

Pengaruh *Insider Ownership*, Resiko Pasar, dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap Kebijakan Deviden



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

ARVINDRA BELFA YUDHA

NIM. C2C605164

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2011

Nama Penyusun : Arvindra Belfa Yudha

Nomor Induk Mahasiswa : C2C605164

Fakultas/Jurusan : Ekonomi / Akuntansi

Judul Skripsi : PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP*, RESIKO
PASAR, DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP
KEBIJAKAN DEVIDEN

Dosen Pembimbing : Dr. Etna NurAfriYuyetta, S.E., M.Si., Akt

Semarang, 31 Maret 2011

Dosen Pembimbing,

Dr. Etna NurAfriYuyetta, S.E., M.Si., Akt

NIP : 19720421 200012 2001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Arvindra Belfa Yudha

Nomor Induk Mahasiswa : C2C605164

Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP*, RESIKO PASAR, DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 11 April 2011

Tim Penguji

1. Dr. Etna Nur Afri Yuyetta, S.E, M.Si, Akt (.....)

2. Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si, Ph.D, Akt (.....)

3. Dra. Zulaikha, M.Si, Akt (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertandatangan dibawah ini saya, Arvindra Belfa Yudha, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : *PENGARUH INSIDER OWNERSHIP, RESIKO PASAR, DAN DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 31 Maret 2011

Yang membuat pernyataan,

Arvindra Belfa Yudha

NIM : C2C605164

ABSTRAKSI

Dividen merupakan bagian keuntungan dari sebuah perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham, oleh karena itu diperlukan adanya kebijakan tersendiri yang mengatur masalah dividen tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *insider ownership*, resiko pasar dan *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini menggunakan data sekunder dan populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2004-2008. Metode yang digunakan dalam pemilihan sample ini adalah purposive sampling, yaitu metode pemilihan sample dengan beberapa criteria tertentu.

Hasil dari penelitian ini adalah terdapat pengaruh positif antara *insider ownership*, resiko pasar dan *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen. Sehingga seluruh hipotesis pada penelitian ini ditolak. Ditolaknya hasil penelitian ini dapat dilihat dalam uji hipotesis. Pada Hipotesis 1 nilai signifikansi untuk variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,055 yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Pada Hipotesis 2 nilai signifikansi untuk variabel resiko pasar adalah sebesar 0,767 yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara resiko pasar terhadap kebijakan dividen. Pada Hipotesis 3 nilai signifikansi untuk variabel DER adalah sebesar 0,018 yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara DER terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: kebijakan dividen, kepemilikan orang dalam, resiko pasar, *debt to equity ratio*

ABSTRACT

Dividends are part of a company's profits that are given to the shareholders, therefore it is necessary to separate policy governing the issue dividends. This study aims to determine how the influence of insider ownership, market risk and debt to equity ratio to dividend policy.

This study uses secondary data and the population in this study were manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period 2004-2008. The method used in the selection of this sample selection was purposive sampling, the method of sample selection with some specific criteria.

The results of this study is that there is a positive influence between insider ownership, market risk and debt to equity ratio to dividend policy. So that all hypotheses in this study was rejected. Rejection of the results of this study can be viewed in a hypothesis test. In the first hypothesis significance value for the variable of managerial ownership is at 0.055 which indicates that there is no significant effect between managerial ownership on dividend policy. In Hypothesis 2 values of significance for the market risk variable amounts to 0.767 which indicates that there is no significant effect between market risk on dividend policy. In the third Hypothesis significance value for the variable of DER is 0.018 which indicates that a significant difference between the DER on dividend policy.

Keywords: dividend policy insider ownership, market risk, debt to equity ratio

KATA PENGANTAR

Assalammu'alaikumWr. Wb

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang karena rahmat, taufik dan hidayah-Nya, penulis akhirnya dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini sebagai salah satu syarat dalam meraih gelars arjana strata satu (S1) pada program sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang tahun 2011.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis menyadari telah banyak memperoleh bantuan dari berbagai pihak, oleh karenanya dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si, Akt, Ph.D , selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro
2. Ibu Dr. Etna Nur Afri Yuyetta, S.E., M.Si., Akt, selaku Dosen Pembimbing, atas semua waktu, kesabaran, perhatian, semangat dan bimbingan yang telah diberikan kepada penulis.
3. Bapak Faisal, SE, M.Si, Akt, selaku DosenWali.
4. Bapak H. Drs. Sudarno, M.Si, Akt, selaku DosenWali Pengganti, yang telah memberikan bimbingan dan perhatiannya kepada penulis.
5. Bapak/Ibu Dosen, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, yang telah banyak membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Bp Ary Wahyudhi dan Ibu Siti Cholifah (Papa dan Mama tercinta) kemudian Varian Rama Yudhantara (Adik tersayang) serta seluruh keluarga yang telah memberikan bantuan baik moril maupun materiils ehingga membantu penyelesaian skripsi ini.

7. Keluarga Bp Djoko Susanto yang juga telah banyak mendukung dan membantu dalam pembuatan skripsi ini.
8. Merlinda Widya Susanti sebagai orang terkasih dan tersayang yang telah memberikan banyak inspirasi serta semangat dan dukungan tanpa henti sehingga skripsi ini dapat selesai.
9. Danang Pamungkas dan Sigit Hendrariyadi sebagai 2 orang sahabat masa kecil dan juga Eko Adhy Kurnianto seorang sahabat yang terus member dukungan dan semangat hingga saat ini.
10. Arif Budi Setiyanto, Adhika Wisnu Murti, Danang Haryudanto, Dedi Surya Wardhana, Iman Widodo, Pungky Nurdianto, dan Rangga Rizky Mahardika yang juga turut serta memberikan semangat, masukan, dan pendapat untuk penulis.
11. Teman-teman “Random” yang juga telah ikut memberikan pengertian dan semangat kepada penulis.
12. Rekan-rekan Akuntansi Reguler II kelas B
13. Semua pihak yang mungkin tidak dapat disebutkan seluruh namanya dan telah memberikan bantuannya dalam penyusunan skripsi ini dari awal hingga akhir.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa tulisan ini masih jauh dari sempurna, untuk itu penulis dengan lapang hati membuka segala bentuk kritik dan saran yang membangun demi tercapainya kesempurnaan tersebut. Besar harapan, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Wassalamu’alaikum Wr.Wb

Semarang, 31 Maret 2011

Hormat Penulis

Arvindra Belfa Yudha

C2C605164

HALAMAN MOTO

MOTO

Ingatlah Tuhanmu dalam hatimu dengan rendah hati dan rasa takut, dan dengan tidak mengeraskan suara, pada waktu pagi dan petang, dan janganlah kamu termasuk orang – orang yang lengah

QS. Al- A'raf : 205

Jangan mencari kawan yang membuat Anda merasa nyaman, tetapi carilah kawan yang memaksa Anda terus berkembang [that's me...]

Thomas J.Watson

Bila Anda berpikir Anda bisa, maka Anda benar. Bila Anda berpikir Anda tidak bisa, Anda pun benar, karena itu ketika seseorang berpikir tidak bisa, maka sesungguhnya dia telah membuang kesempatan untuk menjadi bisa

Henry Ford

Jika Anda dapat memimpikannya, Anda dapat melakukannya

Walt Disney

Dalam setiap kisah sukses, Anda akan menemukan seseorang yang telah mengambil keputusan dengan berani

Peter F. Drucker

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
ABSTRAKSI	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
KATA PENGANTAR	vii
HALAMAN MOTO	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	4
1.4 Sistematika Penulisan	5
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	7
2.2 Penelitian Terdahulu	18
2.3 Kerangka Pemikiran	19
2.4 Hipotesis	20
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel ...	22
3.2 Populasi dan Sampel	27
3.3 Jenis dan Sumber Data	28

	3.4	Metode Pengumpulan Data	28
	3.5	Metode Analisis	28
BAB IV		HASIL DAN PEMBAHASAN	
	4.1	Analisis Data	32
	4.2	Pembahasan	47
BAB V		PENUTUP	
	5.1	Kesimpulan	51
	5.2	Keterbatasan Penelitian	51
	5.3	Saran	51
		DAFTAR PUSTAKA	52
		LAMPIRAN-LAMPIRAN	54

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 Analisis Deskriptif Variabel	32
Tabel 4.2 Uji Heteroskedastisitas dengan Glejser	36
Tabel 4.3 Uji Heteroskedastisitas dengan Glejser (Transformasi)	37
Tabel 4.4 One Sample Kolmogorof	38
Tabel 4.5 Uji Multikolenearitas	40
Tabel 4.6 Uji Autokorelasi dengan Run Test	41
Tabel 4.7 Nilai Casewise	42
Tabel 4.8 Parameter Residual	43
Tabel 4.9 Uji Goodness of Fit	44
Tabel 4.10 Uji F	45
Tabel 4.11 Uji Hipotesis	46

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	19
Gambar 4.1 Uji Heteroskedastisitas	35
Gambar 4.2 Plot Grafik Uji Normalitas	39

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dividen merupakan bagian keuntungan dari sebuah perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham, oleh karena itu diperlukan adanya kebijakan tersendiri yang mengatur masalah dividen tersebut. Kebijakan dividen itu sendiri tidak dapat dipisahkan dengan masalah keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan ini nantinya akan berpengaruh terhadap penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan dijadikan laba ditahan yang nantinya akan diinvestasikan kembali kepada perusahaan.

Adanya perbedaan kepentingan antara para pemegang saham dan manajer membuat pengambilan kebijakan ini akan menjadi sedikit lebih rumit. Sebagai contoh adalah adanya sebuah kondisi dimana seorang manajer menginginkan pembagian dividen dengan persentase yang kecil dikarenakan perusahaan membutuhkan dana yang lebih besar untuk mengembangkan perusahaan. Pada sisi lain para pemegang saham memiliki keinginan agar dividen dibagikan dengan persentase yang lebih besar, karena pada hakikatnya para investor mengharapkan adanya peningkatan kemakmuran atas investasi yang mereka tanamkan.

Brigham dan Gapenski (2001) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Dua dampak ini menggambarkan 2 kepentingan yang berbeda antara para investor dan pihak manajer perusahaan. Apabila perusahaan berencana untuk membayarkan dividen dengan persentase yang besar, maka kepentingan atas cadangan perusahaan akan terabaikan. Sebaliknya bila perusahaan berkeinginan

untuk menahan laba di tangan, maka kepentingan para pemegang saham akan uang kas juga menjadi terabaikan. Teori kebijakan dividen yang optimal dapat diartikan sebagai rasio pembayaran dividen yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan untuk menginvestasikan dana serta berbagai preferensi yang dimiliki para investor mengenai dividen daripada *capital gain* (Husnan, 1988).

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) adalah salah satu faktor yang ikut menentukan apakah laba perusahaan akan dibagi dalam bentuk dividen atau akan berubah menjadi laba ditahan yang nantinya akan digunakan perusahaan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menggambarkan persentase laba perusahaan yang dikeluarkan perusahaan untuk para pemegang saham dalam bentuk dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah yang besar, maka laba yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen menjadi lebih kecil, sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba perusahaan dalam bentuk dividen dengan persentase yang besar, maka hal tersebut dapat mengurangi persentase laba ditahan yang akhirnya akan mengurangi proporsi sumber dana intern perusahaan. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen sebuah perusahaan adalah agar dapat mengalokasikan laba perusahaan ke dalam bentuk dividen dan laba ditahan dalam proporsi yang tepat dan sesuai.

Pembagian dividen dengan persentase yang lebih besar dibandingkan persentase laba ditahan dapat membuat sumber dana internal perusahaan berkurang. Hal ini akan mempersulit sebuah perusahaan saat perusahaan tersebut memiliki keinginan untuk melakukan ekspansi terhadap usahanya sehingga perusahaan harus mencari tambahan dana dari pihak luar. Sebaliknya apabila persentase laba ditahan lebih besar dibandingkan persentase jumlah dividen yang dibagikan maka dana yang dimiliki perusahaan akan meningkat. Kondisi ini akan

mempermudah perusahaan ketika perusahaan tersebut ingin melakukan ekspansi usaha karena beban yang ditanggung menjadi lebih kecil dibandingkan jika perusahaan harus memperoleh tambahan dana dari pihak luar, tetapi tentu saja hal ini akan berseberangan dengan prinsip para investor yang menginginkan peningkatan atas kesejahteraan mereka.

Berawal dari hal tersebut, manajer biasanya memiliki kecenderungan untuk mencapai tingkat likuiditas pada titik tertentu untuk memberikan perlindungan dan fleksibilitas keuangan terhadap ketidakpastian. Hal ini sejalan dengan Van Horne (1998; 478) yang menyatakan bahwa pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Kondisi tersebut yang menjadikan tingkat likuiditas perusahaan menjadi pertimbangan utama dalam keputusan dividen.

Pada sebuah penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002; 613), menyatakan bahwa *insider ownership* atau lebih tepatnya *managerial ownership* memiliki arah positif yang signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen. Hal ini berlawanan dengan hasil penelitian oleh Suhartono (2004) yang menyatakan bahwa perusahaan yang tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen tinggi cenderung membagikan dividennya rendah.

Selain faktor tingkat *insider ownership*, terdapat faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu resiko pasar (*market risk*). Hal ini dikemukakan Fauzan (2002;132) dalam penelitiannya yang menyimpulkan bahwa terdapat hubungan negatif antara resiko pasar terhadap kebijakan dividen. Menurut Fauzan, kebijakan dividen yang dibuat oleh manajemen belum mempertimbangkan faktor kesempatan berinvestasi dan faktor biaya keagenan melainkan faktor risiko perusahaan yang dijadikan pertimbangan dalam membuat kebijakan dividen.

Pada penelitian ini terdapat beberapa perbedaan, seperti penambahan variabel serta periode penelitian. Penelitian ini akan meneliti mengenai pengaruh dari *insider ownership*, resiko pasar, dan *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen selama masa periode penelitian 2004-2008. Variabel yang ditambahkan disini adalah *debt to equity ratio*. Penambahan variabel ini dikarenakan *debt to equity ratio* ini nantinya akan berkaitan dengan tinggi rendahnya hutang yang dimiliki sebuah perusahaan. Hal tersebut yang juga akan nantinya dapat ikut mempengaruhi kebijakan dividen sebuah perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, maka pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

- Apakah pengaruh *insider ownership* terhadap kebijakan dividen?
- Apakah pengaruh resiko pasar terhadap kebijakan dividen?
- Apakah pengaruh *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan dan Manfaat penelitian

Dengan melihat rumusan masalah yang ada, maka penelitian ini memiliki tujuan untuk :

1. Mengetahui pengaruh *insider ownership* terhadap kebijakan dividen.
2. Mengetahui pengaruh resiko pasar terhadap kebijakan dividen.
3. Mengetahui pengaruh *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk berbagai pihak, diantaranya yaitu:

1. Bagi perusahaan terkait mengenai masalah penetapan kebijakan dividen dengan mempertimbangan *insider ownership*, resiko pasar, dan *debt to equity ratio*.
2. Sebagai masukan bagi pihak-pihak yang terkait, sebagai contoh adalah pihak investor yang akan menanamkan investasi di sebuah perusahaan.
3. Sebagai bahan perbandingan yang telah ada, serta bahan masukan dan rujukan bagi peneliti yang akan melakukan penelitian yang sejenis.

1.4 Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini disusun secara sistematis ke dalam lima bab, yaitu:

BAB I PENDAHULUAN, bab ini akan menguraikan tentang latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan skripsi ini.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA, bab ini berisi landasan teori yang menguraikan pengertian dan bentuk-bentuk kebijakan dividen. Pembahasan dilanjutkan dengan penjelasan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi pengambilan kebijakan dividen oleh sebuah perusahaan. Bab ini juga berisi kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis penelitian yang disajikan dalam penelitian ini.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN, menguraikan tentang variable penelitian dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data serta metode analisis.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN, akan menguraikan tentang hasil dari penelitian yang telah dilakukan.

BAB V PENUTUP, berisi kesimpulan yang dapat ditarik dari uraian dan pembahasan pada bab-bab sebelumnya disertai dengan saran-saran perbaikan dalam pengambilan kebijakan dividen, yang diharapkan berguna bagi perusahaan yang bersangkutan. Bab ini juga menguraikan keterbatasan hasil penelitian serta implikasi hasil penelitian terhadap penelitian-penelitian selanjutnya yang sejenis.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Kebijakan Dividen

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang diberikan kepada para pemegang saham sebagai bentuk atas penyertaan modal yang mereka berikan kepada sebuah perusahaan. Laba itu sendiri diperoleh dari selisih pendapatan atas biaya-biaya yang menyertainya dalam satu periode tertentu. Berdasarkan hal ini, laba sering digunakan dalam pengambilan keputusan seperti halnya sebagai salah satu pedoman investasi, pengenaan pajak, dan juga kebijakan dividen. Kebijakan dividen dapat diartikan sebagai kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh sebuah perusahaan yang di dalamnya juga terdapat masalah tentang penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba yang ditahan (*retained earnings*).

Manajer memiliki peran yang sangat penting dalam pengambilan keputusan atas kebijakan dividen. Pada salah satu sisi, manajer harus ingat bahwa salah satu tujuan perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah sebuah rasio antara dividen dan laba bersih. Dari sini, rasio pembayaran yang ditargetkan dapat didefinisikan sebagai persentase laba bersih yang harus dibayarkan sebagai dividen tunai, dimana sebagian besar berdasarkan atas preferensi investor atas dividen. Manajer harus dapat melihat apakah investor lebih suka jika perusahaan membagikan laba dalam bentuk tunai atau dalam bentuk laba ditahan demi keperluan perusahaan di masa yang akan datang.

Peningkatan dividen kas sebagai bentuk atas tingginya permintaan pembagian dividen dalam bentuk tunai dapat mengurangi sumber pendanaan perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari laba ditahan (*internal financing*) adalah sumber pendanaan dengan *cost of capital* yang paling kecil dibandingkan sumber pendanaan yang lain. Apabila kemampuan reinvestasi perusahaan kecil, hal ini dapat mempengaruhi tingkat pertumbuhan perusahaan yang akhirnya dapat ikut juga dalam menekan harga saham.

Terdapat berbagai macam faktor yang ikut mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen, tetapi yang menjadi permasalahan adalah mengenai bagaimana bentuk kebijakan dividen yang bisa ditempuh oleh sebuah perusahaan. Menurut Awat (1998; 171) terdapat empat bentuk kebijakan dividen, yaitu:

1. Kebijakan yang stabil (*stable dividend- per share policy*), yakni jumlah pembayaran dividen yang sama besar dari tahun ke tahun. Salah satu alasan mengapa sebuah perusahaan mengambil kebijakan ini adalah untuk menjaga kesan para investor terhadap perusahaan tersebut. Apabila sebuah perusahaan menerapkan kebijakan yang stabil berarti pendapatan bersih perusahaan tersebut juga stabil dari tahun ke tahun.
2. Kebijakan *dividend payout ratio* yang tetap (*constant dividend payout ratio policy*), yakni sebuah kebijakan dimana jumlah dividen akan berubah sesuai dengan jumlah laba bersih, tetapi rasio antara dividen dan laba ditahan tetap sama.
3. Kebijakan kompromi (*compromise policy*), yakni suatu kebijakan dividen yang terletak antara kebijakan dividen per saham yang stabil dan kebijakan dividen output ratio yang konstan ditambah dengan persentasi tertentu pada tahun-tahun yang mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi.

4. Kebijakan dividen residual (*residual dividend policy*) adalah sebuah kebijakan yang dikeluarkan perusahaan apabila sedang menghadapi sebuah kesempatan investasi yang tidak stabil sehingga manajemen menghendaki agar dividen hanya dibayarkan ketika laba bersih tinggi.

Oleh Awat (1998), masih terdapat beberapa metode lain untuk pembayaran dividen *non-cash* yaitu *stock dividend* dan *stock split*. Di samping itu juga masih terdapat *repurchase of stock* sebagai alternatif lain pembayaran dividen.

1. *Stock dividend* adalah bentuk pembayaran dividen kepada para pemegang saham dalam bentuk saham (*stock dividend*) karena pembayaran bisa dilakukan dalam bentuk lain selain dalam bentuk kas (*cash dividend*). Pembayaran *stock dividend* dilakukan dengan cara mengubah sebagian laba ditahan (*retained earning*) menjadi modal saham, dimana pada dasarnya hal ini tidak akan merubah jumlah modal sendiri.
2. *Stock split* atau pemecahan saham adalah memecah selembaar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya. Misalnya jumlah saham yang beredar pada awalnya 1 juta lembar dengan nilai Rp. 1000 per lembar. Nilai ekuitas perusahaan adalah sebesar $1 \text{ juta} \times \text{Rp. } 1000 = \text{Rp. } 1 \text{ Milyar}$. Perusahaan kemudian memecah satu lembar saham menjadi dua lembar saham, sehingga harga per lembar saham baru adalah Rp. 500 dan jumlah saham yang beredar menjadi 2 juta lembar saham.
3. *Repurchase of stock* biasanya diambil sebagai langkah oleh sebuah perusahaan ketika berada dalam kondisi dana tetapi dihadapkan dengan kesempatan investasi yang kurang menguntungkan. Kelebihan dana tersebut dapat didistribusikan dengan membeli kembali saham perusahaan atau meningkatkan pembayaran dividen. Dengan adanya pembelian

kembali saham, maka saham yang beredar akan menjadi lebih sedikit dibandingkan dengan sebelumnya.

Dalam penelitian ini juga terdapat beberapa pendapat mengenai kebijakan dividen, diantaranya adalah:

1. Dividen merupakan informasi yang tidak relevan
2. *Bird in Hand Theory*
3. Teori preferensi pajak
4. *Signaling Hypothesis Theory*
5. *Clientele Effect Theory*

2.1.1.1 Dividen Merupakan Informasi yang Tidak Relevan

Beberapa pihak berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan dan biaya modal utang dimiliki sebuah perusahaan. Apabila kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan, maka hal tersebut tidak relevan.

Dalam Suhartono (2004), Merton Miller dan Franco Modigliani atau yang lebih dikenal dengan nama MM, mereka berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham. Dalam pasar modal sempurna (*perfect capital market*) para pemegang saham tidak membedakan antara *cash dividend* dan *retained earning*. Inti dari teori yang dikemukakan oleh MM adalah dalam dunia yang sempurna (ada kepastian, tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi, dan ada pasar yang sempurna) maka nilai perusahaan tidak dipengaruhi dividen. Hal tersebut dirasakan agak sulit dikarenakan bahwa pada kenyataannya terdapat berbagai macam biaya seperti biaya pajak maupun biaya pialang.

Menurut Modigliani Miller (MM), nilai sebuah perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas resiko perusahaan, berdasarkan hal tersebut, MM berpendapat bahwa dividen adalah informasi yang tidak relevan.

Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi dibawah ini:

1. Pasar modal yang sempurna, dimana para investor mempunyai kesamaan informasi, tidak ada biaya transaksi dan tidak ada pajak.
2. Para investor bersifat rasional.
3. Semua peserta pasar bersifat *pricetaker*.
4. Adanya unsur ketidakpastian bagi arus pendapatan masa depan dan para investor memiliki informasi yang sama.
5. Manajer dalam pengambilan keputusannya mengenai produksi dan investasinya disesuaikan dengan informasi tersebut.
6. Untuk memisahkan pengaruh dividen dan pengaruh *leverage* maka semua perusahaan dianggap memiliki rasio D/S sama.
7. Perusahaan-perusahaan semestinya memiliki kelas resiko yang sama.
8. Perusahaan dengan produksi yang sekarang memiliki *yield* yang sama.

2.1.1.2 Bird in Hand Theory

Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956) berpendapat bahwa ekuitas akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan. Para investor kurang yakin terhadap penerimaan

keuntungan modal (*capital gains*) yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya para investor menerima dividen.

Investor merasa bahwa pembayaran dividen merupakan penerimaan yang pasti jika dibandingkan dengan *capital gain*, hal ini sejalan dengan pernyataan yang dikutip oleh Gordon dan Lintner dari Suhartono (2004;44). Mereka membuat kiasan atas fenomena ini dengan sebutan *bird in hand theory*. Kiasan tersebut memiliki arti bahwa satu burung di tangan lebih berharga dibandingkan seribu burung di udara.

Bertolak belakang dengan apa yang telah diungkapkan oleh Gordon dan Linter, MM berpendapat jika investor memiliki rencana untuk menginvestasikan kembali dividen mereka dalam saham di perusahaan yang bersangkutan atau perusahaan sejenis, dan dalam banyak kasus, tingkat resiko dari arus kas perusahaan bagi investor dalam jangka panjang hanya ditentukan oleh tingkat arus kas operasinya, bukan oleh kebijakan pembagian dividen yang dikeluarkan perusahaan tersebut.

2.1.1.3 Teori Preferensi Pajak

Kebijakan dividen yang optimal dalam perusahaan adalah sebuah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Dalam banyak hal, dividen sering diperlakukan sebagai pertimbangan terakhir setelah pertimbangan investasi dan pertimbangan-pertimbangan lainnya.

Selanjutnya menurut Litzenberg dan Ramaswamy dalam Atmaja, L.S (1999) menyatakan bahwa dengan adanya pajak yang dikenakan pada keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Ada beberapa alasan yang membuat investor lebih memilih tingkat pembagian dividen yang rendah daripada tingkat pembagian dividen yang tinggi, yaitu:

1. *Capital gain* dikenakan tarif pajak lebih rendah daripada pendapatan dividen. Untuk itu para investor yang kaya (memiliki sebagian besar saham) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya tinggi.
2. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, sehingga ada efek nilai waktu.
3. Jika lembar saham yang dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang.

2.1.1.4 Signaling Hypothesis Theory

Dalam teori ini dijelaskan bahwa dengan adanya kenaikan atau penurunan dividen dapat digunakan oleh investor sebagai tanda atas kondisi pertumbuhan perusahaan. Biasanya akan terjadi kecenderungan kenaikan harga saham apabila juga terjadi peningkatan atas dividen. Dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan atau penurunan harga saham, tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh meningkat/menurunnya dividen yang dibayarkan yang menyebabkan perubahan harga saham (Hanafi 2004:371).

2.1.1.5 Clientele Effect Theory

Clientele Effect ini adalah kecenderungan sebuah perusahaan untuk menarik jenis investor tertentu yang menyukai kebijakan dividen mereka teori ini menyatakan bahwa

pemegang saham yang berbeda memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijaksanaan dividen perusahaan. Sebagai contoh, kelompok investor yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai tingkat *divident payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya, kelompok investor dengan preferensi tingkat pajak yang tinggi akan menghindari dividen karena dividen memiliki tingkat pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*.

2.1.2 Teori Keagenan

Dalam teori keagenan, dikatakan bahwa manajer (*agen*) dan pemegang saham/investor (*principal*) memiliki kepentingan yang berbeda. Kondisi itu muncul dikarenakan adanya keinginan manajer yang menginginkan pembagian dividen yang kecil untuk memperkuat keuangan perusahaan bersangkutan terhadap masalah investasi perusahaan di masa depan. Pada sisi yang berbeda, para pemegang saham biasanya lebih memilih masalah tambahan dana perusahaan tersebut diambilkan dari hutang perusahaan, tetapi tentu saja manajer tidak akan bisa sejalan dengan para pemegang saham dikarenakan pengambilan hutang dari luar memiliki resiko yang lebih tinggi. Perbedaan kepentingan seperti inilah yang membuat konflik kepentingan (*agency conflict*) muncul.

Hubungan keagenan didefinisikan sebagai suatu kontrak, yakni salah satu atau beberapa orang (*prinsipal*) mempekerjakan orang lain (*agen*) untuk melaksanakan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk mengambil keputusan kepada agen tersebut. Dalam kerangka kerja manajemen keuangan, hubungan keagenan terdapat diantara pemegang saham dengan manajer, pemegang saham dengan kreditor atau hubungan ketiganya (Suhartono 2004:45).

Dividen dapat digunakan untuk memperkecil masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham (Jensen et al. 1992). *Agency theory* muncul setelah fenomena terpisahnya

kepemilikan perusahaan dengan pengelolaan terdapat dimana-mana khususnya pada perusahaan-perusahaan besar yang modern, dimana satu atau lebih individu (pemilik) menggaji individu lain (agen) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen (Brigham, 1996). *Agency theory* menurut Jensen dan Meckling (1976) adalah hubungan antara pemberi kerja (prinsipal) dan penerima tugas (agen) untuk melaksanakan pekerjaan. Dalam manajemen keuangan hubungan keagenan muncul antara pemegang saham dengan manajer dan antara pemegang saham dengan kreditor. Masalah keagenan antara pemegang saham dengan manajer, sering terjadi, hal ini dikarenakan manajer tidak ikut memiliki saham perusahaan. Hal ini menyebabkan bahwa tidak semua keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dapat dinikmati oleh manajer, yang berakibat kepada kinerja mereka yang tidak lagi fokus terhadap tujuan utama mereka, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976) perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sangat rentan terjadi. Penyebabnya karena para pengambil keputusan tidak perlu menanggung resiko akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis, begitu pula jika mereka tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Resiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik. Dikarenakan pihak manajemen tidak menanggung resiko dan tidak mendapat tekanan dari pihak lain dalam mengamankan investasi para pemegang saham, maka pihak manajemen cenderung membuat keputusan yang tidak optimal.

Jensen et al. (1992) menghubungkan adanya interaksi antara kebijakan dividen dan *insider ownership*. Untuk menunjukkan ketidaksimetrisan antara pemilik (*insiders*) dan investor luar. Jensen, menemukan bahwa keputusan finansial perusahaan dan *insider ownership* memiliki ketergantungan satu dengan yang lainnya. Dengan demikian, menurut *agency theory*, para

manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan mereka sendiri, bukan berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan (Jensen dan Meckling, 1976).

2.1.3 Insider Ownership

Kepemilikan orang dalam (*insider ownership*) adalah sebuah ukuran persentase saham yang dimiliki oleh direksi, manajemen, dan komisaris ataupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan (Jensen and Meckling, 1976) dalam Agus Sartono (2001).

Insider ownership juga dapat digunakan untuk mengukur biaya agen. Dengan semakin meningkatnya kepemilikan manajemen, maka biaya agensinya juga akan ikut turun, dengan asumsi bahwa manajer tersebut tetap mengharapkan peningkatan kesejahteraan yang lebih pada keputusannya.

Dengan semakin meningkatnya *insider ownership*, maka informasi yang dimiliki oleh manajer yang juga sekaligus pemilik tersebut juga akan lebih lengkap. Hal tersebut membuat biaya agen yang dibutuhkan untuk memonitoring semakin kecil sebab pemilik sudah ikut merangkap sebagai manajemen.

Untuk itu, apabila *insider ownership* semakin besar maka biaya agen yang mungkin muncul dapat ditekan serta, manajer memiliki kekuatan yang lebih besar dalam menentukan kebijakan dividen. Berdasarkan kondisi tersebut, maka biasanya manajer lebih cenderung untuk membatasi dividen dan menggunakan dana yang ada untuk kepentingan perusahaan di masa yang akan datang.

2.1.4 Resiko Pasar (β)

Peningkatan beta (β) menggambarkan semakin tingginya resiko pasar. Menurut D'Souza dan Saxena (1999) dalam Suhartono (2004; 42), nilai beta (β) digunakan sebagai indikator pasar. Ketika nilai beta suatu perusahaan meningkat, hal tersebut menggambarkan bahwa resiko pasar yang dimiliki perusahaan tersebut juga ikut meningkat. Hal itu menjadi sebuah hal yang cukup sensitif bagi sebuah perusahaan di dalam dunia bisnis sebab kondisi tersebut dapat menyebabkan perusahaan memperoleh kesulitan dalam mendapatkan dana tambahan dari luar untuk membiayai investasi mereka di masa depan.

Mengutip dari apa yang dikatakan Jogiyanto (1998; 206) bahwa perusahaan enggan untuk menurunkan dividen, jika perusahaan memotong dividen, maka hal tersebut dianggap sebagai sinyal buruk karena dianggap perusahaan membutuhkan dana. Untuk perusahaan dengan resiko yang tinggi, probabilitas untuk mengalami laba menurun juga akan tinggi. Resiko dalam saham itu sendiri dibagi menjadi 2, yaitu:

1. Resiko sistematis (*systematic risk*)

Resiko yang dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti halnya inflasi, resesi, suku bunga yang tinggi, dan keadaan perang. Resiko ini tidak dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi, sebab faktor-faktor tersebut mempengaruhi saham secara negatif.

2. Resiko diversifikasi (*difersifiable risk*)

Resiko yang disebabkan oleh kejadian acak seperti perkara hukum, pemogokan, program pemasaran yang sukses dan tidak sukses. Resiko ini dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi, sebab resiko ini muncul karena kejadian yang bersifat acak.

2.1.5 Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio adalah sebuah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajiban yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Begitu juga sebaliknya, rasio yang semakin rendah juga akan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya ikut meningkat.

Perusahaan dengan hutang yang tinggi biasanya memiliki kemampuan dalam membagi dividen yang rendah. Dari sini kita bisa melihat bahwa biasanya *Debt to Equity Ratio* memiliki hubungan negatif dengan kebijakan dividen yang dikeluarkan perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

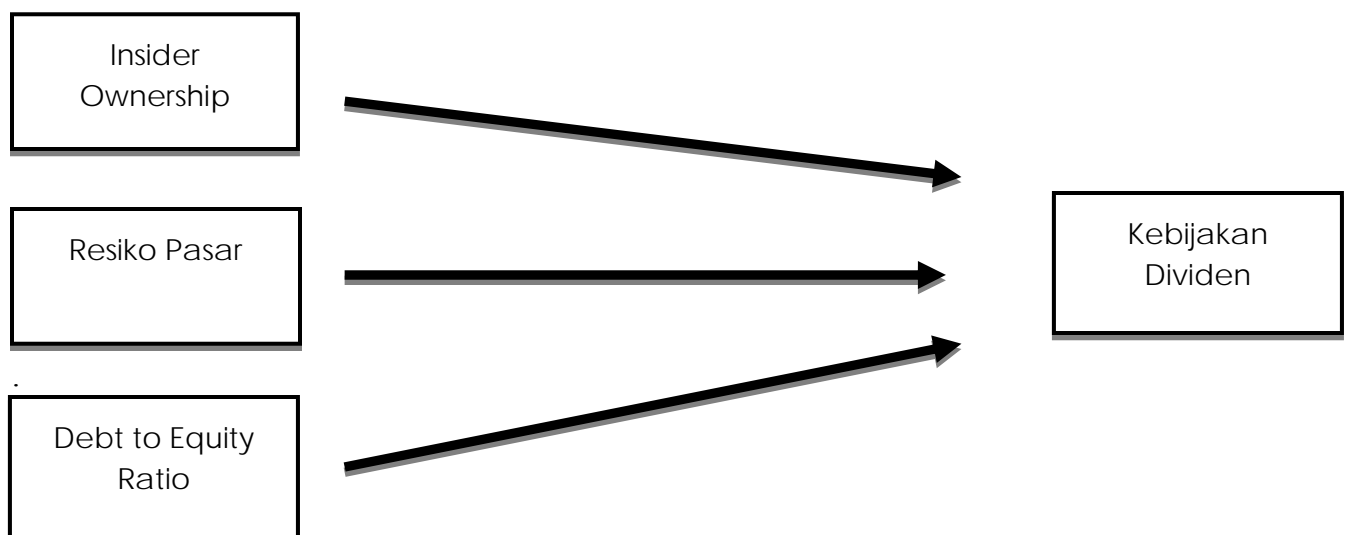
Beberapa penelitian terdahulu yang membahas mengenai tentang kebijakan dividen telah dilakukan, diantaranya oleh Suwaldiman dan Ahmad Aziz (2006). Dalam penelitian ini, dinyatakan bahwa tingginya jumlah kepemilikan *Insider Ownership* tidak menyebabkan rendahnya rasio pembayaran dividen. Selain itu, penelitian tersebut juga menyatakan bahwa sebuah perusahaan dengan resiko pasar yang tinggi juga tidak menyebabkan rasio pembayaran dividen menjadi rendah.

Penelitian lain juga dilakukan oleh Agus Suhartono (2004; 46) yang membahas mengenai pengaruh *insider ownership* dan resiko pasar terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian tersebut, ditunjukkan bahwa tingkat kepemilikan *insider ownership* memiliki hubungan terbalik dengan *dividend payout ratio (DPR)*, dan tingkat resiko pasar juga memiliki hubungan yang terbalik dengan *DPR*.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Attika Jauhari Hatta (2002; 9) yang lebih fokus dalam meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen: investigasi pengaruh teori stakeholder. Dari penelitian tersebut, diperoleh hasil bahwa variabel *Insider Ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Divident Payout Ratio*. Fauzan (2002) juga melakukan penelitian mengenai hubungan biaya keagenan, resiko pasar, dan kesempatan investasi dengan kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Fauzan lebih mengarah kepada hasil tertentu, yaitu hasil yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara resiko perusahaan dengan kebijakan dividen.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Nugrahaini (2002) menyatakan bahwa terdapat hubungan interpendensi antara kebijakan *insider ownership*, *debt*, dan *dividend*. Penelitian tersebut membahas mengenai menguji bagaimana pengaruh *insider ownership*, *debt*, *business risk*, *growth*, *size*, dan *fixed asset* terhadap *DPR*

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

Berdasarkan dari kerangka pemikiran yang terbentuk diatas, maka terdapat beberapa hipotesis yang dapat dikembangkan, yaitu

Agus Sartono (2001) melakukan penelitian yang berfokus pada pengujian empirik teori keagenan (*agency theory*) di Bursa Efek Jakarta. Penelitian tersebut bertujuan untuk menguji hubungan dari faktor-faktor yang mempengaruhi kepemilikan orang dalam, utang, dan kebijakan dividen. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *insider ownership* berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut juga mengungkap bahwa dividen akan mengurangi biaya keagenan (*agency cost*). Dalam penelitian Agus Sartono (2001: 116), disimpulkan bahwa dengan kenaikan tingkat kepemilikan *insider* mengakibatkan kebijakan pembayaran dividen menurun.

Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : *Insider Ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Fauzan (2002) mengenai hubungan biaya keagenan, risiko pasar dan kesempatan berinvestasi dengan kebijakan dividen pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil dari penelitian tersebut terutama mengenai risiko pasar dan hubungannya dengan kebijakan dividen bahwa terdapat hubungan negatif antara risiko pasar yang diprosikan dengan β (beta) terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Fauzan (2002:33), menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang dibuat oleh manajemen belum mempertimbangkan faktor kesempatan berinvestasi dan faktor biaya keagenan melainkan faktor risiko perusahaan yang dijadikan pertimbangan dalam membuat kebijakan dividen.

Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Resiko Pasar berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Prihantoro (2003) mengenai estimasi pengaruh *dividen payout ratio* pada perusahaan publik di Indonesia. Penelitian ini menyatakan variabel rasio hutang dan modal (DER), secara parsial memiliki hubungan negatif signifikan terhadap DPR. Variabel ini juga mempunyai pengaruh yang dominan terhadap DPR, setelah posisi kas. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat DER yang berarti komposisi hutang juga semakin tinggi, maka akan mengakibatkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Setiap kenaikan DER akan menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada para pemegang saham, sehingga rasio pembayaran dividen akan semakin rendah.

Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Terdapat 2 kelompok variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Di sini yang bertindak sebagai variabel dependen adalah kebijakan dividen. Sedangkan variabel independen yang digunakan disini adalah *insider ownership*, resiko pasar, dan *debt to equity ratio*.

3.1.1 Divident Payout Ratio

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah besarnya dividen yang dibagikan kepada para investor (*divident payout ratio*). Dalam hal ini manajemen membuat keputusan berupa berapa besar persentase dividen yang dibagi dari *EAT* (*Earning After Tax*). Rumus yang dapat digunakan untuk mengukur DPR adalah:

$$DPR = \frac{\text{Deviden}}{EAT}$$

3.1.2 Insider Ownership

Variabel ini sebagai variabel independen yang menggambarkan besar kepemilikan saham oleh manajemen dalam persentase. Ada beberapa pendapat yang mengatakan bahwa *insider ownership* adalah kepemilikan saham oleh *directors* (direktur/manajemen) dan *commosioners* (komisaris) dengan rumus matematis:

$$INS_{it} = \frac{D \& C \ SHRS_{it}}{TOTSHRS_{it}}$$

Keterangan:

$D \& C SHRS_{it}$: Kepemilikan saham oleh direktur dan komisaris perusahaan i pada

Tahun t .

$TOTSHRS_{it}$: Jumlah total dari saham biasa perusahaan yang beredar.

3.1.3 Resiko Pasar

Resiko pasar adalah variabel independen dimana nilai beta (β) menggambarkan kepekaan perubahan return suatu saham terhadap perubahan return pasar. Untuk mengukur nilai beta (β) dapat dilakukan persamaan regresi berdasarkan pada model indeks tunggal atau model pasar, yaitu:

$$R = \alpha_1 + \beta_1 \cdot R_M + e_1$$

Keterangan:

R_1 : Return sekuritas ke I.

α_1 : Suatu variabel acak yang menunjukkan komponen dari return sekuritas ke I yang independen terhadap kinerja pasar.

β_1 : Merupakan koefisien yang mengukur perubahan R akibat dari perubahan R_M

R_M : Tingkat return dari indeks pasar.

e_1 : Menunjukkan bahwa persamaan linier yang dibentuk mengandung kesalahan atas variabel ini juga sering disebut sebagai variabel pengganggu.

Tingkat keuntungan pasar (R_M) dihitung dengan menggunakan data indeks harga saham gabungan (IHSG) dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dalam hal ini:

t : Hari ke t

$t-1$: Hari sebelumnya

Keuntungan saham i (R_i) ditentukan dengan menggunakan perubahan harga saham yang terjadi setiap hari dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dalam hal ini:

P_t : Harga saham untuk hari ke t

P_{t-1} : Harga saham dari hari sebelumnya

Untuk menghitung beta historis dapat menggunakan rumus:

$$\beta_{i2} = \frac{1}{2} \beta_{i1} + \frac{1}{2} \bar{\beta}_1$$

Sedangkan beta historis untuk sekuritas ke i di periode kedua dapat dihitung dengan rumus:

$$\beta_{i2} = \left[\frac{\sigma_{\beta 1}^2}{\sigma_{\beta 1}^2 + \sigma_{\beta i1}^2} \beta_{i1} \right] + \left[\frac{\sigma_{\beta i1}^2}{\sigma_{\beta 1}^2 + \sigma_{\beta i1}^2} \bar{\beta}_1 \right]$$

Beta sekuritas sendiri memiliki bias yang dapat dikoreksi dengan beberapa metode, yaitu:

Metode Scholes dan William

$$\beta = \frac{\beta_i^{-n} + \dots + \beta_i^{-2} + \beta_i^{-1} + \beta_i^0 + \beta_i^{+1} + \beta_i^{+2} + \dots + \beta_i^{+n}}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + \dots + 2\rho_n}$$

Metode Dimson

$$R_{it} = \alpha + \beta_1^{-n} R_{mt-n} + \dots + \beta_1^{-1} R_{mt-1} + \beta_1^0 R_{mt} + \beta_1^{+1} R_{mt+1} + \dots + \beta_1^{+n} R_{mt+n} + e_{it}$$

$$\beta_1 = \beta_1^{-n} + \dots + \beta_1^{-1} + \beta_1^0 + \beta_1^{+1} + \dots + \beta_1^{+n}$$

Metode Fowler dan Rorke

$$R_{it} = \alpha + \beta_1^{-4} R_{mt-4} + \beta_1^{-3} R_{mt-3} + \beta_1^{-2} R_{mt-2} + \beta_1^{-1} R_{mt-1} + \beta_1^0 R_{mt} + \beta_1^{+1} R_{mt+1} + \beta_1^{+2} R_{mt+2} + \beta_1^{+3} R_{mt+3} + \beta_1^{+4} R_{mt+4} + e_{it}$$

R_{it} : return sekuritas / perusahaan i pada hari ke t

R_{mt-t} : return pasar pada hari ke t

α : alfa koreksi sekuritas i

β_1^{-t} : beta hasil regresi return periode t lead dan t lag

e_{it} : kesalahan residu sekuritas i pada hari ke i

Data beta koreksi pada penelitian ini diperoleh dari sumber Pojok BEJ di Universitas Gajah Mada (UGM).

3.1.4 Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) adalah sebuah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban perusahaan. Peningkatan *DER* memiliki arti bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban menjadi semakin menurun, dan begitu juga sebaliknya. Meskipun struktur modal perusahaan ikut meningkat akibat adanya tambahan modal yang berasal dari hutang, pihak perusahaan juga tidak boleh lupa bahwa secara otomatis kewajiban mereka ikut meningkat.

Dengan adanya peningkatan hutang dan kewajiban perusahaan, kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen juga akan ikut menurun, sehingga *DER* memiliki hubungan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Debt to Equity Ratio* dapat dihitung dengan cara:

$$DER_{it} = \frac{\text{TOTAL HUTANG}}{\text{TOTAL EQUITY}}$$

Selain dari tiga variabel utama tersebut, dalam penelitian ini juga dimasukkan variabel kontrol. Variabel kontrol adalah variabel tambahan yang dievaluasi secara simultan berdasarkan hubungan aslinya. Variabel ini ditambahkan untuk menguji kemungkinan yang terjadi di luar variabel yang telah ada. Adapun variabel yang ditambahkan yaitu:

1. *Market to book value (MTBV)*, yaitu perbandingan nilai buku ekuitas dengan nilai pasar ekuitas, rasio ini diukur dengan perbandingan nilai buku saham perusahaan. Rasio ini dinotasikan sebagai berikut:

$$MTBV = \frac{\text{Nilai Buku Saham}}{\text{Nilai Pasar Saham}}$$

2. *Size* yang diukur dengan total asset yang dimiliki perusahaan pada tahun tersebut (Suhartono, 2004). Variabel ini dipakai karena diprediksi mempunyai hubungan negatif dalam resiko. Ukuran aktiva dipakai sebagai wakil pengukur (*proxy*) besarnya perusahaan.

$$Size = total\ asset$$

3. *Profitability* adalah variabel yang diukur dengan rasio laba operasi terhadap total asset (Jensen, Solberg, dan Zorn, 1992 dalam Agus Sartono, 2001). Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *return on asset* (ROA) perusahaan, yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang berdasarkan tingkat asset tertentu. Profitabilitas dihitung dengan persamaan:

$$Pro = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

4. Tingkat pertumbuhan (*Growth*) yang diukur dari pertumbuhan total asset (Suhartono, 2004). Variabel *growth* didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aktiva. Variabel ini di prediksi mempunyai hubungan positif dengan beta (β). Ynag dihitung dengan rumus :

$$Growth = \frac{TA_t - TA_{t-1} - 1}{2\alpha} \times 100\%$$

Keterangan:

TA_t : Total asset tahun ini

TA_{t-1} : Total asset tahun sebelumnya

5. *Earning Variability (EV)* adalah variabel keuntungan yang diukur dengan nilai dari *price earning ratio (PER)* atau rasio P/E (harga saham dibagi dengan laba perusahaan). Variabel laba ini dianggap sebagai resiko perusahaan, sehingga hubungan antara variabel ini dengan (β) adalah positif. *Earning variability* dapat dihitung dengan persamaan:

$$EV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Perusahaan}}$$

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2004-2008. Metode yang digunakan dalam pemilihan pemilihan sample ini adalah purposive sampling, yaitu metode pemilihan sample dengan beberapa kriteria tertentu.

Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2004-2008.
2. Perusahaan tersebut harus tetap ada selama periode penelitian.
3. Perusahaan tersebut memiliki laporan keuangan dan catatan atas laporan keuangan serta membayar dividen secara kontinyu selama periode penelitian.
4. Perusahaan tersebut juga memiliki *insider ownership*, serta data-data lain yang dibutuhkan selama penelitian ini.

3.3 Jenis dan sumber data

Data yang digunakan dalam data ini adalah data sekunder, yaitu data laporan keuangan dan catatan atas laporan keuangan perusahaan sample dan data lain yang relevan dengan penelitian ini diantaranya diambil dari:

1. Data perusahaan yang *go public* dapat diperoleh dari *Jakarta Stock Exchange (JSX) Fact Book*.
2. *Indonesian Market Capital Directory* selama masa periode penelitian.
3. Jurnal atau publikasi lain yang memuat informasi yang relevan dengan penelitian ini.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dan *annual report* dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

3.5 Metode Analisis

Analisis data adalah proses penyederhanaan data ke dalam bentuk yang mudah dibaca dan diinterpretasikan. Prosedur pengolahan data dalam penelitian ini dimulai dengan

memindahkan data ke dalam variabel yang digunakan pada penelitian ini. Dari nilai variabel-variabel itulah yang nantinya akan dimasukkan dan diolah melalui program SPSS.

Persamaan regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini digunakan sebagai dasar untuk menguji hipotesis tentang hubungan antara *insider ownership*, resiko pasar, dan *debt to equity ratio* perusahaan terkait dengan masalah pembayaran dividen. Selain menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen, analisis regresi juga dapat digunakan untuk mengukur hubungan antara dua variabel atau lebih. Untuk teknis statistik yang digunakan dalam analisis data pada penelitian ini adalah model regresi linier berganda.

Persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$DPR_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ins_{it} + \beta_2 Beta + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 MTBV_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 EV_{it} + \beta_7 Pro_{it} + \beta_8 Grow_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

DPR_{it} = Rasio pembayaran dividen dari perusahaan i pada tahun t

Ins_{it} = *Insider Ownership* dari perusahaan i pada tahun t

DER_{it} = *Debt to Equity Ratio* dari perusahaan i pada tahun t

Beta = Resiko Pasar

$MTBV_{it}$ = *Market to Book Value* dari perusahaan i pada tahun t

$Size_{it}$ = Total asset perusahaan i pada tahun t

EV_{it} = *Earning Variability* dari perusahaan i pada tahun t

Pro_{it} = *Profitability* dari perusahaan i pada tahun t

$Grow_{it}$ = Pertumbuhan total asset dari perusahaan i pada tahun t

Untuk menguji pengaruh variabel independen secara individu, maka variabel diuji dengan uji T. Sedangkan untuk pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan diuji dengan uji F.

1. Pengujian Secara Serempak (uji F)

Uji F dilakukan untuk mengetahui proporsi variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen secara serempak atau gabungan.

2. Pengujian Parsial (uji T)

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji T, dimana tujuan pengujian ini adalah untuk menguji parameter secara parsial atau sendiri-sendiri dengan tingkat kepercayaan tertentu.

Untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen, maka akan dilakukan analisa uji asumsi klasik seperti uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikoleniaritas, dan uji heteroskedastisitas.

- Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan sebagai syarat sebelum melakukan pengujian regresi linier berganda. Apabila persyaratan tersebut terpenuhi, maka regresi linier berganda tersebut dapat digunakan dan apabila tidak memenuhi persyaratan, maka regresi linier berganda tersebut tidak dapat digunakan sehingga harus menggunakan alat analisis lain.

Uji asumsi klasik terdiri dari 4 pengujian (Ghozali, 2007) , yaitu:

a. Uji normalitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu/residual memiliki distribusi yang normal

b. Uji asumsi autokorelasi

Pengujian ini ditujukan untuk mengetahui apakah yang terjadi korelasi diantara data pengamatan atau tidak. Ada tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini dideteksi dengan menggunakan uji *Durbin-Watson*.

c. Uji asumsi multikolinearitas

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk membuktikan atau menguji ada tidaknya hubungan antara variabel bebas satu dengan variabel bebas lainnya. Apabila terdapat hubungan antar variabel bebas, maka dapat dinamakan terdapat masalah multikolinearitas.

d. Uji asumsi heteroskedestisitas

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi ketidaksamaan varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Gejala heteroskedestisitas dapat dideteksi dengan grafik *scatterplot*. Dalam grafik tersebut akan terlihat ada atau tidaknya pola-pola tertentu yang didapatkan dari penggunaan nilai prediksi variabel terikat (*ZPRED*) dengan residualnya (*SRESID*).

Selain itu, oleh Ghazali (2007) juga menggunakan metode linearitas, yaitu:

- Uji Goodness Of Fit

Pengujian ini adalah sebuah analisis ketepatan model yang digunakan untuk mendeteksi ketepatan yang paling baik dari garis regresi.