

ANALISIS PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP*, *DEBT TO EQUITY RATIO*, *RETURN ON EQUITY*, *FIRM SIZE* DAN *INVESTMENT OF OPPORTUNITY SET* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*

(Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010)



SKRIPSI

Disusun sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**DIMAS ADI NUGRAHA
C2A 008 044**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2012**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Dimas Adi Nugraha

Nomor Induk Mahasiswa : C2A 008 044

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP, DEBT TO EQUITY RATIO, RETURN ON EQUITY, FIRM SIZE, DAN INVESTMENT OF OPPORTUNITY SET***

Dosen Pembimbing : Drs. R. Djoko Sampurno, MM

Semarang, 15 Agustus 2012

Dosen Pembimbing

(Drs. R. Djoko Sampurno, MM)

NIP. 195905081987031001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : DIMAS ADI NUGRAHA

Nomor Induk Mahasiswa : C2A008044

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen Keuangan

Judul Skripsi : ANALISIS PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP*,
RETURN ON EQUITY, *DEBT TO EQUITY*
RATIO, *FIRM SIZE*, *INVESTMENT OF*
OPPORTUNITY SET (STUDI KASUS PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2007 – 2010)

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 6 September 2012

Tim Penguji :

1. Drs. R. Djoko Sampurno, MM (.....)
2. Dr. H. M. Chabachib, M. Si., Akt (.....)
3. Erman Denny Arfianto, S.E., M.M (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Dimas Adi Nugraha, menyatakan bahwa skripsi degan judul: **“ANALISIS PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP, DEBT TO EQUITY RATIO, RETURN ON EQUITY, FIRM SIZE DAN INVESTMENT OF OPPORTUNITY SET* TERHADAP *DIVIDEN PAYOUT RATIO* (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010)”** 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 symbol 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, tiru, 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 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 pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 15 Agustus 2012

Yang membuat pernyataan,

(Dimas Adi Nugraha)

NIM: C2A 008 044

MOTTO

“Tidak ada satu pun usaha yang sia-sia”

Kupersembahkan Skripsi Ini Untuk :

Papa, Mama, Mas Adit, Eyang putri Asomah, Milla

ABSTRACT

This research was conducted to examine the influence of the company's financial performance through insider ownership, debt to equity ratio, return on equity, firm size and investment of opportunity set of dividend payout ratio manufactur companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period 2007 to 2012. Problems of this research is that the contradiction between theory and facts about the effect of insider ownership, debt to equity ratio, return on equity, firm size and investment of opportunity set during the observation period in 2007-2012.

This research uses secondary data, of the manufacturing companies listed which listed on BEI with periods 2007-2012. Research sample of 12 manufacturing companies, where the method used is purposive sampling, is a sampling method that takes an object with the specified criteria. Analysis of the data used to analyze the factors that for testing the partial regression coefficient and f-statistic to test the effect simultaneously at level of significance 5%

The results of this research finds two independents variable have a significant effect on firm value and three independents variable have not significant effect on firm value. Two independents variable have significantly effect on dividend payout ratio in this research : (i) insider ownership is that of positive significant, (ii) return on equity is that of negative significant. Three independents variable have not significantly effect on dividend payout ratio in this research : (i) debt to equity ratio, (ii) firm size, (iii) investment of opportunity set. All of this variable significant effected the value simultaneously, with the sum of the effect was 25%.

Keywords : dividend payout ratio, insider ownership, debt to equity ratio, return on equity, firm size and investment of opportunity set.

ABSTRAKSI

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan perusahaan melalui *insider ownership*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *firm size* dan *investment of opportunity set* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2007 hingga 2010. Permasalahan dari penelitian ini adalah karena adanya kontradiksi antara teori dengan fakta yang ada mengenai pengaruh *insider ownership*, *return on equity*, *debt to equity ratio* dan *investment of opportunity set* terhadap *dividend payout ratio* selama periode pengamatan tahun 2007- 2010.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010. Sampel penelitian sebanyak 12 perusahaan manufaktur, dimana metode yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel yang mengambil objek dengan kriteria tertentu (perusahaan yang *insider*-nya memiliki saham atas perusahaan tersebut dan membagikan dividen dalam tahun 2007-2012). Analisis data yang digunakan untuk menganalisis faktor –faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* adalah analisis regresi berganda dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji pengaruh secara simultan pada tingkat signifikansi 5%.

Hasil penelitian ini menunjukkan dua variabel independen yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* dan tiga variabel independen yang berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Dua variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* dalam penelitian ini : (i) *insider ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, (ii) *return on equity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Tiga variabel yang berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* dalam penelitian ini : (i) *debt to equity ratio*, (ii) *firm size*, (iii) *investment of opportunity set*. Semua variabel ini secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* dengan pengaruh sebesar 25%.

Kata Kunci : *dividend payout ratio*, *insider ownership*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *firm size*, dan *investment of opportunity set*

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirobbil'alamin puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran ALLAH SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "**ANALISIS PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP, DEBT TO EQUITY RATIO, RETURN ON EQUITY, FIRM SIZE* DAN *INVESTMENT OF OPPORTUNITY SET* TERHADAP *DIVIDEN PAYOUT RATIO* (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010)". Penulisan skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan jenjang strata 1 pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.**

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini penulis mendapat bantuan dari berbagai pihak, maka dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih yang tulus atas segala doa, bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan kepada:

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Ak., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah mengizinkan penulis untuk menyelesaikan penyusunan skripsi untuk syarat kelulusan.
2. Bapak Drs. R. Djoko Sampurno, MM selaku dosen pembimbing atas waktu, perhatian, kesabaran dan segala bimbingan serta arahnya dan senantiasa

memotivasi penulis dalam proses penyusunan skripsi ini dari awal hingga akhir selama penulisan skripsi ini.

3. Bapak Idris, SE, Msi selaku dosen wali yang telah memberikan masukan, motivasi dan arahan kepada penulis.
4. Segenap dosen dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas segala dedikasinya selama ini dan memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
5. Seluruh Staff Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan kemudahan kepada penulis selama menempuh pendidikan.
6. Kedua orang tua tercinta, ayahanda Lukman Setiadi dan ibunda Tuti Asmawati yang selalu memberikan semangat, motivasi, dukungan, doa yang tiada henti dan juga kasih sayang yang sangat besar kepada penulis sampai saat ini.
7. Kakak tercinta Aditia Setiawan dan eyang putri tercinta Asomah atas kasih sayang, semangat dan juga doanya.
8. Millatina Ardani yang selalu sabar mengingatkan penulis akan kewajibannya menyelesaikan skripsi ini.
9. Risky Darmawan, Rendy, Nia, Ikhsan, Hesti, Herjun, Deta, Dea, Agung yang senantiasa memberikan motivasi dan arahan kepada penulis.
10. Sahabat-sahabatku teman seperjuangan Fuad, Brinna, Meilinda kelulusan kalian benar-benar menjadi motivasi untuk saya, ayo Fayakun, Cahaya, Medina, Andri, Panuntun, Sulis, Ikhsan, Farid, Bani, Erlangga Alfa, Ismail Madhe, Dipta Parahita, Faikar, Sakti buruan nyusul.

11. Seluruh teman-teman Manajemen 2008 yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terima kasih teman, sukses selalu untuk kita semua.

12. Kepada semua pihak yang telah banyak membantu penulis hingga akhir penyelesaian skripsi ini yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Semoga segala kebaikan yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini mendapatkan imbalan yang berlipat ganda dari ALLAH SWT. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu penulis senantiasa mengharapkan kritik dan saran yang membangun dan akhirnya penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Semarang, 15 Agustus 2012

Dimas Adi Nugraha

C2A 008 044

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAKSI	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	12
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	12
1.3.1 Tujuan Penelitian	12
1.3.2 Kegunaan Penelitian	13
1.4 Sistematika Penulisan	14
BAB II TELAAH PUSTAKA	17
2.1 Landasan Teori	17
2.1.1 <i>Dividend</i>	17
2.1.2 Teori Kebijakan Dividen	19
2.1.3 <i>Dividend Payout Ratio</i>	22
2.1.4 <i>Insider Ownership</i>	22
2.1.5 <i>Debt to Equity Ratio</i>	23
2.1.6 <i>Return On Equity</i>	24
2.1.7 <i>Size</i>	25
2.1.8 <i>Investment of Opportunity Set</i>	26
2.2 Penelitian Terdahulu	27
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis	38
2.4 Pengembangan Hipotesis	39
2.4.1 Pengaruh <i>Insider Ownership</i> terhadap DPR	39
2.4.2 Pengaruh DER terhadap DPR.....	40
2.4.3 Pengaruh ROE terhadap DPR	40
2.4.4 Pengaruh <i>Size</i> terhadap DPR	41
2.4.5 Pengaruh IOS terhadap DPR	41
2.5 Perumusan Hipotesis	42
BAB III METODE PENELITIAN	43
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	43
3.1.1 Variabel Penelitian	43
3.1.2 Definisi Operasional Variabel	44
3.1.2.1 Variabel Dependen	44

3.1.2.2 Variabel Independen	44
3.2 Populasi dan Sampel	49
3.3 Jenis dan Sumber Data	52
3.4 Metode Pengumpulan Data	52
3.5 Metode Analisis Data	54
3.5.1 Statistik Deskriptif	54
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	54
3.5.2.1 Uji Normalitas	55
3.5.2.2 Uji Multikolonieritas	55
3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas	56
3.5.2.4 Uji Autokorelasi	56
3.6 Analisis Regresi Berganda	58
3.7 Koefisien Determinasi	60
3.8 Pengujian Hipotesis	61
3.8.1 Pengujian Secara Parsial (Uji t)	61
3.8.2 Pengujian Secara Simultan (Uji F)	62
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	64
4.1 Statistika Deskriptif	64
4.2 Analisis Data	67
4.2.1 Uji Asumsi Klasik	67
4.2.2 Analisis Regresi	75
4.2.3 Koefisien Determinasi	77
4.2.4 Pengujian Hipotesis	78
4.3 Pembahasan	79
BAB V PENUTUP	85
5.1 Kesimpulan	85
5.2 Keterbatasan Penelitian	85
5.3 Saran	86
DAFTAR PUSTAKA	88

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Gambaran faktor yang berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i>	6
Tabel 1.2 <i>Research Gap</i>	9
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	33
Tabel 3.1 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	47
Tabel 3.2 Proses Seleksi Perusahaan Populasi	51
Tabel 3.3 Sampel Penelitian Perusahaan Manufaktur	51
Tabel 4.1 Statistik Diskriptif	65
Tabel 4.2 Identifikasi Outlier	68
Tabel 4.3 Tabel Setelah Outlier	69
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas	70
Tabel 4.5 Hasil Uji multikolinieritas	71
Tabel 4.6 Autokorelasi	72
Tabel 4.7 Tabel Run Test	73
Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas	74
Tabel 4.9 Rekapitulasi hasil Regresi	75
Tabel 4.10 Hasil Regresi Uji F	76
Tabel 4.11 Koefisien Determinasi	77

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	39
Gambar 4.1 Gambar Histogram	69
Gambar 4.2 <i>Normal Probability Plot</i> (Data Outlier)	70
Gambar 4.3 Hasil Uji Durbin Watson	72
Gambar 4.4 Diagram Scatter Plot	74

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran A : Sampel Penelitian Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010
- Lampiran B : Data Perusahaan yang telah diolah
- Lampiran C : Hasil Olah Data

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kebijakan dividen bagi perusahaan yang sudah *go public* adalah hal yang penting kita perhatikan dan kaji lebih lanjut. Dividen menjadi salah satu faktor yang menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan. Bagi para investor, dividen adalah return (tingkat pengembalian) atas saham yang mereka miliki di suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Kebijakan dividen dapat memberi kesan terhadap para investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang (Riyanto, 2001). Bagi pihak manajemen perusahaan, dividen adalah kewajiban yang harus dipenuhi atas saham yang para investor miliki di perusahaan tersebut.

Para investor yang menanamkan modalnya di suatu perusahaan pasti berkeinginan untuk mendapatkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain* dalam rangka meningkatkan kesejahteraannya. Namun di lain pihak, perusahaan berkeinginan untuk mendapatkan profit atas investasi oleh para investor yang mereka kelola untuk pembiayaan kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan harus cermat dalam memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan itu akan digunakan sebagai laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali untuk menghasilkan *capital gain* atau akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.

Perusahaan harus melakukan kebijakan dividen yang tepat untuk mencapai hasil yang optimal. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Kebijakan dividen yang dimaksud adalah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan apakah laba yang diperoleh itu akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan digunakan sebagai laba ditahan untuk keperluan kegiatan operasional di masa yang akan datang atau investasi yang jauh lebih menguntungkan bagi perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham maka akan semakin sedikit laba yang dapat ditahan untuk pembiayaan internal perusahaan maka akan menghambat pertumbuhan perusahaan. Jika *dividen payout ratio* dinaikkan maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi, sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan akan rendah untuk masa mendatang dan hal ini akan menekan harga saham (Brigham dan Houston, 2001). Sebaliknya, jika perusahaan memutuskan untuk menahan labanya dalam bentuk laba ditahan demi kepentingan ekspansi kegiatan perusahaan di masa yang akan datang atau investasi yang lebih menguntungkan maka semakin sedikit laba yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen, hal itu mengakibatkan investor beranggapan bahwa dividen yang mereka terima tidak sebanding dengan risiko yang mereka tanggung dalam investasi modal mereka di perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen yang ditempuh oleh perusahaan sering menimbulkan konflik antara kepentingan manajer dan pemegang saham. Manajer lebih memprioritaskan agar laba yang diperoleh perusahaan atau kas yang dimiliki perusahaan direinvestasikan untuk meningkatkan meningkatkan keuntungan jauh lebih besar, sering kita sebut dengan laba ditahan. Sedangkan investor cenderung lebih menginginkan agar kas tersebut dibagikan sebagai dividen untuk meningkatkan kesejahteraan mereka. Dari kedua hal tersebut, menimbulkan *agency conflict*.

Munculnya konflik tentu akan memperbesar munculnya *agency cost*. Definisi *agency cost* menurut Jensen dan Meckling (1976) adalah biaya-biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan memaksimalkan keuntungan pemegang saham. Pihak prinsipal dapat membatasi divergensi kepentingannya dengan memberikan tingkat intensif yang layak kepada agen dan harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan atau *monitoring cost* untuk mencegah *hazard* dari agen (Rusmawati, 2008). Namun biaya agensi tersebut dapat ditekan melalui peningkatan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak dalam (*insider ownership*), *insider ownership* merupakan besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak dalam perusahaan. Pada sebuah penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002), menyatakan bahwa *insider ownership* atau lebih tepatnya kepemilikan manajerial memiliki arah positif yang signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen. Hal ini berlawanan dengan hasil penelitian oleh Mahadwartha dan Hartono (2002) yang menyatakan bahwa

perusahaan yang tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen tinggi cenderung membagikan dividennya rendah.

Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen (Marlina dan Danica, 2009). *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono 2001:66). Dalam penelitian Puspita (2009) bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (*DER*) mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (*DPR*), sedangkan hasil penelitian Sumaryati (2010) menyatakan bahwa *DER* memiliki hubungan positif terhadap *DPR*.

Profitabilitas di sini diukur menggunakan *ROE* (*Return on Equity*) yang mana profit yang dihitung adalah profit yang dihasilkan dari ekuitas yang digunakan untuk kegiatan operasional sehingga menghasilkan laba operasional. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004), profitabilitas merupakan faktor pertama yang biasanya menjadi pertimbangan manajemen dalam pembayaran deviden. Penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006) menemukan bahwa *ROE* mempunyai arah hubungan yang positif terhadap *DPR*. Sedangkan hasil penelitian Akhmadi (2006) menyatakan bahwa *ROE* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *DPR*.

Ukuran perusahaan menjadi daya pikat bagi para investor untuk menanamkan modalnya, karena mereka beranggapan bahwa kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan yang besar mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Chang dan Rhee, 1990). Hasil penelitian Puspita (2009) menyatakan bahwa *size* yang dinyatakan dalam *total asset* memiliki pengaruh positif terhadap DPR. Sedangkan hasil penelitian Madwartha dan Hartono (2002) menyatakan bahwa *size* memiliki hubungan negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Kesempatan investasi yang semakin besar di suatu perusahaan maka akan memperbesar peluang perusahaan tersebut untuk semakin tumbuh. Perusahaan membutuhkan pembiayaan internal yang cukup banyak untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan sehingga menyebabkan jumlah dividen yang dibagikan semakin menurun. Hal ini sesuai dengan penelitian Saxena (1995) bahwa *Investment of Opportunity Set* memiliki pengaruh negatif terhadap DPR. Berbeda halnya dengan penelitian Maria (2008) yang menyatakan bahwa IOS memiliki pengaruh positif terhadap DPR. Berikut ini adalah gambaran faktor yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* beberapa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2007-2010 :

Tabel 1.1

Rata-rata INSD, DER, ROE, Log Total Aktiva, Investment of Opportunity Set dan DPR pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010.

No.	Variabel	Tahun			
		2007	2008	2009	2010
1.	INSD (Insider Ownership) (%)	0.2085	0.2013	0.2508	0.2519
2.	DER (Debt to Equity Ratio)(%)	1.1300	1.2127	1.0579	0.9410
3.	ROE (Profitabilitas) (%)	0.1478	0.1617	0.1566	0.1771
4.	Ln aktiva (Firm size) (%)	28.4147	28.5924	28.6148	28.7297
5.	IOS (Investment of Opportunity Set) (%)	1.0103	0.4645	0.7929	1.0615
6.	DPR (<i>Dividen payout ratio</i>) (%)	0.2714	0.2728	0.4271	0.3585

*ICMD 2009-2011 yang telah diolah

Permasalahan pertama yang mendasari penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 1.1 dimana dari data yang ada ditemukan ketidakkonsistenan (*phenomena gap*) antara hubungan variabel yang diteliti.

Tabel 1.1 Menunjukkan bahwa rata-rata *Insider ownership* mengalami perubahan yang berfluktuatif pada tahun 2007 adalah 0.2085, tahun 2008 adalah sebesar 0.2013, tahun 2009 adalah sebesar 0.2508 dan pada tahun 2010 adalah

sebesar 0.2519. Rata-rata *insider ownership* pada tahun 2008 mengalami penurunan dari tahun sebelumnya sebesar 0.0072, pada tahun 2009 mengalami peningkatan sebesar 0.0495, dan pada tahun 2010 mengalami peningkatan 0.0011. Sedangkan rata-rata DPR pada tahun 2007 adalah 0.2714, tahun 2008 adalah 0.2728 tahun 2009 sebesar 0.4271, dan pada tahun 2010 adalah sebesar 0.3585. DPR pada tahun 2008 cenderung mengalami peningkatan sebesar 0.0014, pada tahun 2009 mengalami peningkatan sebesar 0.1543, dan pada tahun 2010 mengalami penurunan sebesar 0.0686.

Rata-rata *Debt to Equity Ratio* pada tahun 2007 adalah 1.1300, tahun 2008 adalah sebesar 1.2127, tahun 2009 adalah sebesar 1.0579 dan pada tahun 2010 adalah sebesar 0.9410. Pada tahun 2010 *Debt to Equity Ratio* mengalami penurunan sebesar 0.1169 sedangkan DPR pada tahun 2010 juga mengalami penurunan sebesar 0.0686. Seharusnya jika *Debt to Equity Ratio* mengalami penurunan, DPR justru mengalami peningkatan.

Rata-rata ROE pada tahun 2007 sebesar 0.1478, pada tahun 2008 sebesar 0.1617, pada tahun 2009 sebesar 0.1566, dan pada tahun 2010 sebesar 0.1771. Pada tahun 2009 ROE mengalami penurunan sebesar 0.0051, sedangkan DPR mengalami peningkatan sebesar 0.0014. Pada tahun 2010 ROE mengalami peningkatan sebesar 0.0205, sedangkan DPR mengalami penurunan sebesar 0.0686. Seharusnya jika ROE mengalami penurunan, DPR juga mengalami penurunan.

Rata-rata *Firm size* pada tahun 2007 adalah 28.4147, tahun 2008 adalah sebesar 28.5924, tahun 2009 adalah sebesar 28.6148, dan pada tahun 2010 adalah sebesar 28.7297. *Firm size* pada tahun 2010 mengalami peningkatan sebesar 0.1149, sedangkan DPR mengalami penurunan sebesar 0.0686. Seharusnya jika *firm size* mengalami peningkatan, DPR juga mengalami peningkatan.

Investment of Opportunity Set pada tahun 2007 adalah 1.0103, pada tahun 2008 adalah 0.4645, pada tahun 2009 adalah 0.7929, pada tahun 2010 adalah 1.0615. *Investment of Opportunity Set* pada tahun 2008 mengalami penurunan sebesar 0.5458, sedangkan DPR mengalami peningkatan sebesar 0.0014. Pada tahun 2010 *Investment of Opportunity Set* mengalami peningkatan sebesar 0.2686, sedangkan DPR mengalami penurunan sebesar 0.0686. Seharusnya jika *Investment of Opportunity Set* mengalami peningkatan, DPR juga mengalami peningkatan. Berdasarkan tabel 1.1 mengenai rata-rata INSD, DER, ROE, Log total aktiva dan IOS dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat fenomena gap pada tahun 2007-2010.

Adapun permasalahan kedua yang mendasari penelitian ini yang dapat dilihat dalam tabel 1.2 dimana dari hasil penelitian terdahulu ditemukan perberdaan pendapat (*research gap*) antara penelitian terdahulu.

Tabel 1.2
Research Gap

NO	VARIABEL	PENELITI	HASIL
1.	<i>Insider Ownership</i>	Wahidahwati (2002)	Positif Signifikan
		Mahadwartha dan Hartono (2002)	Negatif Signifikan
2.	<i>Debt to Equity Ratio</i>	Puspita (2009)	Negatif Tidak Signifikan
		Sumaryati (2010)	Positif Signifikan
3.	<i>Return on Equity</i>	Suharli (2006)	Positif, Signifikan
		Akhmadi (2006)	Tidak Memiliki Pengaruh yang Signifikan
4.	<i>Firm Size</i>	Puspita (2009)	Positif, Signifikan
		Madwartha dan Hartono (2002)	Negatif, Tidak Signifikan
5	<i>Investment of Opportunity Set</i>	Saxena (1995)	Negatif Signifikan
		Maria (2008)	Positif Signifikan

Permasalahan yang terdapat *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio, antara lain :

1. *Insider Ownership* adalah salah satu cara untuk meminimumkan *agency cost*. Pada sebuah penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002), menyatakan bahwa insider ownership atau lebih tepatnya kepemilikan manajerial memiliki arah positif yang signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen. Hal ini berlawanan dengan hasil penelitian oleh Mahadwartha dan Hartono (2002) yang menyatakan bahwa perusahaan yang tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen tinggi cenderung membagikan dividennya rendah.
2. Hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio*, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Dalam penelitian Puspita (2009) bahwa variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*, sedangkan hasil penelitian Sumaryati (2010) menyatakan bahwa DER memiliki hubungan positif terhadap DPR.
3. Peningkatan keuntungan perusahaan yang tercermin pada *return on equity* akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006) yang menemukan bahwa ROE mempunyai arah hubungan yang positif

terhadap DPR. Sedangkan hasil penelitian Akhmadi (2006) menyatakan bahwa ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

4. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin meyakinkan para investor bahwa perusahaan tersebut mampu membagikan dividen dalam jumlah yang semakin besar. Hasil penelitian Puspita (2009) menyatakan bahwa *size* yang dinyatakan dalam *total asset* memiliki pengaruh positif terhadap DPR. Sedangkan hasil penelitian Madwartha dan Hartono (2002) menyatakan bahwa *size* memiliki hubungan negatif terhadap *dividend payout ratio*.
5. Peningkatan pertumbuhan penjualan, dibutuhkan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal yang akan menyebabkan penurunan pembayaran dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian Saxena (1995) bahwa IOS memiliki pengaruh negatif terhadap DPR. Berbeda halnya dengan penelitian Maria (2008) yang menyatakan bahwa IOS memiliki pengaruh positif terhadap DPR.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka penelitian ini mengambil judul “**Analisis Pengaruh *Insider Ownership, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Firm Size dan Investment of Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010)***”.

1.2 Rumusan Masalah

Adanya ketidakkonsistenan pada variabel yang diteliti (*phenomena gap*) dan perbedaan pendapat yang terdapat di dalam penelitian-penelitian terdahulu (*research gap*), secara rinci dari permasalahan-permasalahan penelitian tersebut dapat diajukan lima pertanyaan penelitian (*research question*), antara lain :

1. Bagaimanakah pengaruh *Insider ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*?
2. Bagaimanakah pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*?
3. Bagaimanakah pengaruh *Return on Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio*?
4. Bagaimanakah pengaruh *Firm size* terhadap *Dividend Payout Ratio*?
5. Bagaimanakah pengaruh *Investment of Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk :

1. Menganalisis pengaruh *Insider ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*

2. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*
3. Menganalisis pengaruh *Return on Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio*
4. Menganalisis pengaruh *Firm size* terhadap *Dividend Payout Ratio*
5. Menganalisis pengaruh *Investment of Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberikan kegunaan sebagai berikut:

1. Bagi manajemen perusahaan

Sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengaplikasikan variabel-variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dividen serta sebagai bahan pertimbangan emiten untuk mengevaluasi, memperbaiki, dan meningkatkan kinerja manajemen di masa yang akan datang.

2. Bagi calon investor

Dengan adanya kajian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai pertimbangan pada saat melakukan investasi.

3. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori mengenai *insider ownership*, *Debt to Equity Ratio*,

Return on Equity, firm size, Investment of Opportunity Set yang diterapkan pada suatu perusahaan serta pengaruhnya terhadap *Dividend Payout Ratio*.

4. Bagi peneliti yang akan datang

Penelitian ini dapat diharapkan dapat menjadi referensi atau bahan wacana di bidang keuangan sehingga dapat bermanfaat untuk penelitian selanjutnya mengenai *dividend payout ratio* pada masa yang akan datang.

1.4 Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan dalam penyusunan skripsi ini adalah, sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Berisi tentang latar belakang masalah yang menampilkan landasan pemikiran secara garis besar baik dalam teori maupun fakta yang ada, menjadi alasan disusunnya penelitian ini. Perumusan masalah berisi mengenai pernyataan tentang keadaan, fenomena, dan konsep yang memerlukan jawaban melalui penelitian. Tujuan dan kegunaan penelitian yang merupakan hal yang diharapkan dapat dicapai mengacu pada latar belakang masalah, perumusan masalah, dan hipotesis yang diajukan. Pada bagian terakhir dari bab ini yaitu sistem penulisan, diuraikan mengenai ringkasan materi yang akan dibahas pada setiap bab yang ada dalam skripsi.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Berisi landasan teori yang menjabarkan teori-teori dan menjadi dasar dalam perumusan hipotesis serta membantu dalam analisis hasil penelitian. Penelitian terdahulu merupakan penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya yang berhubungan dengan penelitian ini. Kerangka pemikiran adalah skema yang dibuat untuk menjelaskan secara singkat permasalahan yang akan diteliti. Hipotesis adalah pernyataan yang disimpulkan dari tinjauan pustaka, serta merupakan jawaban sementara atas masalah penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Berisi penjelasan mengenai variable penelitian dan definisi operasional dimana deskripsi terhadap variabel yang digunakan dalam penelitian akan dibahas sekaligus melakukan pendefinisian secara operasional. Jenis dan sumber data adalah gambaran tentang data yang digunakan untuk variabel penelitian. Penentuan yang berkaitan dengan jumlah populasi dan jumlah sampel yang diambil. Kemudian metode pengumpulan data yang digunakan. Dan metode analisis mengungkapkan bagaimana gambaran model analisis yang digunakan dalam penelitaian.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Berisi penjelasan mengenai deskripsi objek penelitian yang berisi penjelasan singkat objek yang digunakan dalam penelitian. Analisis data dan pembahasan hasil penelitian merupakan bentuk yang lebih sederhana yang mudah dibaca dan mudah diinterpretasikan meliputi deskripsi objek penelitian, analisis penelitian, serta analisis penelitian, serta analisis data dan pembahasan. Hasil penelitian mengungkapkan interpretasi untuk memaknai implikasi penelitian.

BAB V PENUTUP

Berisi penjelasan mengenai kesimpulan dari hasil penelitian dan saran dari pembahasan. Saran yang diajukan berkaitan dengan penelitian dan merupakan anjuran yang diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam penelitian.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1 *Dividend*

a. Pengertian Dividen

Dividen bisa kita artikan sebagai bentuk profit atau keuntungan yang kita dapat dari perusahaan penerbit saham atas investasi yang kita lakukan di perusahaan tersebut. Hanafi (2004:361) menyatakan bahwa dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping capital gain. Dalam kebijakan suatu perusahaan, setelah adanya persetujuan antara pemegang saham atau yang kita sebut investor dan manajer (perusahaan) untuk membagikan dividen maka dividen dibagikan dan dilakukan dalam kurun waktu yang disepakati. Seorang investor yang dikatakan berhak atas dividen adalah yang memegang saham dalam kurun waktu tertentu dan kepemilikan sahamnya tersebut diakui.

b. Jenis-jenis dividen

Berikut ini adalah jenis-jenis dividen :

1. *Cash Dividend* ialah dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai (*cash*). Pada rapat umum pemegang saham, perusahaan memutuskan bahwa sejumlah tertentu dari laba perusahaan akan dibagi dalam bentuk cash dividen (M. Munandar

1983: 312). Perusahaan hanya berkewajiban membayar dividen setelah perusahaan tersebut mengumumkan akan membayar dividen. Dividen dibayarkan kepada pemegang saham yang namanya tercatat dalam daftar pemegang saham. Pembayaran dividen dapat dilakukan oleh perusahaan sendiri atau melalui pihak lain, misalnya bank karena bank mempunyai banyak cabang sehingga memudahkan pemegang saham yang tersebar luas di seluruh Indonesia (Arief Suaidi 1994: 230).

2. *Script Dividend* adalah suatu surat yang diberikan perusahaan sebagai tanda kesediaan untuk membayar sejumlah uang tertentu kepada para pemegang saham sebagai dividen. Surat ini berbunga sampai dengan dibayarkan uang tersebut kepada pihak yang bersangkutan. *Script dividend* seperti ini dibuat apabila para pemegang saham mengambil keputusan tentang pembagian laba dimana perusahaan belum atau tidak mempunyai persediaan uang tunai yang cukup untuk membayar dividen tunai (Arief Suaidi 1994: 231).
3. *Property Dividend* adalah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk barang (tak berupa uang tunai ataupun (modal) saham perusahaan). Contoh dividen barang adalah dividen berupa persediaan atau saham yang merupakan investasi perusahaan pada perusahaan lain. Pembagian dividen berupa barang tentu lebih sulit dibandingkan dengan pembagian dividen berupa uang. Perusahaan melakukan *property dividend* karena uang tunai perusahaan tertanam

dalam investasi saham perusahaan lain atau persediaan dan penjualan investasi atau persediaan, terutama bila jumlah cukup banyak akan menyebabkan harga jual investasi ataupun persediaan turun sehingga merugikan perusahaan dan pemegang saham sendiri (Arief Suaidi 1994 : 233).

4. *Liquidating Dividend* adalah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham dimana sebagian dari jumlah tersebut dimaksudkan sebagai pembayaran bagian laba (*Cash Dividen*) sedangkan sebagian lagi dimaksudkan sebagai pengembalian modal yang ditanamkan atau diinvestasikan oleh para pemegang saham ke dalam perusahaan tersebut (M. Munandar 1983: 314).
5. *Stock Dividend* adalah dividen yg diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan itu sendiri (M. Munandar 1983: 314). Di Indonesia saham yang dibagikan sebagai dividen tersebut disebut saham bonus. Dengan demikian para pemegang saham mempunyai jumlah lembar saham yg lebih banyak setelah menerima *Stock Dividend*. Dividen saham dapat berupa saham yang jenisnya sama maupun yang berbeda.

2.1.2 Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) menurut Martono dan Agus Harjito (2007;253) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan

kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana internal atau *internal financing* (Sartono, 2001). Jika suatu perusahaan memilih agar laba yang diperoleh perusahaan itu dibagikan dalam bentuk dividen kepada investor maka akan berdampak terhadap berkurangnya laba yang ditahan, yang juga berdampak pada berkurangnya sumber pembiayaan internal. Namun di sisi lain dengan pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan kepada para investor akan berdampak pada meningkatnya kesejahteraan para investor itu sendiri sehingga akan berdampak juga pada kepercayaan para investor untuk berinvestasi di perusahaan yang bersangkutan.

Ada beberapa teori kebijakan dividen yang dapat diangkat, sebagaimana uraian berikut :

1. *Agency Theory*

Kebijakan dividen selalu berkaitan proporsi dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen dan yang akan ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan yang akan digunakan untuk pembiayaan operasional di masa yang akan datang maupun kegiatan investasi yang jauh lebih menguntungkan.

Hal ini menimbulkan perbedaan kepentingan antara para pemegang saham dengan perusahaan. Para pemegang saham cenderung memilih agar laba yang diperoleh perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen kepada mereka sedang

kan manajemen lebih cenderung agar laba yang diperoleh perusahaan digunakan sebagai laba ditahan untuk menambah pembiayaan internal demi kegiatan operasional perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik di antara keduanya.

Masalah pertentangan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan dapat menimbulkan konflik agensi. Konflik pun dapat terjadi antara manajer dengan pemegang saham, antara manajer bersama-sama pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas, antara pemegang saham dengan para kreditur, juga antara manajer dengan *stakeholders* lainnya.

2. *Signaling Theory*

Adalah suatu teori yang menyatakan bahwa investor akan menganggap bahwa besaran dividen yang mereka terima adalah sebagai sinyal mengenai besaran manajemen atas laba di perusahaan tersebut, sehingga semakin besar dividen yang mereka terima, mereka akan menganggap bahwa pertumbuhan manajemen atas laba semakin meningkat. Sebaliknya jika semakin kecil dividen yang mereka terima maka mereka akan menganggap bahwa pertumbuhan manajemen atas laba memburuk. Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit (Wirjolukito et al dalam Suharli, 2006).

2.1.3 Dividend Payout Ratio

Dividen dibagikan kepada para pemegang saham sebagai *earning after tax* atau pendapatan setelah pajak dari laba perusahaan. Dan besaran atau persentase dari laba atau pendapatan yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham sebagai dividen tunai disebut *dividend payout ratio*. Sehingga dapat kita disimpulkan bahwa semakin tinggi DPR suatu perusahaan maka semakin tinggi pula jumlah laba yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Menurut Robert Ang (1997), *dividen payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividen per share* dengan *earning per share*. Jadi secara perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan *dividen per share* terhadap pertumbuhan *earning per share*.

2.1.4 Insider Ownership

Jika suatu perusahaan memiliki saham yang dimiliki oleh pihak *insider* dalam jumlah besar maka manajemen sekaligus pemilik perusahaan memiliki sebagian besar informasi mengenai segala sesuatu tentang perusahaan tersebut. Sehingga hal tersebut akan menurunkan biaya agensi atau *agency cost*, karena biaya pengawasan berkurang. Dan hal ini akan membawa pengaruh yang besar dalam penetapan kebijakan dividen.

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa semakin besar kepemilikan oleh manajemen, maka semakin berkurang kecenderungan manajemen

untuk tidak mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Secara empiris Jensen et al. (1992) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial (*Insider Ownership*) berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Rozeff (1982) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham (*dividen payout ratio*) rendah. Karena manajer perusahaan mempunyai harapan bahwa adanya investasi yang menguntungkan di masa datang maka perlu adanya sumber pembiayaan internal yang diperoleh dari laba ditahan. Apabila sebagian pemegang saham lebih menginginkan pembagian dividen yang tinggi maka diperlukan peningkatan dividen akan tetapi akan menimbulkan perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Sebaliknya terdapat kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manajer maka tidak diperlukan peningkatan dividen.

2.1.5 Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio dihitung dengan rasio total hutang dibagi dengan total ekuitas. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono2001: 66). Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya (Ang, 1997).

Peningkatan hutang pada suatu perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, karena manajemen cenderung lebih memprioritaskan pemenuhan kewajiban daripada pembagian dividen.

2.1.6 Return on Equity

Return On Equity menunjukkan laba yang diperoleh suatu perusahaan dengan pengelolaan modal yang dimilikinya. Laba yang dimaksud adalah laba yang diperuntukan para pemegang saham (*earning for stockholders equity*) atau laba setelah pajak (*EAT*).

Pemilihan ROE sebagai proksi dari profitabilitas adalah karena dalam ROE dapat dilihat, semakin tinggi ROE menunjukkan bahwa semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba investor yang ditanam pada perusahaan. (Horne dan John, 2005).

Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit (Wirjolukito et al dalam Suharli, 2006). Penelitian ini menggunakan proksi ROE sebagai ukuran profitabilitas perusahaan. Pertimbangan dalam menggunakan proksi ROE dalam penelitian ini adalah karena ROE merupakan proksi untuk menghitung laba dari kegiatan operasional yang sumber pembiayaannya dari modal yang dimiliki perusahaan sehingga hasilnya merupakan hasil yang dapat lebih menggambarkan profitabilitas. *Return On Equity* merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan (Suharli, 2006).

2.1.7 Size

Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan positif (Clearly, 1999) dalam Nugraheni (2008). Rasio untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan log natural dari total asset (Chrutchley dan Hansen, 1989) dalam Nuringsih (2005).

Menurut Badan Standarisasi Nasional dalam Sulistiono (2010) kategori ukuran perusahaan ada 3 yaitu:

1. Perusahaan Kecil

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan kecil apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 50.000.000,- dengan paling banyak 500.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 300.000.000,- sampai dengan paling banyak 2.500.000.000,-.

2. Perusahaan Menengah

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan menengah apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 500.000.000,- sampai dengan paling banyak 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 2.500.000.000,- sampai dengan paling banyak 50.000.000.000,-

3. Perusahaan Besar

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan besar apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 50.000.000.000,-

Menurut Varietmi Wira (2008) akses yang baik bisa membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya. Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dapat diartikan adanya peluang yang fleksibel dari pihak bank untuk menyalurkan dana yang cukup besar dalam bentuk pinjaman terhadap suatu perusahaan, sehingga memungkinkan perusahaan tersebut untuk membagikan dividen lebih besar.

Menurut Chang dan Rhee (1990) yang dikutip oleh Puspita (2009) karena kemudahan akses ke pasar modal perusahaan besar cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan besar mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

2.1.8 Investment of Opportunity Set

(Myers dan Majluf 1984, dalam Hartono 2002) menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan membayar dividen relatif rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek-proyek investasinya. Apabila perusahaan berada dalam kondisi yang baik maka manajemen perusahaan cenderung akan mengalokasikan laba yang didapat untuk dijadikan sumber pembiayaan internal dalam bentuk laba ditahan untuk investasi baru daripada

membayar dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham oleh perusahaan akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan, bahkan untuk mengatasi masalah *underinvestment*. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah *overinvestment* (Suharli, 2006).

Gaver dan Gaver (1993) dalam Nugroho (2010) menyatakan bahwa opsi investasi di masa yang akan datang tidak hanya semata-mata ditunjukkan dengan proyek-proyek yang didukung dengan pengembangan dan riset saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan yang setara dalam suatu kelompok industri.

Tarjo dan Jogiyanto Hartono (2003) menyatakan bahwa rasio *market to book value* mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Adanya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas menunjukkan kesempatan investasi perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan *dividend payout ratio*, telah diteliti oleh beberapa peneliti :

1. Jauhari (2002) dalam penelitiannya yang berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder”.

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah size (LTA), Insider Ownership (INS), Fokus Perusahaan (FS), Free Cash Flow (FCF), jumlah pemegang saham biasa (LCSHR) dan Growth (GROW) sebagai variabel moderat. Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 1993-1999. Pengambilan sample digunakan metode purposive sampling. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dalam penelitian tersebut yaitu Variabel FS dan LTA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan variabel LCSHR dan INS memiliki pengaruh positif tidak signifikan. Dan variabel FCF dan GROW memiliki pengaruh negatif tidak signifikan.

2. Nugraha (2006) pada penelitiannya menguji pengaruh insider ownership, dispersion ownership, institusional ownership, dan collateralizable assets. Penelitian dilakukan pada sample tahun 2002-2004 yang berjumlah 25. Pada penelitian tersebut hanya menghasilkan dua variabel yang signifikan, yaitu insider ownership yang memiliki pengaruh negatif dan collateralizable asset yang memiliki pengaruh positif terhadap DPR. Sedangkan variabel lain tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR
3. Marlina & Carla Danica (2009) melakukan penelitian yang berjudul “Analisa Pengaruh Cash Position, DER, ROA Terhadap DPR”. Variabel yang digunakan adalah DPR, Cash position (CP), Debt to Equity Ratio, ROA. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Variabel Cash position (CP) mempunyai

4. Prihantoro (2003) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi dividen payout ratio pada 148 perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta kurun waktu 1991-1996 menggunakan variabel posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, rasio hutang dan modal, profitabilitas, kepemilikan dan dividen payout ratio. Hasilnya hanya posisi kas dan rasio hutang dengan modal yang berpengaruh signifikan terhadap dividen payout ratio, sedangkan earning memiliki pengaruh yang kurang signifikan.
5. Dengan menggunakan variabel profitabilitas, posisi kas, aktiva tetap bersih, peluang investasi, ukuran perusahaan dan DER, Usman (2006) menunjukkan hasil penelitian bahwa tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan dan DER berpengaruh positif terhadap DPR.
6. Kania dan Bacon (2005) dalam penelitiannya yang berjudul “What factor motivate the corporate dividend decision”, menghasilkan kesimpulan bahwa hanya variabel EPS yang memiliki pengaruh positif signifikan, sedangkan variabel ROE, sales growth, beta, CR, DTA, insider ownership, institutional ownership dan capital spending memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap DPR.

7. M. Suharli (2006) pada penelitiannya menguji pengaruh ROE, DER, dan harga saham terhadap dividend payout ratio. Sample pada penelitian ini sebanyak 62 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi. Hasil dari penelitian tersebut adalah ROE dan Harga saham memiliki hubungan positif signifikan. Sedangkan variabel lain (DER) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR.
8. Sri sudarsi (2002) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen atau DPR pada perusahaan industri perbankan yang terdaftar di BEJ, dengan variabel dependen : DPR dan variabel independen : posisi kas, profitabilitas, potensi pertumbuhan, firm size, dan debt to equity ratio. Teknik analisis yang digunakan adalah model regresi berganda. Dengan hasilnya menunjukkan posisi kas, profitabilitas, potensi pertumbuhan, firm size, dan debt to equity ratio baik secara parsial maupun secara simultan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR. Tapi secara teori hubungan antara kelima variabel tersebut terhadap DPR dapat diterima.
9. Kartika Nuringsih (2005) meneliti tentang analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, ROA, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen: studi 1995-1996. Dengan variabel dependen : DPR dan variabel independen : kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (size). Dengan metode analisis regresi linear berganda, dan hasilnya menunjukkan variabel managerial ownership tidak membuktikan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, variabel kebijakan

hutang membuktikan pengaruh negatif dengan kebijakan dividen, variabel ROA berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

10. Reni Yendrawati (2006) meneliti tentang pengaruh insider ownership dan risiko pasar terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Dengan variabel dependen : DPR dan variabel independen : insider ownership dan risiko pasar, dan variabel pengontrol : market to book value, size, earning variability, profitability, growth. Dengan metode analisis regresi linear berganda. Dengan hasilnya yang menunjukkan berdasarkan uji T insider ownership dan risiko pasar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR namun berdasarkan uji F insider ownership, risiko pasar, MTBV, size, EV, profitability sebagai variabel independen secara keseluruhan berpengaruh secara signifikan terhadap DPR.
11. Studi yang dilakukan oleh Saxena (1995) meneliti tentang faktor-faktor yang berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan. Data dari penelitian yang dilakukan oleh Saxena (1995) ditemukan sampel sebanyak 333 perusahaan yang diambil berdasarkan kriteria tertentu dari edisi 1 – 10 yang bersumber pada Value Line Investment Survey tanggal 22 Desember 1989 sampai dengan 16 Maret 1990. Jumlah perusahaan yang menjadi populasi pada pengamatan pertama terdiri dari 500 perusahaan, dari populasi yang ada terdapat beberapa observasi tidak memiliki informasi yang lengkap ataupun variabel yang akan diteliti. Selain menggunakan data pada tahun yang sama,

studi yang dilakukan Saxena (1995) menggunakan data lebih kurang selama 10 tahun setelah penelitian yang dilakukan oleh Rozeff (1982). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Saxena (1995) adalah pertumbuhan perusahaan (growth), beta coefficient perusahaan, jumlah pemegang saham biasa (number of common stockholders) pada perusahaan, kepemilikan insider (manajer, direktur dan eksekutif lainnya di perusahaan), dan investment opportunity set (rasio antara nilai pasar pada nilai buku perusahaan). Hasil dari penelitian ini menunjukkan variabel growth, beta coefficient, investment opportunity set, dan insider ownership berhubungan negative pada payout ratio dan jumlah pemegang saham biasa memiliki hubungan positif terhadap payout ratio.

12. Mahadwartha dan Jogiyanto Hartono (2002) meneliti tentang pengaruh investment opportunity set, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang terhadap dividend payout ratio dari perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta pada periode 1990-2000. Hasil penelitian P.A. Mahadwartha dan Jogiyanto Hartono (2002) adalah bahwa kebijakan hutang, investment opportunity set memiliki pengaruh positif terhadap dividend payout ratio. Sedangkan kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap dividend payout ratio.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Variabel	Metode	Hasil peneliti
Jauhari (2002)	“Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder”	- SIZE (LTA) - Insider ownership (INS) - Fokus Perusahaan (FS) - Free cash flow (FCF) - Jumlah Pemegang Saham Biasa (LCSHR) -Growth /Kontrol(GROW) W)	Analisis regresi berganda	Variabel FS dan LTA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan variabel LCSHR dan INS memiliki pengaruh positif tidak signifikan. Dan Variabel FCF dan GROW memiliki pengaruh negative tidak signifikan.
Nugraha (2006)	“pengaruh insider ownership, dispersion ownership, institusional ownership, dan collateralizable assets terhadap kebijakan dividen”	- Insider ownership (INSD) - Dispersion ownership (DOWNER) - Institusional Ownership (INSH) - Collateralisable assets (COLLAS)	Analisis regresi berganda	INSD yang memiliki pengaruh negatif signifikan dan COLLAS yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap DPR. Sedangkan variabel lain tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Marlina & Carla Danica (2009)	“Analisa Pengaruh Cash Position, DER, ROA Terhadap DPR”	- Cash Position (CP) - Debt To Equity Ratio (DER) - Return on Assets (ROA)	Analisis regresi berganda	variabel CP dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. sedangkan variabel bebas yang lain, yaitu DER tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR.
Prihantoro (2003)	Faktor-faktor yang mempengaruhi dividen payout ratio pada 148 perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta kurun waktu 1991-1996 menggunakan variabel posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, rasio hutang dan modal, profitabilitas, kepemilikan dan dividen payout ratio	variabel posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, rasio hutang dan modal, profitabilitas, kepemilikan dan dividen payout ratio	metode analisis regresi linear berganda	hanya posisi kas dan rasio hutang dengan modal yang berpengaruh signifikan terhadap dividen payout ratio, sedangkan earning memiliki pengaruh yang kurang signifikan.
Usman (2006)	Faktor-faktor yang mempengaruhi	variabel profitabilitas, posisi kas,	metode analisis regresi	Tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan dan DER

	hi dividen payout ratio menggunakan variabel profitabilitas, posisi kas, aktiva tetap bersih, peluang investasi, ukuran perusahaan dan DER	aktiva tetap bersih, peluang investasi, ukuran perusahaan dan DER	linear berganda	berpengaruh positif terhadap DPR
Kania dan Bacon (2005)	“What factor motivate the corporate dividend decision”	variabel ROE, sales growth, beta, CR, DTA, insider ownership, institutional ownership dan capital spending, EPS	metode analisis regresi linear berganda	hanya variabel EPS yang memiliki pengaruh positif signifikan, sedangkan variabel ROE, sales growth, beta, CR, DTA, insider ownership, institutional ownership dan capital spending memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap DPR
M. Suharli (2006)	pengaruh ROE, DER, dan harga saham terhadap dividend payout ratio	ROE, DER, dan harga saham	analisis regresi berganda	penelitian tersebut adalah ROE dan Harga saham memiliki hubungan positif signifikan. Sedangkan variabel lain (DER) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR.
Sri sudarsi (2002)	faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan	variabel dependen : DPR dan variabel independen :	model regresi berganda	posisi kas, profitabilitas, potensi pertumbuhan, firm size, dan debt to equity ratio baik

	dividen atau DPR pada perusahaan industri perbankan yang terdaftar di BEJ	posisi kas, profitabilitas, potensi pertumbuhan, firm size, dan debt to equity ratio		secara parsial maupun secara simultan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR. Tapi secara teori hubungan antara kelima variabel tersebut terhadap DPR dapat diterima
Kartika Nuringsih (2005)	analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, ROA, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen: studi 1995-1996	variabel dependen : DPR dan variabel independen : kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (size)	metode analisis regresi linear berganda	variabel managerial ownership tidak membuktikan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, variabel kebijakan hutang membuktikan pengaruh negatif dengan kebijakan dividen, variabel ROA berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
Reni Yendrawati (2006)	pengaruh insider ownership dan risiko pasar terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek	variabel dependen : DPR dan variabel independen : insider ownership dan risiko pasar, dan variabel pengontrol : market to book value, size, earning	metode analisis regresi linear berganda	berdasarkan uji T insider ownership dan risiko pasar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR namun berdasarkan uji F insider ownership, risiko pasar, MTBV, size, EV, profitability sebagai variabel independen secara keseluruhan

	Jakarta (BEJ)	variability, profitability, growth		berpengaruh secara signifikan terhadap DPR
Saxena (1995)	faktor-faktor yang berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan	Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan perusahaan (growth), beta coefficient perusahaan, jumlah pemegang saham biasa (number of common stockholders) pada perusahaan, kepemilikan insider (manajer, direktur dan eksekutif lainnya di perusahaan), dan investment opportunity set (rasio antara nilai pasar pada nilai buku perusahaan)	metode analisis regresi linear berganda	variabel growth, beta coefficient, investment opportunity set, dan insider ownership berhubungan negative pada payout ratio dan jumlah pemegang saham biasa memiliki hubungan positif terhadap payout ratio
Mahadwartha dan Jogiyanto Hartono (2002)	pengaruh investment opportunity set, kepemilikan manajerial,	investment opportunity set, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan	metode analisis regresi linear berganda	bahwa kebijakan hutang, investment opportunity set memiliki pengaruh positif terhadap dividend payout ratio. Sedangkan

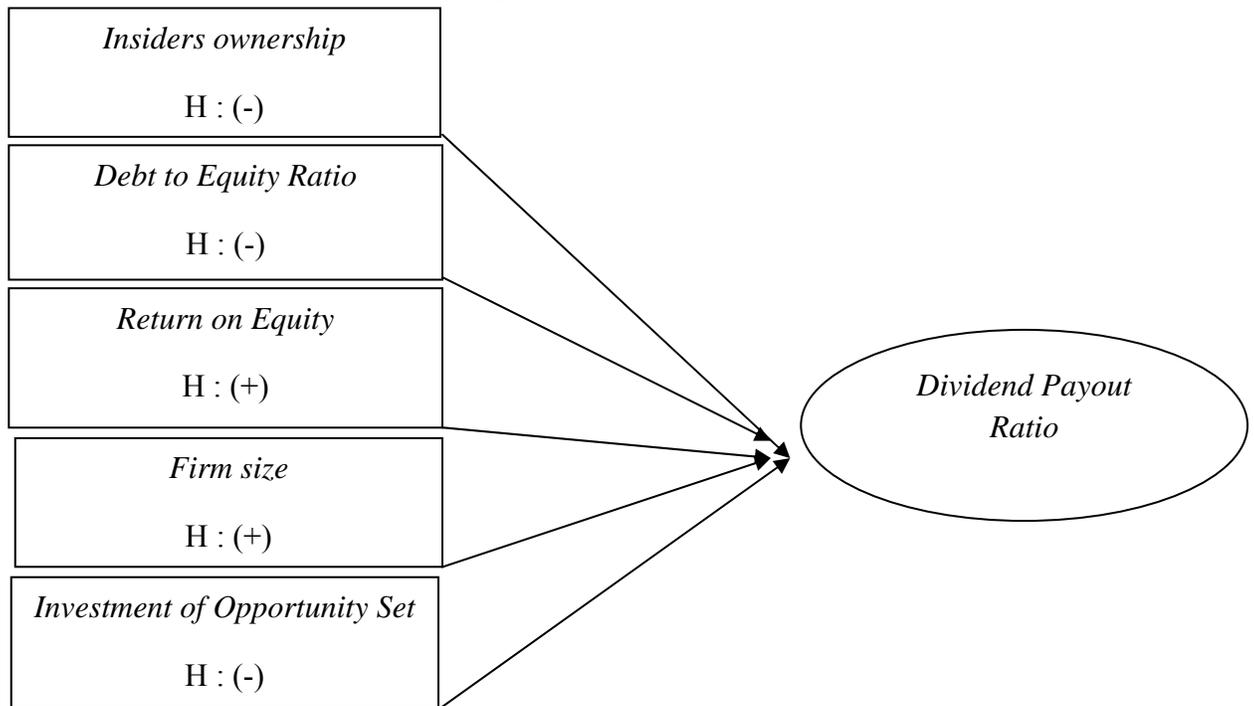
	ukuran perusahaan dan kebijakan hutang terhadap dividend payout ratio dari perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta pada periode 1990-2000	kebijakan hutang		kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap dividend payout ratio
--	---	------------------	--	---

*Kumpulan Jurnal dan Skripsi yang dipublikasikan

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan uraian diatas, disusun suatu gambar kerangka skematis model penelitian tentang “Analisis Pengaruh *Insider Ownership, Debt to Equity Ratio, Return On Equity, Size, Investment of Opportunity Set* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2007 – 2010)”, sebagaimana berikut ini:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



*Kumpulan Jurnal dan Skripsi yang Dipublikasikan

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Insider Ownership* terhadap *Dividen Payout Ratio*

Dalam *agency theory* dijelaskan bahwa terdapat komposisi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak tertentu dalam suatu perusahaan. Pemegang saham dari kalangan *outsider* ini akan meminta pengembalian dari investasi yang dilakukan pada suatu perusahaan dalam bentuk dividen. Sementara itu pihak manajemen akan lebih cenderung untuk menggunakan keuntungan yang diperoleh untuk memperluas kegiatan operasi perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang

saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik di antara keduanya.

Berdasarkan hal tersebut maka kepemilikan manajerial (*insider ownership*) memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

H : *Insider Ownership* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2.4.2 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Perusahaan yang memiliki rasio hutang yang lebih besar akan membagikan dividen dalam jumlah yang kecil kepada pemegang saham karena laba yang didapat akan digunakan untuk melunasi kewajiban-kewajibannya lebih dulu. Investor dapat mempelajari kewajiban perusahaan untuk memperkirakan pendapatan dari investasi berupa dividen di masa yang akan datang (Suharli, 2006).

Prihantoro (2003) mengungkapkan semakin tinggi tingkat DER, berarti komposisi hutang juga semakin tinggi, sehingga akan berakibat pada semakin rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayar deviden kepada pemegang saham, sehingga rasio pembayaran deviden semakin rendah. Berdasarkan hal tersebut, dapat diambil hipotesis bahwa Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap dividend payout ratio.

H : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2.4.3 Pengaruh *Return On Equity* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Menurut Suad Husnan (2004), profitabilitas merupakan faktor pertama yang biasanya menjadi pertimbangan manajemen dalam pembayaran deviden.

Meningkatnya profitabilitas yang tercermin pada *return on equity* akan meningkatkan memudahkan perusahaan dalam membayar dividen. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006) menyatakan bahwa ROE (*Return On Equity*) dan harga saham memiliki hubungan positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa *return on equity* memiliki hubungan positif terhadap *dividend payout ratio*.

H : *Return on Equity* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2.4.4 Pengaruh *Size* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Besarnya *size* perusahaan maka menggambarkan besarnya total aktiva yang dimiliki perusahaan sehingga dapat dengan mudah memperoleh pendanaan dari eksternal perusahaan, sehingga laba yang diperoleh perusahaan tersebut dapat digunakan untuk keputusan pembayaran dividen. Menurut Chang dan Rhee (1990) yang dikutip oleh Puspita (2009) karena kemudahan akses ke pasar modal perusahaan besar cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *size* memiliki hubungan positif terhadap *dividend payout ratio*.

H : *Size* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2.4.5 Pengaruh *Investment of Opportunity Set* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal.

Penurunan pembayaran dividen menyebabkan perusahaan memiliki sumber dana internal untuk keperluan investasi (Myers dan Majluf, 1984).

Dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, Fitri Ismiyanti dan M.Hanafi (2003) menyatakan bahwa pengaruh IOS terhadap kebijakan dividen adalah negatif. Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan hipotesis bahwa terdapat pengaruh negatif dari *Investment of Opportunity Set* terhadap *dividend payout ratio*.

H : *Investment of Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2.5 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, landasan teori, dan kerangka pemikiran teoritis maka disajikan lima hipotesis kerja sebagai berikut :

1. *Insider Ownership* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *dividend payout ratio*.
2. *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *dividend payout ratio*.
3. *Return on Equity* memiliki pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio*.
4. *Firm Size* memiliki pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio*.
5. *Investment of Opportunity Set* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *dividend payout ratio*.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

Metode penelitian digunakan sebagai cara untuk memahami obyek penelitian dan agar persoalan-persoalan dalam penelitian dapat terselesaikan. Oleh karena itu metode penelitian dipilih dengan mempertimbangkan kesesuaian obyek penelitian yang dipilih. Metode penelitian juga mengarahkan peneliti agar dapat melakukan langkah-langkah analisis secara tepat.

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Penelitian

Terdapat dua jenis variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu :

1. Variabel Dependen, yaitu variabel yang dipengaruhi atau tergantung dengan variabel lain. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah *Dividend Payout Ratio*.
2. Variabel Independen, yaitu variabel bebas atau tidak berpengaruh oleh variabel lain. Dalam penelitian ini, yang termasuk variabel independen adalah *insider ownership, debt to equity ratio, return on equity, size, investment of opportunity set*. Penelitian ini menganalisis secara empiris tentang faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap DPR pada perusahaan. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah diajukan. Pengujian hipotesis

dilakukan menurut metode penelitian dan analisis yang dirancang sesuai dengan variabel-variabel yang diteliti agar mendapatkan hasil yang akurat.

3.1.2 Definisi Operasional

Untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan pada bab sebelumnya berikut adalah variabel operasional yang akan digunakan dalam penelitian ini.

3.1.2.1 Variabel Dependen

Dividen payout ratio adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba bersih sesudah pajak (EAT) adalah rasio pembayaran dividen. *Dividen payout ratio*, yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara dividen per lembar saham (DPS) dengan laba per lembar saham (EPS).

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

3.1.2.2 Variabel Independen

Variabel-variabel independen yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

a. *Insider Ownership*

Adalah persentase saham yang dimiliki oleh *insider ownership* (INSD), seperti direktur atau komisaris, besarnya dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$INSD = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki}}{\text{Total beredar}}$$

b. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan hutang) terhadap total shareholders equity yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997). Faktor ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

c. *Return on Equity*

ROE adalah ukuran yang secara eksplisit mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor. Penelitian ini menggunakan proksi ROE sebagai ukuran profitabilitas perusahaan. Return On Equity merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan (Suharli, 2006). Ekuitas pemilik adalah jumlah modal sendiri, sehingga

perhitungan ROE sebuah perusahaan dapat diperoleh melalui perbandingan antara laba bersih (EAT) dengan total equity (modal sendiri). Return On Equity (rentabilitas modal sendiri) atau disebut juga rentabilitas usaha menunjukkan kemampuan perusahaan atau emiten dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. Laba yang dimaksud di sini adalah laba yang tersedia untuk para pemegang saham (earning for stockholders equity) atau laba setelah pajak (EAT).

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

d. Size

Ukuran perusahaan adalah ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan (Mas'ud, 2008). Semakin besar total aset perusahaan, maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan diproksi dengan nilai logaritma dari total aktiva. Secara sistematis ukuran perusahaan dapat diformulasikan sebagai berikut : (Kartini dan Arianto, 2008)

$$\text{Size} = \text{Log}(\text{Total Aktiva})$$

e. Investment of Opportunity Set

IOS merupakan besarnya kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan mencerminkan potensi tingkat pertumbuhan di masa depan. Sehingga kesempatan investasi akan diukur dengan tingkat pertumbuhan di masa depan (growth). Tarjo dan Jogiyanto Hartono (2003) menyatakan bahwa

rasio *market to book value* mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Sehingga IOS dirumuskan sebagai berikut :

$$MVE/BVE = \frac{MC}{TE}$$

Dimana :

MC = Kapitalisasi Pasar (lembar saham beredar x harga)

TE = Total Ekuitas

Untuk mempermudah pembahasan, ringkasan mengenai defenisi operasional variabel dapat dilihat pada tabel 3.1, berikut :

Tabel 3.1
Ringkasan Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Penelitian	Definisi	Skala	Pengukuran
<i>Dividend Payout Ratio</i>	Menurut Robert Ang (1997), <i>dividen payout ratio</i> merupakan perbandingan antara <i>dividen per share</i> dengan <i>earning per share</i> . Jadi secara perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan <i>dividen per share</i> terhadap pertumbuhan <i>earning per share</i> .	Rasio	$DPR = \frac{DPS}{EPS}$

<p><i>Insider ownership</i></p>	<p>Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa <i>Insider ownership</i> merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris).</p>	<p>Rasio</p>	$INSO = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki insider}}{\text{Total saham beredar}}$
<p><i>Debt to Equity Ratio</i></p>	<p>Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. (Sartono, 2001), (Ang, 1997)</p>	<p>Rasio</p>	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$
<p><i>Return on Equity</i></p>	<p>Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang</p>	<p>Rasio</p>	$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total ekuitas}}$

	dimilikinya. (Suharli,2006)		
<i>Firm size</i>	Diukur dengan <i>natural logarithm</i> dari total asset. (Prihantoro, 2003)	Rasio	<i>Size = Log (Total Aktiva)</i>
<i>Investment of Opportunity Set</i>	Barclay et.al (1995) yang mengatakan bahwa market to book value of equity sebagai proksi bagi investment opportunity	Rasio	$MVB/BVB = \frac{MC}{TB}$

*Kumpulan Jurnal dan Skripsi yang dipublikasikan

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan dari obyek yang diteliti. Menurut Ferdinant (2008) populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal, atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai semesta penelitian. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2010, maka peneliti menggunakan teknik sampling untuk mempermudah penelitian.

Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *Purposive Sampling*, yaitu pemilihan sampel perusahaan selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu. Adapun tujuan dari metode ini untuk mendapatkan sampel atas pertimbangan tertentu

dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan dengan tujuan mendapatkan sampel yang representative. Kriteria pemilihan sampel yang akan diteliti adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2007 sampai dengan 2010.
2. Perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan laporan keuangan selama 4 tahun berturut-turut, yaitu tahun 2007 sampai dengan 2010.
3. Perusahaan yang memiliki data yang lengkap selama periode penelitian untuk faktor-faktor yang diteliti, yaitu *Insider ownership*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity*, *Firm Size*, dan *Investment of Opportunity Set* yaitu tahun 2007-2010.
4. Perusahaan yang memiliki laba bersih positif selama periode penelitian yaitu tahun 2007 sampai dengan 2010.

Objek penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010. Sampel yang digunakan adalah memenuhi kriteria rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam variabel penelitian. Penarikan sampel dapat dilihat dalam tabel 3.2 berikut ini :

Tabel 3.2**Proses Seleksi Perusahaan Populasi**

Data perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI/ICMD tahun 2007-2010	146
Data perusahaan manufaktur yang melakukan pembayaran <i>devidend payout ratio</i> berturut-turut pada tahun 2007-2010	30
Data perusahaan yang memiliki <i>insider ownership</i> dan <i>dividen payout ratio</i> berturut-turut pada tahun 2007-2010 (Jumlah sampel yang dijadikan dalam objek penelitian)	12

Sumber : IDX Statistic yang diolah

Maka sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah dapat dilihat pada tabel 3.3 berikut ini:

Tabel 3.3**Sampel Penelitian Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010**

No.	Nama Perusahaan
1.	PT. AKR Corporindo Tbk.
2.	PT. Astra International Tbk.
3.	PT. Astra Otoparts Tbk.
4.	PT. Indo Kordsa Tbk.
5.	PT. Gudang Garam Tbk.
6.	PT. Sumi Indo Kabel Tbk.

7.	PT. Lion Metal Work Tbk.
8.	PT. Lionmesh Prima Tbk.
9.	PT. Lautan Luas Tbk.
10.	PT. Metrodata Electronic Tbk.
11.	PT. Mandom Indonesia Tbk.
12.	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

Sumber : IDX Statistic

3.3. Jenis dan Sumber Data

Data dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder (secondary data), yang berasal dari Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007 sampai 2010, yang termuat dalam ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), *IDX Statistic 2007-2010*, website www.idx.co.id dan Pojok BEI UNDIP.

Data laporan keuangan tahunan dari masing–masing perusahaan, dipilih data *Insider Ownership*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity*, *Firm Size*, *Investment of Opportunity Set* dan *Dividen Payout Ratio*. Data tersebut diolah lebih lanjut untuk memperoleh suatu nilai yang menjadi variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan cara penelusuran data sekunder, yaitu dilakukan dengan kepustakaan dan manual. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *IDX Statistic* dan *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2007-

2010. Metode-metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Metode Kepustakaan

Studi kepustakaan merupakan suatu metode pengumpulan data yang dilakukan untuk mengetahui berbagai pengetahuan atau teori yang berhubungan dengan masalah penelitian melalui telaah pustaka, eksplorasi dan mengkaji berbagai literature pustaka. Dalam hal ini peneliti memperoleh data dari buku-buku pustaka, majalah, jurnal, dan berbagai literatur lainnya yang menjadi referensi serta yang sesuai dengan penelitian.

2. Metode Dokumentasi

Metode dokumentasi adalah mencari, mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data mengenai hal – hal atau variabel yang berupa catatan, dokumen, transkrip, buku, surat kabar, majalah, notulen rapat, agenda dan sebagainya. Hal ini dimaksudkan untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh. Metode dokumentasi dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data sekunder yang dipublikasikan oleh pemerintah yaitu dari Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdapat dalam *IDX Statistic* dan *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2007-2010.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut (Sugiyono, 2004). Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari mean, median, deviasi standar, nilai minimum, dan nilai maksimum. Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian regresi terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Ghozali (2005) menyatakan bahwa analisis regresi linier berganda perlu menghindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis tersebut. Agar dalam analisis regresi diperoleh model-model regresi yang bisa dipertanggungjawabkan maka digunakan asumsi-asumsi sebagai berikut :

- a. Terdapat hubungan linier antara variabel independen dengan variabel dependen.
- b. Besarnya varians error atau faktor pengganggu bernilai konstan untuk seluruh nilai variabel bebas (*homoscedasticity*).
- c. Independensi dari error (*non autocorrelation*)

d. Normalitas dari distribusi error multikolinier yang sangat rendah.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independent dan variabel dependent atau keduanya terdistribusikan secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas data dapat diuji dengan kolmogorof-Smirnof, dengan pedoman pengambilan keputusan :

- a. Nilai sig atau signifikansi atau nilai probabilitas $< 0,05$, distribusi adalah tidak normal
- b. Nilai sig atau signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$, distribusi adalah normal (Ghozali, 2006)

3.5.2.2 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas didalam model regresi dapat diketahui dari nilai toleransi dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai tolerance rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF=1/tolerance$) dan menunjukkan adanya kolonieritas yang tinggi. Nilai cut off yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0,10 atau sama dengan nilai VIF di atas 10.

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2005).

Pengujian *scatter plot*, model regresi yang tidak terjadi heterokedastisitas harus memenuhi syarat sebagai berikut:

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan residual periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah

dengan uji Durbin Watson (DW). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi (Ghozali, 2006) :

- a. Bahwa nilai DW terletak diantara batas atas atau *upper bound* (d_u) dan $(4-d_u)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi positif.
- b. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (d_l), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol berarti ada autokorelasi positif.
- c. Bila nilai DW lebih besar daripada batas bawah atau *lower bound* ($4-d_l$), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol berarti ada autokorelasi negatif.
- d. Bila nilai DW terletak antara batas atas (d_u) dan batas bawah (d_l) atau DW terlatak antara $(4-d_u)$ dan $(4-d_l)$, maka hasilnys tidak dapat disimpulkan.

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidka ada autokorelasi negatif	No decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi, positif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

atau negative		
---------------	--	--

Sumber : Ghozali, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, 2006

3.6 Analisis Regresi Berganda

Metode analisis untuk mengetahui variabel independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yaitu *Insider Ownership*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity*, *Firm Size* dan *Investment of Opportunity Set* adalah dengan menggunakan persamaan *Multiple Regression* (regresi linier berganda) untuk menganalisis 5 variabel independen terhadap variabel dependen. Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk menentukan variabel independen yang mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini, data diolah menggunakan *software* komputer yaitu SPSS (*Statistical Package for Social Science*) versi 16,0. Analisis regresi merupakan studi mengenai ketergantungan variabel dependen dengan salah satu atau lebih variabel independen dengan tujuan untuk mengestimasi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Ghozali, 2005). Hasil dari analisis regresi adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *Insider Ownership* (X1), *Debt to Equity Ratio* (X2), *Return on Equity* (X3), *Firm Size* (X4), dan *Investment of Opportunity Set* (X5). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (Y).

Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

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

Keterangan :

Y = *Dividend Payout Ratio*

a = Konstanta

b₁ = Koefisien regresi dari *Insider Ownership*

b₂ = Koefisien regresi dari *Debt to Equity Ratio*

b₃ = Koefisien regresi dari *Return on Equity*

b₄ = Koefisien regresi dari *Size*

b₅ = Koefisien regresi dari *Investment of Opportunity Set*

X₁ = *Insider Ownership*

X₂ = *Debt to Equity Ratio*

X₃ = *Return on Equity*

X₄ = *Size*

X₅ = *Investment of Opportunity Set*

e = Error

3.7 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai R^2 antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*cross section*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtut waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi.

Masalah regresi lancung (*spurious regression*). Ghazali (2005) menekankan bahwa koefisien determinasi hanyalah salah satu dan bukan satu-satunya kriteria memilih model yang baik. Alasannya bila suatu estimasi regresi linear menghasilkan koefisien determinasi yang tinggi, tetapi tidak konsisten dengan teori ekonomika yang dipilih oleh peneliti, atau tidak lolos dari uji asumsi klasik, maka model tersebut bukanlah model penaksir yang baik dan seharusnya tidak dipilih menjadi model empirik.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu banyak

peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai adjusted R² pada saat mengevaluasi mana model regresi yang terbaik. Tidak seperti R², nilai adjusted R² dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

Dalam kenyataan nilai adjusted R² dapat bernilai negatif, walaupun yang dikehendaki harus bernilai positif. Jika dalam uji empiris didapat nilai adjusted R² negatif, maka nilai adjusted R² dianggap bernilai nol. Secara matematis jika nilai R² = 1, maka Adjusted R² = R² + 1 sedangkan jika nilai R² = 0, maka adjusted R² = $(1 - k)/(n - k)$. jika $k > 1$, maka adjusted R² akan bernilai negatif.

3.8 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan pengujian secara parsial (uji t) dan penyajian secara simultan (uji f).

3.8.1 Pengujian Secara Parsial (Uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui secara parsial variabel bebas berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji dua arah dengan hipotesis sebagai berikut :

1. $H_0 = b_1 = 0$, artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.
2. $H_0 = b_1 \neq 0$, artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Untuk menilai t hitung digunakan rumus dengan kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut :

1. Ho diterima dan Ha ditolak apabila t hitung $<$ t tabel. Artinya variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel tersebut.
2. Ho diterima dan Ha ditolak apabila t hitung $>$ t tabel. Artinya variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

3.8.2 Pengujian Secara Simultan (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui secara bersama-sama apakah variabel bebas berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat (Ghozali, 2006). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji dua arah dengan hipotesis sebagai berikut :

1. Ho : $b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = b_6 = b_7 = 0$, artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas secara bersama-sama.
2. Ho : $b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq b_5 \neq b_6 \neq b_7 \neq 0$, artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas secara bersama-sama.

Penentuan besarnya Fhit menggunakan rumus dengan keterangan :

R = Koefisien determinan

n = Jumlah observasi

k = jumlah variabel

Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut :

1. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$. Artinya variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.
2. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$. Artinya variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel-variabel terikat.