuhan penjualan

Berdasarkan tabel 4.8 tersebut diatas maka dapat diperoleh koefisien regresi sebagai berikut :

$$\text{Dividen} = 0,09860 + 0,001225 \text{ IO} - 0,00269 \text{ Debt} - 0,205 \text{ Growth}$$

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai konstanta (a) positif sebesar 0,09860 artinya jika variabel *institutional ownership debt, growth* tetap atau konstan atau nol maka terjadi kenaikan tingkat pembagian dividend sebesar 0,09860. Nilai koefisien regresi dari *institutional ownership* positif sebesar 0,001225 menunjukkan bahwa penambahan prosentase kepemilikan saham sebesar 1% oleh pihak *institutional* akan menaikkan kebijakan pembagian dividen sebesar 0,001225. Nilai koefisien regresi dari *debt* negatif sebesar 0,00269 menunjukkan bahwa penambahan prosentase hutang akan menurunkan kebijakan pembagian dividend sebesar 0,00269. Nilai koefisien regresi dari *growth* negatif sebesar 0,205 menunjukkan bahwa penambahan prosentase *growth* sebesar 1% akan menurunkan kebijakan pembagian dividend sebesar 0,205.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh Secara Parsial

Nilai koefisien t hitung variable *managerial ownership* pada model pertama adalah 0,398 (p=0,691) yang tingkat signifikansinya lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 0,05. Dengan demikian secara parsial *managerial ownership* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pembagian dividend. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Agus Sartono (2001) bahwa

managerial ownership secara parsial tidak berpengaruh terhadap keputusan pembagian dividen.

Nilai koefisien t hitung variable *institutional ownership* pada model pertama adalah 2,00 ($p=0,064$) sedangkan pada model yang kedua adalah 1,995 ($p=0,061$). Dengan demikian variable ini tidak signifikan pada taraf signifikansi 0,05 namun masih signifikan dengan menggunakan $\alpha = 0,10$. Dengan demikian secara parsial *institutional ownership* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan pembagian dividend.

Nilai koefisien t hitung variable *debt* pada model pertama adalah -2,096 ($p= 0,053$) sedangkan pada model kedua adalah -2,744 ($p=0,013$), sehingga variable *debt* signifikan pada taraf signifikansi 0,10. Dengan demikian secara parsial *debt* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan pembagian dividend. Hubungan antara *debt* dengan pembagian dividend perusahaan yang negatif ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Chen dan Steiner (1999) dan Agus Sartono (2001), dan teori bahwa perjanjian kredit atau surat pengakuan utang biasanya membatasi pembagian dividend dari laba yang dihasilkan sebelum pinjaman dilunasi. Disamping itu, perjanjian kredit sering kali mensyaratkan bahwa tidak ada dividend yang dapat dibagikan kecuali rasio kemampuan membayar bunga (*times-interest-earned ratio*) dan rasio-rasio pengaman lainnya melebihi batas minimum yang ditetapkan (Weston, 1990:216).

Nilai koefisien t hitung variable ROI pada model yang pertama adalah -0,732 ($p=0,476$) sehingga dapat diketahui bahwa variable ini tidak signifikan pada taraf signifikansi 0,05 maupun 0,10. Tingkat signifikansi yang sangat besar inilah yang membuat variable ROI hanya dianalisa dalam model yang pertama. Dengan demikian secara parsial ROI tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan pembagian dividend.

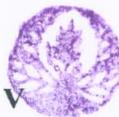
Nilai koefisien t hitung variable *growth* pada model yang pertama adalah -1,583 ($p=0,134$), sedangkan pada model kedua adalah -2,135 ($p=0,047$). Pada model yang kedua dapat dilihat bahwa variable *growth* signifikan pada taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian secara parsial *growth* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan pembagian dividend. Hasil ini konsisten dengan

penelitian sebelumnya Chen dan Steiner (1999) dan teori (Damodaran, 2001:564) bahwa perusahaan dengan *growth* yang tinggi akan memiliki kesempatan investasi dan tidak akan membayarkan dividend, sedangkan perusahaan yang memiliki *growth* yang stabil dan *cash flow* yang besar memiliki kesempatan untuk menggunakan laba yang didapatkan sebagai dividend.

Nilai koefisien t hitung variable likuiditas pada model pertama adalah 0,635 ($p=0,535$) sehingga dapat diketahui bahwa variable ini tidak signifikan pada taraf signifikansi 0,05 maupun 0,10. Tingkat signifikansi yang sangat besar inilah yang membuat variable likuiditas hanya dianalisa dalam model yang pertama. Dengan demikian secara parsial likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan pembagian dividend.

4.3.2 Pengaruh Simultan

Pengujian secara bersama-sama menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan dari independen variabel yaitu *institutional ownership*, *debt* dan *growth* terhadap dependent variabel yaitu keputusan pembagian dividend dengan nilai $F=5,152$ dan signifikan pada 0,010 pada tingkat signifikansi $\alpha=0,05$, dengan demikian tingkat signifikansinya lebih rendah dari taraf signifikan pada $\alpha=0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama semua variabel independent *manajerial ownership*, *institutional ownership*, *debt*, dan *growth* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pembagian dividend perusahaan.



5.1 Kesimpulan

Berdasarkan uraian dan analisa yang telah dilakukan maka dapat dikemukakan kesimpulan sebagai berikut:

1. dari enam variabel yang diteliti, lima variable memiliki hubungan yang signifikan dengan keputusan pembagian dividend. Kelima variabel yang dimaksud adalah *managerial ownership* (-), *institutional ownership* (+), *debt*(-), *growth*(-), dan likuiditas (+), sedangkan variable ROI (+) tidak berhubungan secara signifikan. Variabel kepemilikan yang diproksikan dengan *institutional ownership* dan *managerial ownership*, dan variabel kontrol yang diproksikan dengan *debt* dan *growth* secara simultan memiliki hubungan yang signifikan dengan keputusan pembagian dividend.
2. secara simultan variabel-variabel yang tetap mampu menjelaskan variasi dari perubahan dividend adalah *managerial ownership*, *institutional ownership*, *debt*, dan *growth*). Kemampuan variable – variable tersebut dalam menjelaskan naik turunnya dividend sebesar 46,2%, sedangkan sisanya sebesar 53,8% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan dalam model. Hal ini dibuktikan dengan nilai $F=5,152$ dan signifikan pada 0,010 pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ dan nilai koefisien determinasi berganda (R^2) sebesar 0,462. Namun demikian secara parsial variabel *managerial ownership* tidak memiliki pengaruh yang nyata terhadap pembagian dividend, sedangkan variabel *institutional ownership*, *debt*, dan *growth* memiliki pengaruh yang nyata terhadap keputusan pembagian dividend secara parsial.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan sebelumnya maka terdapat beberapa saran yaitu sebagai berikut :

1. Di dalam melakukan investasi pada pasar modal terutama investor yang mengharapkan keuntungan dari dividen hendaknya memperhatikan faktor-faktor *institutional ownership*, *debt*, dan *growth* dari perusahaan karena secara simultan faktor-faktor ini berpengaruh terhadap pembagian dividend.
2. Untuk investor yang mengharapkan keuntungan dari dividend yang dibagikan oleh perusahaan hendaknya menghindari perusahaan yang memiliki *debt* dan *growth* yang tinggi karena variabel ini berhubungan negatif dengan pembagian dividend.
3. Untuk penelitian selanjutnya hendaknya peneliti memperbesar jumlah dari sampel penelitian atau sektor industri penelitian untuk mendapatkan sampel yang lebih besar sehingga akan didapatkan hasil penelitian yang mendekati kebenaran. Hal ini didasarkan pada keterbatasan – keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini yaitu sebagai berikut :
 1. jumlah sampel yang didapatkan dari hasil penelitian ini lebih sedikit jika dibandingkan dengan penelitian sebelumnya. Hal ini disebabkan karena terbatasnya industri manufaktur yang dimiliki *managerial ownership* dan *institutional ownership* dan membagikan dividend tunai pada tahun 2000 dan 2001,
 2. penelitian ini hanya terbatas pada industri manufaktur. Hal ini disebabkan karena adanya keragaman dari berbagai sektor industri yang *go public* di BEJ yang dapat berpengaruh pada hasil analisis.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sabardi, 1994. Manajemen Keuangan Jilid II. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Agus Sartono, 1990. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi I. Yogyakarta : BPFE UGM.
- _____, 2001. Kepemilikan Orang Dalam (*Insider Ownership*), Utang dan Kebijakan Dividend : Pengujian Empirik Teori Keagenan (*Agency Theory*). Jurnal Siasat Bisnis No. 6 Vol.2. 107-119.
- Brigham EF and Gapensky, L.C, 1993. *Intermediate Financial Management*, Fourth Edition. The Driden Press.
- Chen, Carl R. dan Steiner, Thomas. L, 1999. *Managerial Ownership and Agency Conflicts : A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Polycy, and Dividend Policy*. The Financial Review. 34; 119-136.
- Chynthia A. Utama, 2002. Tiga Bentuk Masalah Keagenan (*Agency Problem*) dan Alternatif Pemecahannya, Bagian I dari 2 Tulisan. Usahawan No. 01 Th. XXXII. 14-20.
- _____, 2002. Tiga Bentuk Masalah Keagenan (*Agency Problem*) dan Alternatif Pemecahannya, Bagian II dari 2 Tulisan. Usahawan No. 12 Th. XXXI. 18-24.
- Damodaran, Asmath, 2000. Corporate Theory and Practice Finance. Second edition. New York : John Willey & Sons, Inc.
- Gittman, Lawrence J, 2000. Principles of Managerial Finance, Ninth Edition. San Diego : Addisson Wisley Longman Inc.
- Jensen, M. and W. H. Meckling, 1976, Theory of the firm : Managerial Behafiour, Agency Cost and Ownership Structure, Journal of Financial Economics 3; 305-360.
- J. Supranto, 1993. Statistic Teori dan Aplikasi, edisi kelima Jilid II. Jakarta : Erlangga.
- La Porta, Rafael, dkk, 2000. *Agency Problems and Dividend Policies Around the World*. The Journal of Finance Vol. 1;1-33
- Suad Husnan, 1987. Dasar-dasar Teori Porto Folio dan Analisis Sekuritas, edisi II. Yogyakarta :UPP AMP YKPN.

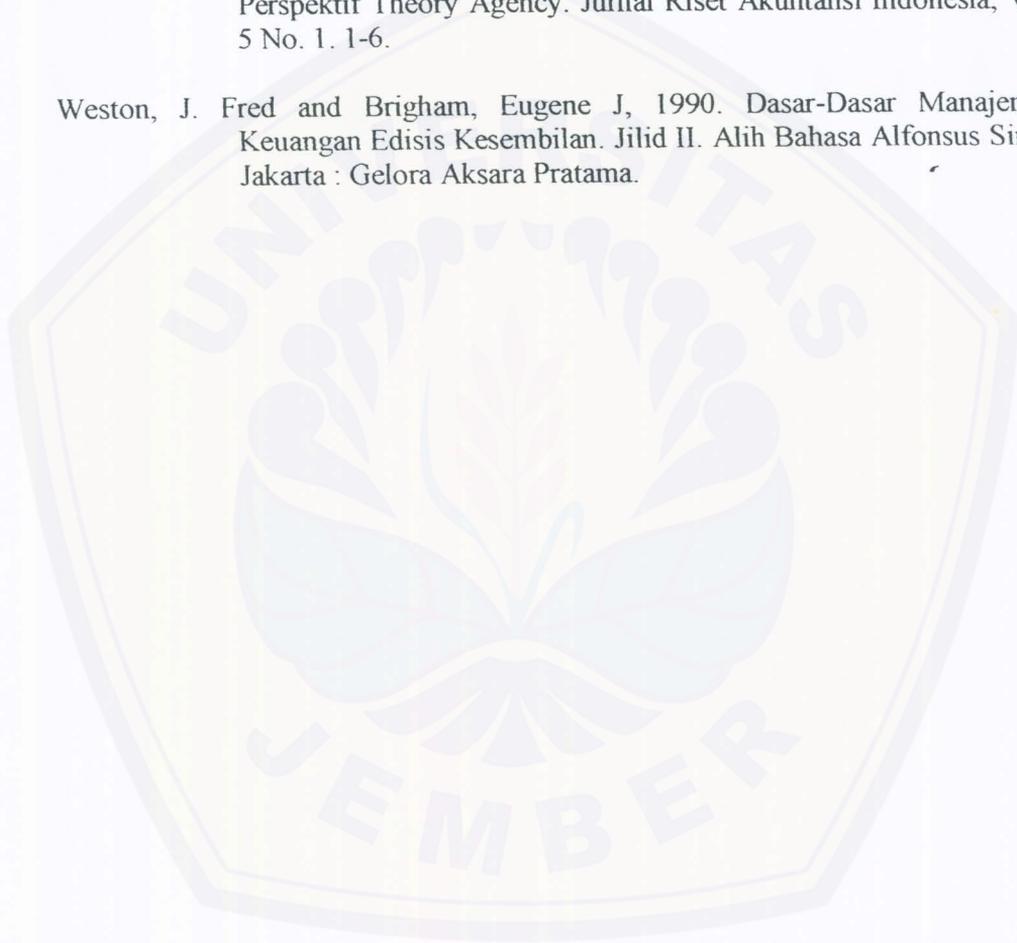
Sugiyono, 1999. Metode Penelitian Bisnis. Bandung : Alpha beta.

Sri Mulyono, 1998. Statistika Untuk Ekonomi. Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Van Horne, James C, 1986. Dasar – Dasar Manajemen Keuangan Jilid II, Edisi VI. Jakarta : Erlangga.

Wahidahwati, 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institutional Kepada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Theory Agency. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 5 No. 1. 1-6.

Weston, J. Fred and Brigham, Eugene J, 1990. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Kesembilan. Jilid II. Alih Bahasa Alfonsus Sirait. Jakarta : Gelora Aksara Pratama.



Lampiran 1

Data Perusahaan Sampel

No	NAMA PERUSAHAAN	KODE	MO (%)	IO (%)	hut, jk. Panjang*	total aset*	penj. 1998*	penj. 1999*	penj. 2000*	penj. 2001*
1	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	TBLA	1.00	78.21	437029	935029	663068	696310	666676	614998
2	PT. Gudang Garam, Tbk	GGRM	0.75	74.12	169737	10843195	9973172	12694605	14964674	17970450
3	PT. Surya Intrindo Makmur, Tbk	SIMM	1.40	68.6	4764	208206	95908	136428	153106	215106
4	PT. Lautan Luas, Tbk	LTLS	3.64	63.03	196642	700431	600408	636978	820805	1039517
5	PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk	DPNS	0.47	30.65	151	137239	97592	64722	63799	79163
6	PT. Berlina Co. Ltd, Tbk	BRNA	10.48	51.4	10973	164391	90122	116377	156837	211670
7	PT. Lion Metal Works, Tbk	LION	0.18	67.83	9936	104719	46236	41381	59093	66834
8	PT. Kedaung Indah Can, Tbk	KICI	4.60	76.36	60536	211192	161904	121659	127806	117678
9	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM	1.75	72.12	191400	13448124	9973172	12694605	14964674	17970450
10	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP	6.72	13.96	2406780	9470540	4649400	7412032	10029401	14066515
11	PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk	SSTM	8.08	29.63	317289	817268	503464	450568	533298	588605
12	PT. Ryane Adibusana Tbk	RYAN	5.08	32.42	272	69946	16280	19390	26924	42719
13	PT. Lautan luas Tbk	LTLS	3.64	21.95	196612	762821	600408	636978	820805	1039517
14	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS	1.90	18.18	6167	131619	97592	64722	63799	79163
15	PT. Dynaplast Tbk	DYNA	0.33	54.89	40163	480699	149914	196813	307882	383641
16	PT. Fatra Polindo Nusa Industri Tbk	FPNI	9.58	48.06	36779	230962	111924	132713	193739	210837
17	PT. Lapindo Packaging Tbk	LAPD	0.47	71.63	211	32870	11539	11086	14278	21086
18	PT. Lion Metal Works Tbk	LION	1.08	80.77	10025	100099	46236	41381	59093	66834
19	PT. Arwana Citra Mulia Tbk	ARNA	9.50	45.5	88685	221095	70017	76669	92243	115439
20	PT. Metrodata Electronics Tbk	MTDL	0.12	13.26	36559	537519	494292	676724	867641	1139183
21	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk	HEXA	0.14	44.92	39580	569402	467809	349929	388375	489128
22	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM	1.91	64.36	115219	567143	349561	359362	502848	565090

Ket : * data dalam jutaan rupiah

No. 1-8 sampel tahun 2000 dan No. 9-22 sampel tahun 2001

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 2001 dan 2002 diolah

Annual Report Perusahaan 2000 dan 2001 diolah

No.	NAMA PERUSAHAAN	KODE	dividen tunai*	total laba*	laba after tax*	total aset*	aktiva lancar*	hutang lancar*
1	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	TBLA	95	110397	1748	935029	241294	89286
2	PT. Gudang Garam, Tbk	GGRM	3176	4127461	2243215	10843195	9130444	4562345
3	PT. Surya Intrindo Makmur, Tbk	SIMM	60	24483	15750	208206	128723	66646
4	PT. Lautan Luas, Tbk	LTLS	7	196066	55705	700431	1009879	2622252
5	PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk	DPNS	50	24949	17390	137239	112118	29884
6	PT. Berlina Co. Ltd, Tbk	BRNA	150	104905	23552	164391	102242	44629
7	PT. Lion Metal Works, Tbk	LION	38	25629	12275	104719	77094	20919
8	PT. Kedaung Indah Can, Tbk	KICI	50	39936	17274	211192	70974	26487
9	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM	300	4450998	2087361	13448124	11123218	5058526
10	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP	25	4072685	955413	9470540	6761987	2673034
11	PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk	SSTM	3	102517	11085	817268	334286	239209
12	PT. Ryane Adbusana Tbk	RYAN	2	22648	5832	69946	44396	7721
13	PT. Lautan luas Tbk	LTLS	16	211823	48975	762821	493892	159400
14	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS	25	24346	10792	131619	97793	13746
15	PT. Dynaplast Tbk	DYNA	50	104846	33160	480699	137494	170482
16	PT. Fatra Polindo Nusa Industri Tbk	FPNI	25	59865	33157	230962	85404	66325
17	PT. Lapindo Packaging Tbk	LAPD	3	2769	1136	32870	15217	10018
18	PT. Lion Metal Works Tbk	LION	60	24595	11729	100099	73122	14348
19	PT. Arwana Citra Mulia Tbk	ARNA	5	35907	11197	221095	36895	41798
20	PT. Metrodata Electronics Tbk	MTDL	11	152428	106445	537519	399264	167329
21	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk	HEXA	180	142956	43221	569402	440154	375947
22	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM	90	160943	54645	567043	270417	62461

Ket : * data dalam jutaan rupiah

No. 1-8 sampel tahun 2000 dan No. 9-22 sampel tahun 2001

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 2001 dan 2002 diolah

Annual Report Perusahaan 2000 dan 2001 diolah

Lampiran 2

Prosentase Kepemilikan Saham Perusahaan Sampel

no	KODE PERUSAHAAN	MO	IO	% PUBLIC	lain-lain *
1	TBLA	1,00	78,21	18,33	2,46
2	GGRM	0,75	74,12	22,24	2,89
3	SIMM	1,40	68,60	30,00	-
4	LTLS	3,64	63,03	32,33	1,00
5	DPNS	0,47	30,65	31,12	-
6	BRNA	10,48	51,40	35,27	2,85
7	LION	0,18	67,83	31,19	0,8
8	KICI	4,60	76,36	19,04	-
9	GGRM	1,75	72,12	26,13	-
10	HMSP	6,72	13,96	61,22	18,1
11	SSTM	8,08	29,63	54,55	7,74
12	RYAN	5,08	32,42	58,90	3,60
13	LTLS	3,64	21,95	54,75	19,66
14	DPNS	1,90	18,18	62,13	17,79
15	DYNA	0,33	54,89	42,12	2,66
16	FPNI	9,58	48,06	27,90	14,46
17	LAPD	0,47	71,63	27,9	-
18	LION	1,08	80,77	16,33	1,82
19	ARNA	9,50	45,50	43,56	1,44
20	MTDL	0,12	13,26	86,33	0,29
21	HEXA	0,14	44,92	39,50	15,44
22	SMSM	1,91	64,36	30,07	3,66

Ket : * prosentase saham milik perorangan yang tidak duduk dalam jajaran manajerial

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 2001 dan 2002 diolah

LAMPIRAN 3

INPUT DATA DALAM ANALISIS SPSS

deviden	mo	io	debt	Roi	growth	likuid
0.08605	1	78.21	46.73962	0.18695	0.97669	2.70248
0.07695	0.75	74.12	1.56538	20.68777	1.21775	2.00126
0.24507	1.4	68.6	2.28812	7.56462	1.31656	1.93144
0.00357	3.64	63.03	28.07443	7.95296	1.20532	0.38512
0.20041	0.47	30.65	0.11003	12.67133	10.96325	3.75177
0.14299	10.48	51.4	6.67494	14.32682	1.32954	2.29093
0.14827	0.18	67.83	9.48825	11.72185	1.15134	3.68536
0.1252	4.6	76.36	28.66396	8.17929	0.90757	2.67958
0.00674	1.75	72.12	1.42325	15.52158	1.21752	2.1989
0.00061	6.72	13.96	25.41333	10.08826	1.44995	2.5297
0.00293	8.08	29.63	38.82313	1.35635	1.06088	1.39746
0.00883	5.08	32.42	0.38887	8.33786	1.38874	5.75003
0.00755	3.64	21.95	25.77433	6.42025	1.20532	3.09844
0.10269	1.9	18.18	4.68549	8.19942	0.96325	7.11429
0.04769	0.33	54.89	8.35512	6.89829	1.37441	0.8065
0.04176	9.58	48.06	15.92426	14.35604	1.24461	1.28766
0.10834	0.47	71.63	0.64192	3.45604	1.24183	1.51897
0.24395	1.08	80.77	10.01509	11.7174	1.15134	5.09632
0.01392	9.5	45.5	40.11172	5.06434	1.1832	0.8827
0.00722	0.12	13.26	6.80143	19.80302	1.32137	2.3861
0.12591	0.14	44.92	6.95115	7.5906	1.0391	1.17079
0.05592	1.91	64.36	20.31569	9.63684	1.1837	4.32937

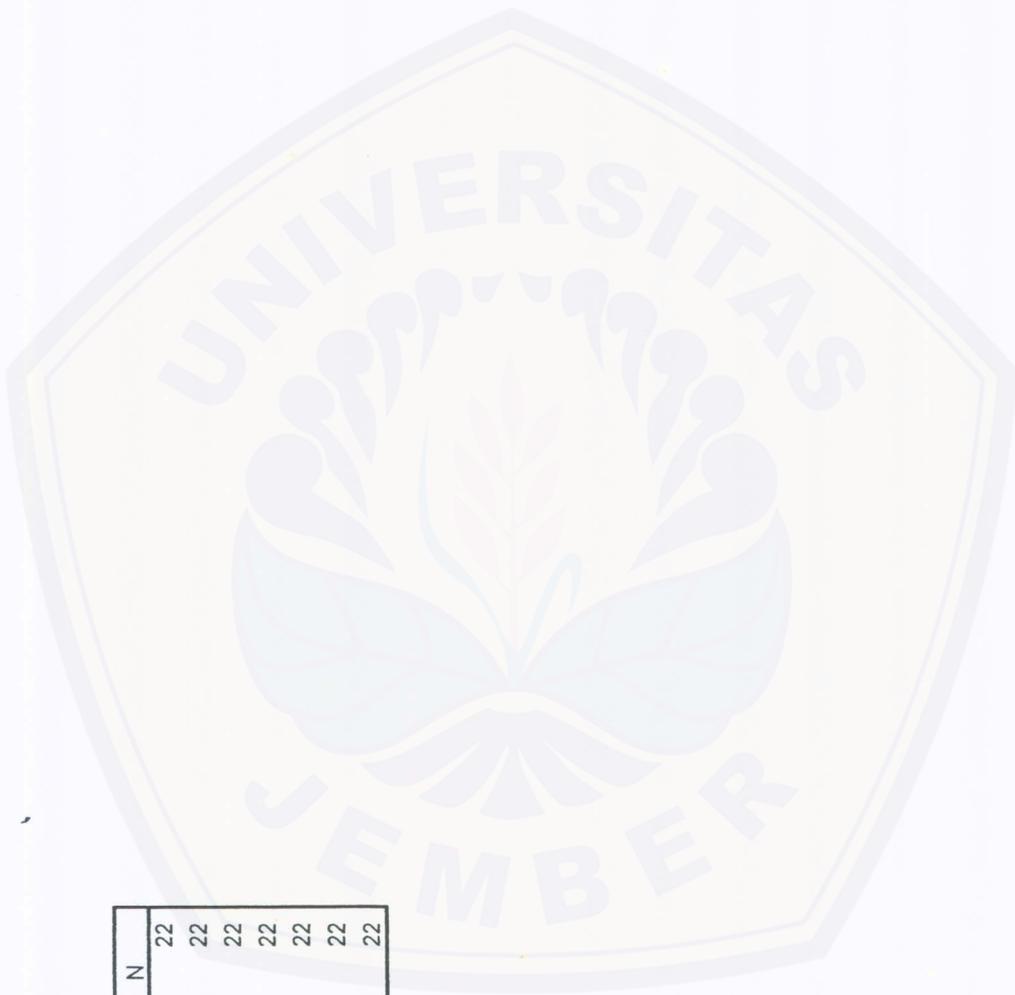
Sumber : lampiran 1 dan 2 diolah

Ket: MO = prosentase saham yang dimiliki pihak managerial perusahaan
 IO = prosentase saham yang dimiliki pihak insitusional perusahaan
 Debt = hutang jangka panjang : nilai total aset
 ROI = laba setelah pajak : nilai total aset
 Likuiditas = hutang jangka pendek : aktiva lancar
 Growth = rata – rata pertumbuhan penjualan.

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
DEVIDEN	8.19E-02	7.843771E-02	22
MO	3.3100	3.4528	22
IO	50.9932	22.4846	22
DEBT	14.96498	14.4611709	22
ROI	9.6244491	5.2302847	22
GROWTH	.1860459	.1498811	22
LIKUID	2.6815986	1.7002918	22



Correlations

	DEVIDEN	MO	IO	DEBT	ROI	GROWTH	LIKUID
Pearson Correlation							
DEVIDEN	1.000	-.348	.422	-.386	.051	-.313	.262
MO	-.348	1.000	-.268	.426	-.102	.207	-.212
IO	.422	-.268	1.000	-.004	-.043	-.177	-.194
DEBT	-.386	.426	-.004	1.000	-.575	-.284	-.284
ROI	.051	-.102	-.043	-.575	1.000	.287	.087
GROWTH	-.313	.207	-.177	-.284	.287	1.000	-.215
LIKUID	.262	-.212	-.194	-.284	.087	-.215	1.000
Sig. (1-tailed)							
DEVIDEN		.057	.025	.038	.411	.078	.120
MO	.057		.114	.024	.326	.178	.172
IO	.025	.114		.493	.424	.216	.193
DEBT	.038	.024	.493		.003	.100	.100
ROI	.411	.326	.424	.003		.098	.349
GROWTH	.078	.178	.216	.100	.098		.169
LIKUID	.120	.172	.193	.100	.349	.169	
N	22	22	22	22	22	22	22
DEVIDEN	22	22	22	22	22	22	22
MO	22	22	22	22	22	22	22
IO	22	22	22	22	22	22	22
DEBT	22	22	22	22	22	22	22
ROI	22	22	22	22	22	22	22
GROWTH	22	22	22	22	22	22	22
LIKUID	22	22	22	22	22	22	22



Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LIKUID, ROI, IO, MO, GROWTH, DEBT		Enter
2		MO	Backward (criterion: Probabilit y of F-to-remo ve >= .100).
3		LIKUID	Backward (criterion: Probabilit y of F-to-remo ve >= .100).
4		ROI	Backward (criterion: Probabilit y of F-to-remo ve >= .100).

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DEVIDEN

Model Summary^f

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.705 ^a	.497	.296	6.5794E-02	.497	2.474	6	15	.072	
2	.702 ^b	.492	.333	6.4040E-02	-.005	.158	1	17	.696	
3	.692 ^c	.479	.357	6.2904E-02	-.013	.402	1	18	.535	
4	.680 ^d	.462	.372	6.2143E-02	-.017	.567	1	19	.462	2.560

a. Predictors: (Constant), LIKUID, ROI, IO, MO, GROWTH, DEBT

b. Predictors: (Constant), LIKUID, ROI, IO, GROWTH, DEBT

c. Predictors: (Constant), ROI, IO, GROWTH, DEBT

d. Predictors: (Constant), IO, GROWTH, DEBT

e. Dependent Variable: DEVIDEN

ANOVA^e

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1					
Regression	6.427E-02	6	1.071E-02	2.474	.072 ^a
Residual	6.493E-02	15	4.329E-03		
Total	.129	21			
2					
Regression	6.358E-02	5	1.272E-02	3.101	.038 ^b
Residual	6.562E-02	16	4.101E-03		
Total	.129	21			
3					
Regression	6.193E-02	4	1.548E-02	3.913	.020 ^c
Residual	6.727E-02	17	3.957E-03		
Total	.129	21			
4					
Regression	5.969E-02	3	1.990E-02	5.152	.010 ^d
Residual	6.951E-02	18	3.862E-03		
Total	.129	21			

a. Predictors: (Constant), LIKUID, ROI, IO, MO, GROWTH, DEBT

b. Predictors: (Constant), LIKUID, ROI, IO, GROWTH, DEBT

c. Predictors: (Constant), ROI, IO, GROWTH, DEBT

d. Predictors: (Constant), IO, GROWTH, DEBT

e. Dependent Variable: DEVIDEN

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta				Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	9.247E-02	.082		1.121	.280					
	MO	2.062E-03	.005	.091	.398	.696	.102	.073	.644	1.554	
	IO	1.400E-03	.001	.401	2.000	.064	.459	.366	.832	1.201	
	DEBT	-3.15E-03	.002	-.580	-2.096	.053	-.476	-.384	.437	2.289	
	ROI	-2.52E-03	.003	-.168	-.732	.476	-.186	-.134	.636	1.571	
	GROWTH	-.183	.115	-.349	-1.583	.134	-.378	-.290	.690	1.450	
2	LIKUID	6.176E-03	.010	.134	.635	.535	.162	.116	.754	1.326	
	(Constant)	9.470E-02	.080		1.183	.254					
	IO	1.331E-03	.001	.382	2.017	.061	.450	.359	.887	1.128	
	DEBT	-2.86E-03	.001	-.528	-2.225	.041	-.486	-.396	.563	1.775	
	ROI	-2.32E-03	.003	-.155	-.701	.494	-.173	-.125	.650	1.539	
	GROWTH	-.169	.107	-.323	-1.576	.135	-.367	-.281	.754	1.327	
3	LIKUID	5.996E-03	.009	.130	.634	.535	.157	.113	.756	1.323	
	(Constant)	.127	.061		2.101	.051					
	IO	1.212E-03	.001	.347	1.950	.068	.428	.341	.965	1.036	
	DEBT	-3.16E-03	.001	-.583	-2.690	.015	-.546	-.471	.651	1.536	
	ROI	-2.45E-03	.003	-.163	-.753	.462	-.180	-.132	.652	1.534	
	GROWTH	-.194	.098	-.371	-1.973	.065	-.432	-.345	.868	1.152	
4	(Constant)	9.786E-02	.046		2.135	.047					
	IO	1.225E-03	.001	.351	1.995	.061	.426	.345	.966	1.036	
	DEBT	-2.69E-03	.001	-.496	-2.744	.013	-.543	-.474	.916	1.091	
	GROWTH	-.205	.096	-.392	-2.135	.047	-.450	-.369	.888	1.126	

a. Dependent Variable: DEVIDEN

Collinearity Diagnostics

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions								
				(Constant)	MO	IO	DEBT	ROI	GROWTH	LIKUID		
1	1	5.137	1.000	.00	.01	.00	.00	.00	.00	.01	.01	.01
	2	.765	2.592	.00	.11	.00	.12	.03	.01	.01	.01	.02
	3	.504	3.193	.00	.13	.02	.04	.00	.21	.07	.21	.07
	4	.289	4.217	.00	.21	.12	.03	.00	.00	.06	.06	.32
	5	.175	5.425	.00	.24	.05	.08	.23	.49	.15	.49	.15
	6	.109	6.866	.00	.29	.40	.36	.46	.00	.00	.00	.03
	7	2.273E-02	15.034	1.00	.00	.40	.37	.28	.20	.41	.20	.41
2	1	4.583	1.000	.00	.01	.01	.01	.01	.01	.01	.01	.01
	2	.651	2.653	.00	.00	.00	.28	.03	.06	.06	.06	.00
	3	.396	3.400	.00	.00	.00	.03	.00	.35	.35	.35	.24
	4	.217	4.593	.00	.31	.31	.06	.04	.18	.18	.18	.27
	5	.129	5.967	.00	.27	.27	.13	.63	.17	.17	.17	.07
	6	2.275E-02	14.195	1.00	.41	.41	.50	.29	.23	.23	.23	.41
3	1	3.892	1.000	.00	.01	.01	.01	.01	.01	.01	.01	.01
	2	.646	2.454	.00	.00	.00	.31	.03	.10	.10	.10	.02
	3	.288	3.677	.00	.00	.12	.10	.05	.65	.65	.65	.02
	4	.137	5.326	.00	.00	.50	.14	.44	.14	.14	.14	.02
	5	3.614E-02	10.378	.99	.37	.37	.44	.47	.10	.10	.10	.02
4	1	3.134	1.000	.01	.01	.01	.03	.02	.02	.02	.02	.02
	2	.551	2.384	.00	.00	.00	.43	.03	.27	.27	.27	.02
	3	.259	3.480	.01	.27	.27	.37	.38	.38	.38	.38	.02
	4	5.605E-02	7.478	.98	.72	.72	.17	.33	.33	.33	.33	.02

a. Dependent Variable: DEVIDEN

Excluded Variables^a

Model	Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics		
					Tolerance	VIF	Minimum Tolerance
2	.091 ^a	.398	.696	.102	.644	1.554	.437
3	.084 ^b	.376	.712	.094	.645	1.550	.480
LIKUID	.130 ^b	.634	.535	.157	.756	1.323	.563
4	.059 ^c	.269	.792	.065	.659	1.518	.659
LIKUID	.139 ^c	.688	.501	.164	.759	1.318	.759
ROI	-.163 ^c	-.753	.462	-.180	.652	1.534	.651

- a. Predictors in the Model: (Constant), LIKUID, ROI, IO, GROWTH, DEBT
- b. Predictors in the Model: (Constant), ROI, IO, GROWTH, DEBT
- c. Predictors in the Model: (Constant), IO, GROWTH, DEBT
- d. Dependent Variable: DEVIDEN

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-4.6E-02	.1426321	8.19E-02	5.331418E-02	22
Residual	-.1310101	.1342627	-1.4E-17	5.753323E-02	22
Std. Predicted Value	-2.392	1.138	.000	1.000	22
Std. Residual	-2.108	2.161	.000	.926	22

- a. Dependent Variable: DEVIDEN



SURAT KETERANGAN
No.456/PBEJ-UB/IX/03

Yang bertandatangan di bawah ini, **Pengelola POJOK BURSA EFEK JAKARTA (BEJ) UNIVERSITAS BRAWIJAYA** menerangkan bahwa :

Nama : ENI PURI RAHAYU
Nomor Induk : 000810201020
Fakultas/Jurusan : EKONOMI / MANAJEMEN
Perguruan Tinggi : UNIVERSITAS NEGERI JEMBER
Alamat Instansi : Jl. Kalimantan No. 37 Jember

Telah mengadakan penelitian dalam rangka penyusunan Skripsi di **POJOK BEJ Universitas Brawijaya Malang** pada Tanggal **01 Oktober – 23 Oktober 2003**
Penelitian tersebut bertopik:

“Pengaruh Kepemilikan (Managerial Ownership Dan Intitutional Ownership) Terhadap Kebijakan Pembagian Deviden “

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 21 Oktober 2003
Kepala Pengelola,

Drs. Imam Subekti, M.Si., Ak
NIP. 131 998 335

