

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAP KEBIJAKAN INISIASI DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING*
DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2000-2012**

SKRIPSI

Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi



Disusun Oleh:

Faisal Okta Mandala

10408141006

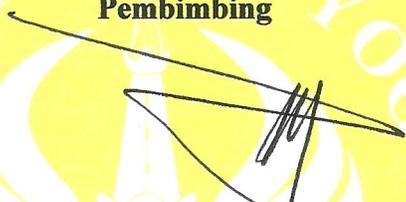
**PROGRAM STUDI MANAJEMEN - JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2014**

PERSETUJUAN

Skripsi yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* Di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2012” yang disusun oleh Faisal Okta Mandala, NIM 10408141006 ini telah disetujui oleh pembimbing untuk diujikan.

Yogyakarta, 13 Mei 2014

**Menyetujui,
Pembimbing**



Prof. Dr. Moerdiyanto, M.Pd., MM
NIP. 19580507 198303 1 001

PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* Di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2012” yang disusun oleh Faisal Okta Mandala, NIM 10408141006 ini telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 26 Mei 2014 dan dinyatakan lulus.

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Muniya Alteza, M.Si.	Ketua Penguji		24/06/14
Prof. Dr. Moerdiyanto, M.Pd., MM	Sekretaris Penguji		26/06/14
Winarno, M.Si.	Penguji Utama		24/06/14

Yogyakarta, 26 Juni 2014

Fakultas Ekonomi

Dekan,



Dr. Sugiharsono, M.Si.

NIP. 19550328 198303 1 0024

HALAMAN MOTTO

“Never forget what you are. The rest of the world will not. Wear it like armor, and it can never be used to hurt you.” – George R. R. Martin

“Do not raise your children the way [your] parents raised you, they were born for a different time.” – Ali Bin Abi Thalib

“Family is worth fighting for.” – Warrior

“Think big, dream big, make it happen and bigger!” – Faisal Okta Mandala

Karya tulis ini saya persembahkan untuk yang terkasih:

My Parents,

Hj. Sukinem dan Kasiran,
Senam dan Etik Muginem.

My Sister,

Ruly Yunita, S.Pd.

My Dearest,

Azizah Pradnya Paramitha dan Nunuk Sri Pangestuti, S.Ag.

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAP KEBIJAKAN INISIASI DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING*
DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2000-2012**

Oleh:

Faisal Okta Mandala
NIM. 10408141006

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal secara parsial dan simultan terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian yang digunakan adalah 13 (tiga belas) tahun yaitu periode 2000-2012.

Desain penelitian ini adalah penelitian asosiatif dimana hubungan antara variabel dalam penelitian ini adalah hubungan kausal. Populasi penelitian meliputi semua perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2000-2012. Sampel ditentukan dengan teknik *purposive sampling* dan diperoleh 56 perusahaan. Metode tabulasi data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda (*multiple linear regression analysis*).

Berdasarkan hasil analisis data, struktur kepemilikan yang dicerminkan oleh *managerial ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen dibuktikan dengan nilai *beta* sebesar -0,511, nilai *t* hitung sebesar -2,158 pada signifikansi 0,036 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis pertama diterima. Struktur modal yang dicerminkan oleh *debt to asset ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen dibuktikan dengan nilai *beta* sebesar -0,296, nilai *t* hitung sebesar -2,380 pada signifikansi 0,021 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis kedua diterima. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,123 atau 12,3%, sehingga *Managerial Ownership* dan *Debt to Asset Ratio* memengaruhi *Dividend Payout Ratio* sebesar 12,3%, sedangkan sisanya 87,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Kata kunci: *Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Kebijakan Inisiasi Dividen*

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Tuhan Yang Maha Kuasa yang telah melimpahkan berkat, rahmat, dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* Di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2012”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi sebagian persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.

Penulisan skripsi ini tidak lepas dari bimbingan, bantuan serta dorongan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, MA, Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr.Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Prof. Dr. Moerdiyanto, M.Pd., MM selaku Dosen Pembimbing sekaligus Sekretaris Penguji yang telah memberikan bimbingan, pengarahan, masukan, serta motivasi kepada penulis hingga terselesaikannya skripsi ini.
5. Winarno, M.Si. selaku narasumber yang telah memberikan motivasi, pertimbangan dan masukan guna menyempurnakan penulisan skripsi ini.
6. Muniya Alteza, M.Si., selaku Ketua Penguji yang telah memberikan masukan guna penyempurnaan penulisan skripsi ini.

7. M. Lies Endarwati, M.Si. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan bimbingan selama penulis menjadi mahasiswa.
8. Segenap dosen pengajar Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta yang telah membagi ilmu, dan membantu penulis.
9. Sahabat yang luar biasa Wisnu Widhi Hanggoro, Fajar Arif Wijaya Latief, Edo Ihzandy, Matyas Bayu Kusuma, Mada Mahatma, Adityo Gari Purosani dan Novendhy Eka Andhika .
10. Teman-teman yang selalu memberi dukungan Yuni Asturi, Niken Tri Handayani, Tri Moch Arifin, Dyah Ayu Clarashinta, Arief Prih Wicaksana, Muhammad Riyanda dan seluruh Mahasiswa Jurusan Manajemen angkatan tahun 2010.
11. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah ikut membantu selama proses penyusunan tugas akhir ini.

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih terdapat kekurangan dan keterbatasan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang bersifat membangun sangat dibutuhkan. Semoga skripsi ini dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan menjadi satu karya yang bermanfaat.

Yogyakarta, 13 Mei 2014

Penulis,

Faisal Okta Mandala

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
HALAMAN MOTTO.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	11
C. Pembatasan Masalah.....	11
D. Perumusan Masalah.....	12
E. Tujuan Penelitian.....	12
F. Manfaat Penelitian.....	12
BAB II KAJIAN TEORI.....	14
A. Kajian Teoritis.....	14
1. Kebijakan Dividen versus Keuntungan Modal.....	14
a. Teori Ketidakrelevanan Dividen.....	15
b. Teori Relevansi Dividen.....	16
2. Faktor-faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen.....	22
3. Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>).....	23
4. Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	26
a. Konflik Keagenan (<i>Agency Conflict</i>).....	28
b. Biaya Keagenan (<i>Agency Cost</i>).....	30
5. Struktur Kepemilikan.....	31

6. Struktur Modal.....	34
B. Penelitian yang Relevan	37
C. Kerangka Pikir	38
1. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen	38
2. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen.....	39
D. Paradigma Penelitian	39
E. Hipotesis	40
BAB III METODE PENELITIAN	41
A. Desain Penelitian	41
B. Definisi Operasional Variabel Penelitian	41
1. Variabel Dependen (Y)	41
2. Variabel Independen (X)	42
C. Tempat dan Waktu Penelitian	43
D. Populasi dan Sampel.....	43
E. Teknik Pengumpulan Data	44
F. Teknik Analisis Data	44
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	51
A. Hasil Penelitian.....	51
1. Deskripsi Data Sampel Penelitian	51
2. Statistik Deskriptif	51
3. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis	53
4. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda	58
5. Hasil Pengujian Hipotesis	59
B. Pembahasan	63
1. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen	63
2. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen.....	64
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	65
A. Kesimpulan.....	65
B. Keterbatasan Penelitian	66
C. Saran	66
DAFTAR PUSTAKA	68
LAMPIRAN	71

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1. Perusahaan yang <i>Go Public</i> di Bursa Efek Indonesia	6
Tabel 2. Tabel Penentuan Sampel Penelitian	43
Tabel 3. Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi	46
Tabel 4. Statistik Deskriptif	52
Tabel 5. Hasil Uji Normalitas	54
Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas	55
Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi	56
Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas	57
Tabel 9. Hasil analisis Regresi Linear Berganda	58
Tabel 10. Hasil Uji Parsial (Uji-t)	60
Tabel 11. Hasil Uji Simultan (Uji F)	62
Tabel 12. Hasil Koefisien Determinasi (R^2)	63

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan yang Melakukan Inisiasi Dividen Satu Tahun setelah <i>Initial Public offering</i> dan Memiliki Data <i>Managerial Ownership</i> Yang Terdaftar di BEI periode 2002-2012.....	71
Lampiran 2. Perhitungan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).....	73
Lampiran 3. Perhitungan <i>Managerial Ownership</i> (MOWN).....	75
Lampiran 4. Perhitungan <i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR).....	77
Lampiran 5. Tabulasi Data Variabel Penelitian	79
Lampiran 6. Deskripsi Statistik	81
Lampiran 7. Uji Normalitas Data	82
Lampiran 8. Uji Multikolinieritas	83
Lampiran 9. Uji Autokorelasi.....	85
Lampiran 10. Uji Heteroskedastisitas	87
Lampiran 11. Analisis Regresi Linear Berganda	88

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan (Levy dan Sarnat, 1990). Kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan yang sudah *go public* sangat diperhatikan oleh para investor. Kebijakan tersebut dapat mengundang investor untuk membeli dan mempertahankan saham perusahaan atau sebaliknya mereka akan memutuskan untuk tidak membeli atau menjual saham perusahaan. Pertimbangannya adalah tingkat pengembalian atas dana yang mereka investasikan dalam saham perusahaan berupa dividen ataupun dalam bentuk *capital gain* harus lebih menguntungkan dibandingkan dengan obligasi pemerintah, tingkat bunga deposito ataupun lebih tinggi dari tingkat inflasi.

Hubungannya dengan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil. Stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain: perlunya menahan sebagian laba untuk reinvestasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang

berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen (Brigham, 2005).

Pembagian dividen merupakan fenomena yang sangat menarik untuk diteliti karena manajemen mengalami kesulitan mengambil kebijakan dividen yang tepat. Kebijakan pembagian dividen saham mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengekspresikan kepercayaan diri (*confidence*) terhadap pemegang saham, tetapi di sisi lain kebijakan untuk tidak membagikan dividen dapat disebabkan karena perusahaan sedang membutuhkan kas atau perusahaan ingin memperbesar laba ditahan untuk melakukan reinvestasi. Frankfurter dan Wood (1997) dalam Kusuma (2004) menyatakan bahwa model-model kebijakan dividen yang ada pada umumnya memiliki justifikasi teoritis yang cukup meyakinkan, namun di pihak lain dukungan dari bukti-bukti empiris masih dianggap belum jelas (*inconclusive*).

Adapun fokus kajian dari penelitian ini adalah salah satu bentuk dari kebijakan dividen, yaitu kebijakan inisiasi dividen (*dividend initiation policy*). Inisiasi dividen merupakan pembayaran dividen pertama yang dilakukan oleh perusahaan setelah IPO (Sugeng, 2009). Kebijakan inisiasi dividen merupakan salah satu bentuk kebijakan dividen perusahaan di samping bentuk-bentuk kebijakan dividen lainnya seperti kebijakan tentang kenaikan (*dividend increase*), penurunan (*dividend cut*), penghentian (*dividend termination*), dan pembayaran kembali dividen (*dividend resumption*).

Kebijakan inisiasi dividen (*initiation dividend policy*) merupakan kebijakan yang terkait dengan keputusan manajer perusahaan untuk mengawali atau memulai melakukan pembayaran dividen reguler secara berkala (rutin). Sharma (2001) dalam Sugeng (2009) menyatakan bahwa inisiasi dividen merupakan indikasi pertama yang bersifat publik tentang kesediaan manajer perusahaan untuk mendistribusikan kelebihan kas kepada para pemegang saham dibandingkan menginvestasikannya ke dalam proyek-proyek baru.

Kebijakan inisiasi dividen dalam penelitian ini diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). Alasan penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel endogen/dependen dikarenakan DPR pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Sugeng (2009) membuktikan bahwa perilaku investor/pasar dalam kebijakan dividen perusahaan sejalan dengan eksplanasi dari *signaling model*. Dipilihnya *dividend payout ratio* oleh pasar sebagai ukuran kebijakan dividen perusahaan menunjukkan bahwa pasar lebih cenderung melihat preferensi manajer terhadap komitmennya dalam mendistribusikan keuntungan (*earnings*) perusahaan antara dibagikan sebagai dividen atau direinvestasikan. Perusahaan dengan *dividend payout ratio* yang tinggi lebih disukai daripada *dividend payout ratio* yang sebaliknya. Keadaan tersebut memberikan indikasi bahwa pasar/investor lebih menyukai sikap manajer perusahaan yang

memiliki komitmen untuk mengutamakan porsi pembayaran dividen daripada porsi *earnings* untuk kepentingan reinvestasi.

Urgensi strategik dari kebijakan inisiasi dividen terkait dengan dua aspek. Pertama, aspek penetapan *payout* atau kebijakan tentang berapa sebaiknya besarnya dividen yang ditetapkan sebagai dividen pertama (*initial dividend payout*) oleh perusahaan. Kedua, terkait dengan aspek *timing* atau penetapan waktu yaitu kapan perusahaan sebaiknya melakukan inisiasi dividen setelah memutuskan *go public*.

Penetapan *payout* atau besarnya inisiasi dividen yang akan didistribusikan kepada para pemegang saham (*initial dividend payout*) merupakan masalah krusial pertama yang dihadapi oleh manajer perusahaan ketika dihadapkan pada masalah pengambilan keputusan tentang inisiasi dividen. Temuan dari Lintner (1956) dan juga Kolb (1978) dalam Ambarwati (2005) yang telah didukung oleh banyaknya temuan-temuan berikutnya, mengindikasikan bahwa manajer cenderung untuk menghindari adanya penurunan dividen dan tak terbayarnya dividen dalam periode-periode tertentu (*dividend cut*) di masa yang akan datang karena hal tersebut dapat merusak reputasinya di mata investor.

Manajer lebih suka membayar dividen secara stabil dan cenderung menghindari suatu kenaikan dividen pada tingkat tertentu yang tidak dapat dijamin konsistensinya di masa yang akan datang karena tidak adanya dukungan dari prospek kinerja (profitabilitas) perusahaan. Manajer melakukan hal tersebut karena mereka menyakini bahwa pemegang saham

lebih menyukai aliran dividen yang stabil (*steady stream*) daripada dividen berfluktuasi (Philippatos dan Sihler, 1991) dalam Ambarwati (2005). Perusahaan dengan prospek kinerja yang lemah akan menghindari untuk membayar dividen pertama dengan *payout* yang tinggi karena memiliki risiko yang lebih besar untuk tidak dapat dipertahankan (*unsustainable*) pada periode-periode selanjutnya. Diharapkan besarnya *initial dividend payout* akan memberikan sinyal tentang status kinerja perusahaan yang melakukan inisiasi dividen.

Aspek strategik yang kedua dalam kebijakan inisiasi dividen adalah terkait dengan waktu (*timing*) dan inisiasi dividen itu sendiri, oleh karena inisiasi dividen yang dilakukan oleh manajer mengindikasikan atau dapat diinterpretasikan sebagai komitmen perusahaan untuk memulai membayar dividen reguler secara konsiten untuk waktu ke depan yang tak terbatas, maka aspek waktu (*timing*), yaitu kapan perusahaan memutuskan untuk melakukan inisiasi dividen atau membayarkan dividen pertamanya setelah berstatus sebagai perusahaan *go public*, juga merupakan hal yang sangat krusial dan sangat terkait dengan kesiapan perusahaan secara finansial yang didukung oleh prospek kinerja perusahaan guna merealisasikan komitmen tersebut.

Terkait dengan waktu Sharma (2001) menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan yang baru melakukan IPO tidak diharapkan melakukan inisiasi pembayaran dividen periodik pada tahun-tahun awal setelah IPO karena kebutuhan dana yang cukup besar untuk investasi. Pendapat tersebut sejalan dengan temuan Jain et al. (2003) dalam konteks pasar modal di Amerika

Serikat yang menyatakan bahwa dari 1628 perusahaan yang *go public* dalam rentang waktu 1990-1998, hanya 6,08 persen atau 99 perusahaan yang melakukan inisiasi dividen.

Di lain pihak, di Indonesia diperoleh data yang justru menunjukkan kondisi yang sebaliknya, dari 229 perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia pada kurun waktu 2000-2012 sebanyak 123 perusahaan atau 53,71 persen melakukan inisiasi dividen pada tahun pertama pasca IPO atau setelah terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 1. Perusahaan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia

No.	Tahun <i>Listing</i>	Jumlah Perusahaan yang IPO	Jumlah Perusahaan yang Melakukan Inisiasi Dividen pada Tahun Pertama <i>Listing</i>	Persentase Inisiasi Dividen Tahun Pertama (%)
1.	2000	13	8	61,53
2.	2001	26	13	50,00
3.	2002	21	13	61,90
4.	2003	7	6	85,71
5.	2004	12	9	75,00
6.	2005	8	8	100,00
7.	2006	12	7	58,33
8.	2007	29	15	51,17
9.	2008	18	8	44,44
10.	2009	13	5	38,46
11.	2010	23	10	43,48
12.	2011	25	10	40,00
13.	2012	22	11	50,00
Jumlah		229	123	53,71

Sumber: ICMD dan <http://www.idx.co.id>

Perilaku kebijakan inisiasi dividen pada perusahaan-perusahaan yang IPO pada rentang waktu 2000-2012 di Indonesia seperti digambarkan pada Tabel 1 terlihat bertolak belakang dengan pendapat yang dikemukakan Sharma (2001). Perilaku tersebut menimbulkan beberapa pertanyaan yang

akan menjadi fokus penelitian ini. Pertama, apakah kebijakan inisiasi dividen yang diambil oleh perusahaan-perusahaan *go public* di Indonesia dengan payout yang ditetapkan sebagai dividen pertama (*initial dividend payout*) dapat dipertahankan pada periode-periode selanjutnya? Mengingat aspek *sustainability* dan *stability* dalam kebijakan dividen merupakan taruhan atas reputasi manajer perusahaan, maka kebijakan inisiasi dividen dikatakan *credible* jika kebijakan tersebut mampu menjamin adanya konsistensi dan stabilitas dividen reguler pada periode-periode selanjutnya.

Kedua, apakah kebijakan inisiasi dividen yang diambil oleh kalangan perusahaan *go public* di Indonesia mempunyai konsekuensi terhadap kinerja saham perusahaan? *Signaling theory* menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diambil perusahaan memberikan sinyal kepada pasar tentang kinerja perusahaan. Pasar bersifat efisien jika kredibilitas kebijakan dividen perusahaan dapat dilihat dari reaksi pasar terhadap kebijakan tersebut. Kebijakan inisiasi dividen dikatakan memiliki kredibilitas *signaling* dan perspektif pasar jika terdapat hubungan positif antara kebijakan tersebut dengan kinerja perusahaan.

Ketiga, apakah perilaku kebijakan inisiasi dividen di lingkungan perusahaan-perusahaan *go public* baru di Indonesia terkait pula dengan mekanisme *monitoring* terhadap manajemen dalam konteks *agency theory* dimana kebijakan dividen digunakan untuk meminimalisasi *agency cost* yang timbul dari potensi *conflict of interests* antara *agent* (manajer) dengan

principal (pemilik perusahaan) akibat adanya pemisahan kewenangan di antara kedua belah pihak tersebut.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham dimana pemegang sahamnya berasal dari pihak manajemen perusahaan itu sendiri (*managerial ownership*). Proporsi kepemilikan saham yang dimiliki manajer dapat memengaruhi kebijakan-kebijakan perusahaan, selain itu kepemilikan manajerial mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan merasakan konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga akan meminimumkan biaya keagenan (Jensen dan Meckling, 1976).

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa *agency cost* akan rendah di dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) yang tinggi, karena hal ini memungkinkan adanya penyatuan antara kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajer yang dalam hal ini berfungsi sebagai *agent* dan sekaligus sebagai *principal*. Rasionalnya adalah bahwa dengan *managerial ownership* yang tinggi, maka *agency problem* antara manajer dengan pemegang saham menjadi lebih rendah.

Relevansi struktur modal dalam pembahasan *agency problems* disebabkan karena *agency problem* tidak hanya timbul antara manajer dengan

pihak pemegang saham melainkan juga dapat timbul antara pihak pemegang saham dengan kreditor. Sebagaimana dimaklumi, kreditor selain memiliki klaim terhadap sebagian aliran *earnings* perusahaan (dalam bentuk pembayaran bunga dan pokok utang), juga terhadap aset perusahaan dalam hal perusahaan dinyatakan bangkrut. Namun demikian, pemegang saham memiliki kontrol, yaitu melalui manajemen, terhadap keputusan-keputusan penting perusahaan yang mempengaruhi profitabilitas dan risiko perusahaan, sedangkan kreditor tidak demikian, mereka hanya meminjamkan dana kepada perusahaan dengan *rate of return* (tingkat bunga) yang ditetapkan di muka berdasarkan tingkat risiko perusahaan dan struktur modal perusahaan.

Kaitan khusus antara struktur kepemilikan dan struktur modal dengan kebijakan inisiasi dividen sangat penting diuji, mengingat adanya ciri-ciri fundamental dari kebijakan inisiasi dividen, sebagaimana disebutkan sebelumnya, yang membedakannya dari kebijakan dividen reguler, sehingga implikasi struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap kedua jenis kebijakan dividen tersebut dapat berbeda pula.

Sugeng (2009) dalam penelitiannya menemukan bahwa di lingkungan perusahaan *go public* di Indonesia, variabel *ownership structure* tidak berpengaruh terhadap *dividend initiation policy*, sedangkan variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen walaupun dengan arah hubungan positif yang bertolak belakang dengan prediksi *agency cost model* khususnya *monitoring mechanism/rationale of dividend*. *Collateralizable assets* (aset perusahaan yang dapat dijaminkan)

yang dicerminkan oleh *debt to asset ratio* (DAR) menunjukkan adanya pengaruh positif terhadap keputusan manajer dalam menentukan besarnya *payout* dan *timing* dilakukannya inisiasi dividen.

Hasil penelitian Fajarini (2012) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dan struktur modal secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hal ini berarti, jika struktur kepemilikan dan struktur modal mengalami peningkatan, maka *dividend payout ratio* (DPR) juga akan mengalami peningkatan. Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dan struktur modal secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hal ini berarti, jika struktur kepemilikan dan struktur modal mengalami peningkatan, maka *dividend payout ratio* (DPR) juga akan mengalami peningkatan.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas dan adanya perbedaan dan ketidak-konsistenan hasil penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk mengambil judul "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* Di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2012". Kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan inisiasi dividen, yang mana pada penelitian sebelumnya sebagian besar kebijakan dividen yang digunakan adalah kebijakan dividen reguler.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. *Agency problem* yang terjadi pada manajemen dengan pemegang saham menimbulkan penambahan *agency cost* yang mengurangi dana internal perusahaan.
2. Adanya kesulitan manajemen dalam mengambil kebijakan dividen yang tepat.
3. Semakin rendah DAR (*debt to asset ratio*) menunjukkan semakin sedikit aset yang mampu dijamin oleh perusahaan terhadap hutang yang dimilikinya.
4. Adanya hasil penelitian tentang Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* Di Bursa Efek Indonesia terdahulu yang tidak konsisten.

C. Pembatasan Masalah

Penulis membatasi masalah penelitian ini dengan memfokuskan pada Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* Di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2012.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, identifikasi masalah, dan pembatasan masalah, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2000-2012?
2. Bagaimana Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2000-2012?
3. Bagaimana Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2000-2012?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2000-2012

F. Manfaat Penelitian

Dalam penelitian ini, manfaat yang dapat diambil adalah:

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan dalam berinvestasi di pasar modal sehingga dapat

meminimalisir kemungkinan terjadinya kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi dan dapat memperoleh keuntungan yang memuaskan sesuai dengan apa yang diharapkan investor.

2. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini bermanfaat sebagai tambahan referensi guna penelitian selanjutnya yang memerlukan pengembangan pengetahuan lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang memengaruhi Kebijakan Inisiasi Dividen.

BAB II

KAJIAN TEORI

A. Kajian Teoritis

1. Kebijakan Dividen versus Keuntungan Modal

Dividen adalah pembagian laba yang dilakukan oleh suatu perseroan kepada para pemegang saham. Dividen dibagikan dalam jumlah yang sama untuk setiap lembar sahamnya dan besarnya dividen tergantung pada sisa keuntungan setelah dikurangi dengan potongan-potongan yang telah ditentukan dalam akta pendirian dan juga tergantung dari keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2001).

Menurut Brigham dan Houston (2011) ketika memutuskan seberapa besar jumlah kas yang akan didistribusikan, manajer keuangan harus selalu ingat bahwa tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham, sehingga sebagian besar sasaran rasio pembayaran (*target payout ratio*) yang didefinisikan sebagai persentase laba bersih yang akan dibayarkan sebagai dividen tunai, seharusnya didasarkan atas preferensi investor atas dividen versus keuntungan modal. Apakah investor lebih memilih untuk menerima dividen atau meminta perusahaan menanamkan kembali kas tersebut ke dalam usahanya, yang diasumsikan akan menghasilkan keuntungan modal?

Kebijakan dividen optimal (*optimal dividend policy*) sebuah perusahaan harus menghasilkan suatu keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan sehingga dapat memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2011). Di dalam perusahaan, manajemen memiliki dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih (laba) setelah pajak, yaitu laba tersebut akan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan ataukah dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen suatu perusahaan menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Laba tersebut dapat dibagikan pada pemegang saham sebagai dividen atau dapat ditahan sebagai laba ditahan (*retained earnings*).

a. Teori Ketidakrelevanan Dividen

Telah lama diperdebatkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh pada baik harga saham sebuah perusahaan maupun biaya modalnya. Jika kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan, maka kebijakan tersebut tidak relevan. Pendukung utama dari teori ketidakrelevanan dividen (*dividend irrelevance theory*) ini adalah Miller dan Modigliani (MM). MM berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. MM berpendapat bahwa nilai dari sebuah perusahaan akan tergantung hanya pada laba yang

dihasilkan oleh aktiva-aktivan, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan saldo laba ditahan.

b. Teori Relevansi Dividen

Kesimpulan utama dari teori ketidakrelevanan dividen MM adalah kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat pengembalian atas ekuitas yang diminta atau k_s . Kesimpulan ini telah mendapat perdebatan sengit di dalam lingkungan akademisi. Khususnya, Myron Gordon (1963) dan John Lintner (1962) dalam Brigham dan Houston (2011) yang berpendapat bahwa k_s turun seiring dengan peningkatan pembayaran dividen karena para investor kurang yakin akan penerimaan dari keuntungan modal yang seharusnya berasal dari saldo laba ditahan dibandingkan dengan penerimaan dari pembayaran dividen.

Kajian-kajian teoritis maupun empiris tentang kebijakan dividen masih diwarnai oleh kontroversi yang cukup tajam. Kontroversi ini bermula dari adanya dua proposisi yang saling bertolak belakang tentang relevansi dividen terhadap nilai perusahaan, yaitu di satu pihak *irrelevance of dividend proposition* dari Miller dan Modigliani (1961) dan di lain pihak *relevance of dividend proposition* oleh Myron Gordon (1963) dan John Lintner (1962) dalam Brigham dan Houston (2011). Pada perkembangannya *relevance of dividend proposition* banyak menghasilkan model-model yang melandasi kajian-kajian empiris kebijakan dividen, diantaranya adalah *signaling theory* dan *agency theory*

yang merupakan dua teori utama yang dikembangkan berdasarkan asumsi *asymmetric information*.

Signaling theory yang dikembangkan pertama kali oleh Bhattacharya (1979) dalam Kusuma (2004) pada dasarnya menjelaskan bahwa dividen digunakan manajer untuk memberikan sinyal tentang prospek kinerja perusahaan, oleh karena itu kenaikan/penurunan dividen dianggap memiliki muatan informasi tentang prospek positif/negatif dari kinerja perusahaan. Pasar bereaksi positif/negatif terhadap kenaikan/penurunan dividen. Pembayaran dividen merupakan sinyal bagi investor luar mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Miller dan Modigliani (1961) berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen di atas normal merupakan suatu sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan mempunyai ekspektasi yang baik di masa datang. Suatu penurunan dividen dianggap sebagai suatu sinyal “kesulitan” perusahaan masa mendatang (Brigham dan Houston, 2011)

Ross (1977) dalam Kusuma (2004) menyatakan bahwa dua asumsi yang mendasari dividen sebagai sinyal. Pertama, manajemen perusahaan merasa enggan untuk mengubah kebijakan dividennya. Karena itu, apabila terjadi kenaikan pembagian dividen yang dilakukan oleh manajemen, investor luar akan menganggap sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek di masa datang. Kedua, kedalaman informasi yang dimiliki investor dan manajemen berbeda. Manajemen biasanya memiliki informasi yang lebih mendalam tentang kondisi

perusahaan yang sebenarnya. Fenomena ini dapat terjadi karena adanya *asymmetry information* di antara manajer dan investor.

Agency theory yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) seperti yang dikemukakan Brigham dan Houston (2006) pada dasarnya menjelaskan bahwa dividen berfungsi sebagai salah satu sarana *monitoring* perilaku manajemen dan karenanya berperan meminimalkan *agency cost* yang timbul dari potensi *conflict of interest* antara pemegang saham (pemilik perusahaan) dan agen (manajer), atas dasar ini pasar akan mereaksi positif atau negatif terhadap kenaikan atau penurunan dividen. Easterbrook (1984) berargumen bahwa efektifitas dividen sebagai sarana monitoring bergantung pula pada sarana-sarana monitoring lainnya yang dimiliki perusahaan.

Upaya peningkatan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan sebagai tujuan utama perusahaan sering tidak sejalan dengan tujuan pihak manajemen (manajer) perusahaan, sehingga timbul masalah keagenan (*agency problem*) antara manajer dengan pemegang saham sebagai akibat kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dijalankan secara terpisah. Pemisahan ini membuat manajer bertindak sesuai dengan kepentingannya dan tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham (pemilik) sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Manajer (*agent*) cenderung menginvestasikan kembali keuntungan yang diperoleh agar perusahaan mengalami pertumbuhan yang lebih

tinggi, semakin banyak keuntungan yang diinvestasikan kembali (reinvestasi), maka akan tersisa sedikit keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, hal ini sangat bertolak belakang dengan keinginan pemegang saham yang menghendaki mendapat dividen yang tinggi. Perbedaan keinginan tersebut yang menyebabkan timbulnya konflik antara manajer (*agent*) dan pemegang saham, konflik ini sering disebut *agency problem*, konflik tersebut dalam kenyataan menimbulkan sejumlah biaya yang lazim disebut *agency cost*.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), ada beberapa alternatif untuk mengurangi biaya keagenan, yaitu: pertama, dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen sehingga manajer dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi yang salah. Kedua, upaya untuk meminimalisasi biaya ini salah satunya melalui kebijakan dividen, dengan pembayaran dividen secara tidak langsung menghasilkan proses monitoring yang lebih dekat dengan investasi yang dilakukan pihak manajemen. Pembayaran dividen merupakan biaya pengikat (*bonding cost*) dan biaya monitor (*monitoring cost*) bagi manajer dan akan menurunkan *agency cost*.

Inisiasi dividen merupakan pembayaran dividen pertama yang dilakukan oleh perusahaan setelah IPO. Kebijakan inisiasi dividen merupakan kebijakan yang terkait dengan keputusan tentang besarnya *payout* dan *timing* dari dividen pertama pasca IPO. Inisiasi dividen

merupakan indikasi pertama yang bersifat publik tentang kesediaan manajer perusahaan untuk mendistribusikan kelebihan kas kepada para pemegang saham dibandingkan menginvestasikannya ke dalam proyek-proyek baru (Sharma, 2001). Dhaliwal et al. (2003) dalam Sugeng (2009) berargumen bahwa dengan melakukan inisiasi dividen reguler, manajer ingin menunjukkan komitmennya kepada pemegang saham untuk secara konsisten melakukan pendistribusian kas dividen reguler untuk waktu yang tak terbatas.

Inisiasi dividen menggambarkan suatu perubahan dividen dari sebesar nol menjadi jumlah positif. Inisiasi dividen kurang diharapkan dibandingkan dengan kenaikan atau penurunan dividen. Inisiasi dividen juga merefleksikan suatu pergeseran yang signifikan (*significant shift*) dalam kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan inisiasi dividen merupakan salah satu kebijakan keuangan yang lebih bersifat strategik dibanding kebijakan dividen reguler. Kebijakan inisiasi dividen yang diambil oleh perusahaan membawa konsekuensi tanggungjawab perusahaan secara finansial yang cukup fundamental, karena sekali perusahaan memutuskan untuk memulai membayarkan dividen periodik (reguler), maka perusahaan dituntut mampu menjaga konsistensi pembayaran dividen periodik yang sudah diawalinya tersebut.

Kesiapan perusahaan melakukan inisiasi dividen didasarkan pada kemampuan finansial yang didukung oleh prospek kinerja perusahaan yang memadai. Diharapkan bahwa keputusan perusahaan untuk segera

atau menunda inisiasi dividennya akan memberikan sinyal tentang kinerja perusahaan. Bagi perusahaan yang mampu lebih awal/cepat membayarkan dividen pertamanya dipandang memiliki kemampuan finansial yang lebih baik untuk menjamin konsistensi pembayaran dividen reguler selanjutnya. Perusahaan yang belum siap melakukan atau menunda pembayaran dividen pertamanya dipandang belum memiliki kemampuan finansial yang memadai untuk melakukan kebijakan dividen (Sugeng, 2009).

Kebijakan dividen biasanya diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Tandelilin (2001) *Dividend Payout Ratio* adalah persentase laba yang dibagikan sebagai dividen, dimana semakin besar *Dividend Payout Ratio* semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Pada penelitian ini kebijakan dividen juga diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio*. Alasan penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel endogen/dependen dikarenakan DPR pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Handoko (2002) menggunakan perbandingan dividen per lembar saham dengan *earnings* per lembar saham untuk mengukur *Dividend Payout Ratio*.

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham}} \times 100\%$$

2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Dividen yang rendah dapat digunakan untuk menghindari pemotongan dividen di masa mendatang sehingga pengalokasian sebagian keuntungan pada laba ditahan dapat digunakan untuk investasi lebih lanjut. Menurut Sugiyarso dan Winarni (2005) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain:

- a. Perjanjian Utang; Perjanjian utang antara perusahaan dengan kreditur dapat membatasi pembayaran dividen sebab sering kali dividen hanya dapat dibayarkan jika kewajiban utang kepada kreditur telah dipenuhi perusahaan. Rasio-rasio keuangan yang menunjukkan perusahaan dalam kondisi sehat juga merupakan faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.
- b. Pembatasan dari saham preferen; Apabila dividen pemegang saham belum dibayar maka pembayaran dividen kepada pemegang saham belum dapat dilakukan.
- c. Tersedianya kas; *Cash dividend* hanya dapat dibayarkan apabila tersedia uang tunai yang cukup. Keadaan demikian dapat ditunjukkan dalam rasio likuiditas perusahaan yang baik.
- d. Pengendalian terhadap perusahaan; Faktor yang penting khususnya pada perusahaan-perusahaan yang relatif kecil adalah apabila pihak manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan. Keadaan demikian menyebabkan kecenderungan perusahaan segan menjual saham baru, dan lebih suka menahan laba guna memenuhi

- kebutuhan pendanaan perusahaan. Akibatnya dividen yang dibayarkan dalam bentuk kas menjadi kecil.
- e. Kebutuhan dana untuk investasi; Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Dalam hal ini manajemen cenderung lebih suka memanfaatkan laba ditahan karena pemanfaatan laba ditahan tidak memerlukan *flotation cost*.
 - f. Fluktuasi laba; Apabila laba perusahaan berfluktuasi dividen yang dibayarkan kecil hal ini dilakukan untuk menjaga kestabilan pembayaran dividen. Dengan laba yang berfluktuasi perusahaan juga tidak banyak mempergunakan utang sebagai sumber pendanaan hal ini dilakukan untuk mengurangi risiko kebangkrutan. Dengan keadaan demikian laba ditahan akan menjadi besar dan dividen yang dibayarkan semakin mengecil.

3. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Modigliani-Miller (MM) mengasumsikan bahwa investor memiliki informasi yang sama mengenai prospek perusahaan seperti yang dimiliki para manajer ini disebut kesamaan informasi (*symmetric information*). Kenyataannya manajer mempunyai informasi yang lebih daripada investor luar, hal ini disebut ketidaksamaan informasi (*asymmetric information*).

Dividend signaling theory pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1979). *Dividend signaling theory* mendasari dugaan bahwa

pengumuman perubahan *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai suatu sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Jika terjadinya penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif.

Menurut Ross (1977), terdapat 3 syarat yang perlu diperhatikan dalam mengoptimalkan kebijakan dividen sebagai sinyal, yaitu : (1) Manajemen harus selalu memiliki insentif yang sesuai untuk mengirimkan sinyal yang jujur, meskipun beritanya buruk, (2) Sinyal dari perusahaan yang sukses tidak mudah diikuti oleh pesaingnya yaitu perusahaan yang kurang sukses, dan (3) Sinyal itu harus memiliki hubungan yang cukup berarti dengan kejadian yang diamati (misalnya pembagian dividen yang tinggi pada masa sekarang akan dihubungkan dengan arus kas yang tinggi pula di masa mendatang).

Signaling Theory dari dividen yang dikembangkan oleh John dan Williams (1985) dan Miller dan Rock (1985) dalam Kusuma (2004) dibangun berdasarkan kerangka ketidaksamaan informasi (*asymmetric information*) yang menjelaskan bahwa manajer sebagai orang dalam perusahaan (*insider*) memilih kebijakan dividen sebagai sarana untuk memberikan sinyal kepada para investor tentang informasi dalam yang ia miliki terkait dengan prospek kinerja perusahaan karena manajer mengetahui banyak tentang produk, pasar, strategi, dan peluang investasi.

Pembayaran dividen dipakai oleh perusahaan sebagai *costly signal* untuk memberitahukan kepada investor publik mengenai prospek perusahaan. Dividen merupakan beban yang tidak ringan, dan hanya perusahaan yang kuat dan sehatlah yang mampu menanggung beban tersebut berdasarkan teori *signaling*, perusahaan yang kuat dan sehat akan membagi dividen kepada pemegang saham untuk membedakan dirinya dari perusahaan lain yang biasa saja. Perusahaan lemah yang mencoba memberikan sinyal palsu dengan menggunakan dividen pasti akan bangkrut. Itulah sebabnya, penggunaan dividen dikatakan sebagai sinyal yang mahal.

Jika manajemen memang memutuskan untuk membagi dividen, ia harus memiliki keyakinan bahwa perusahaannya akan memiliki probabilitas yang baik di masa mendatang. Manajer akan bekerja keras demi meningkatkan laba perusahaan untuk menarik investor supaya berinvestasi di perusahaannya. Sudut pandang investor, salah satu

indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa mendatang adalah dengan melihat dividen yang dibayarkan. Indikator ini sangat berguna untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor.

Jika suatu perusahaan dapat memperoleh laba yang semakin besar, maka secara teoritis perusahaan akan mampu membagikan dividen yang makin besar. Membagi dividen yang besar akan menarik para investor untuk berinvestasi karena investor melihat bahwa perusahaan tersebut memiliki laba yang cukup untuk membayar tingkat keuntungan yang diisyaratkannya. Hal tersebut menjadi indikator bahwa masa depan perusahaan cukup menjanjikan atau profitabilitas perusahaan akan semakin membaik di masa depan.

4. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) dalam Brigham dan Houston (2006) menyatakan teori keagenan pada awalnya berkaitan dengan masalah kepemilikan perusahaan melalui pembelian saham. Pada perkembangannya, teori ini digunakan menjelaskan hubungan antara dua pihak yang bersifat kontraktual. Teori keagenan dalam manajemen keuangan membahas adanya hubungan *agency*, yaitu hubungan mengenai adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer.

Sebagaimana dikemukakan Brigham dan Houston (2006), hubungan keagenan yang terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan manajer, pemisahan tersebut terjadi karena pemilik modal melakukan diversifikasi portofolio dengan mendelegasikan kewenangan dan pengambilan keputusan kepada manajer dalam mengelola sejumlah dananya. Kontribusi teori keagenan mengingatkan pentingnya saling pengertian antara para pihak untuk berusaha mengurangi sifat mengutamakan kepentingan sendiri. Selain itu, juga mengingatkan pentingnya pengendalian diri dan harus menghilangkan kepentingan pribadi (*self-interest*).

Menurut Brigham dan Houston (2006), telah lama diketahui bahwa manajer memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dan hal ini menciptakan konflik potensial atas kepentingan yang disebut teori keagenan (*agency theory*). Hubungan keagenan muncul ketika satu individu atau lebih yang disebut pemilik (*principal*) mempekerjakan individu lain atau organisasi yang disebut agen untuk melaksanakan pekerjaan dan kemudian mendelegasikan otorisasi pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan keagenan yang utama adalah: (a) antara pemegang saham dan manajer, dan (b) antara manajer dan pemberi kredit.

a. Konflik Keagenan (*Agency Conflict*)

Meyers (1977) dalam Moeljadi (2006), hubungan keagenan merupakan hubungan yang rawan konflik, yaitu konflik kepentingan (*agency conflict*). Konflik tersebut terjadi karena pemilik modal selalu berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan risiko sekecil mungkin, sedangkan manajer (*agent*) cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan yang sering bertentangan dan cenderung mengutamakan kepentingannya sendiri.

Madura (2000) dikutip dalam Maqsudi dan Ambon, menunjuk agen sebagai pihak pengelola dan pengambil keputusan bagi perusahaan dimaksudkan agar manajer mampu memaksimalkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Namun dalam realitanya banyak terjadi "*agency problem*", yaitu konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Brigham dan Houston (2011) menyatakan masalah keagenan (*agency problem*) yang potensial ini muncul ketika manajer perusahaan memiliki kurang dari 100 persen saham perusahaan. Masalah keagenan (*agency problem*) yaitu konflik kepentingan yang potensial antara agen (manajer) dan pemegang saham pihak luar atau pemberi hutang (kreditur). Konflik keagenan juga terjadi antara kreditur dan pemegang saham. Konflik keagenan antara kreditur dan pemegang saham muncul karena pemegang saham selalu menginginkan agar

manajer bersifat agresif dalam menerima proyek-proyek dengan *expected return* (pengembalian yang diharapkan) yang tinggi sedangkan di sisi lain, *expected return* yang tinggi sudah tentu mengandung risiko yang tinggi pula (*high risk, high return*) jika perusahaan mengambil proyek yang berisiko tinggi maka akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan sehingga kreditur merasa khawatir pinjaman yang diberikan tidak dapat dikembalikan oleh perusahaan. Proyek yang tinggi disebut memberikan hasil yang bagus, kreditur akan tetap dibayar dengan tingkat bunga sesuai kontrak, sedangkan keuntungan sisa (*residual gain*) akan menjadi hak pemegang saham meskipun kreditur juga telah menanggung tambahan risiko atas kemungkinan gagalnya proyek.

Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat terjadi pada saat manajer mengkonsumsi kas perusahaan secara berlebihan dengan biaya pemegang saham. Manajer juga memiliki horizon waktu yang lebih pendek dibanding pemegang saham. Manajer lebih menyukai proyek investasi dalam jangka waktu pengembalian panjang demi promosi jabatan dan cenderung membuat keputusan operasional yang dapat mengurangi risiko personal dibandingkan mengikuti pilihan pemegang saham yang menghendaki pengembalian adalah yang lebih besar.

b. Biaya Keagenan (*Agency Cost*)

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan biaya keagenan (*agency cost*) sebagai jumlah pengeluaran untuk pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham, pengeluaran karena penggunaan hutang oleh agen serta pengeluaran karena *residual loss* yaitu pengeluaran biaya oleh pemegang saham eksternal untuk mempengaruhi keputusan manajer dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tindakan untuk meminimumkan biaya pemisahan kepemilikan dan kontrol manajemen pada dasarnya mahal, termasuk *auditing* oleh akuntan independen, menugaskan fungsi penyeliaan pada dewan direksi perusahaan, menciptakan batasan dalam perjanjian penyewaan yang membatasi kekuasaan manajemen, dan memberikan rencana kompensasi intensif untuk manajemen yang membantu “mengikat” manajemen dengan pemilik. Kebijakan dividen perusahaan dapat dianggap oleh pemilik sebagai alat untuk meminimalisasi biaya keagenan karena secara tak langsung menghasilkan monitor yang lebih ketat pada kegiatan investasi manajemen.

Banyak yang terkait dalam hal ini, dan tentunya biaya perantara (*agent*) harus diperhitungkan dalam teori perusahaan, maka nilai saham-saham dari sebuah perusahaan merupakan alat terpenting untuk menilai kemampuan manajer dan para pemimpin produksi. Menurut Bezoyeen (2002) dikutip oleh Moeljadi (2006) menyatakan

adanya konflik kepentingan dalam kepemilikan dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*), yakni biaya yang dikeluarkan agar pihak yang diberi wewenang dapat bertindak sesuai keinginan pemilik.

5. Struktur Kepemilikan

Satu faktor yang berpengaruh terhadap keberhasilan tujuan perusahaan adalah struktur kepemilikan. Komposisi struktur kepemilikan perusahaan-perusahaan emiten di Indonesia agak berbeda dibandingkan dengan perusahaan di Eropa atau Amerika. Struktur kepemilikan perusahaan-perusahaan yang tergabung di beberapa pasar modal Eropa dan Amerika bersifat menyebar (*dispersed ownership*) sehingga konflik keagenan dapat terjadi antara manajer dan pemegang saham (*owners*). Masalah ini nampak paling sering dijumpai di perusahaan-perusahaan Amerika Serikat yang terdaftar di NYSE (Husnan, 2001). Berbeda dengan di Indonesia, kebanyakan perusahaan emiten di Indonesia memiliki pemegang saham dalam bentuk institusi bisnis seperti Perseroan Terbatas yang terkadang merupakan representasi dari pendiri perusahaan.

Struktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan saham oleh manajer dan direksi, kepemilikan saham oleh pihak institusi dan kepemilikan saham oleh pihak investor individual. Penelitian Mod'd, Pery dan Rimbey (1995-1998) dalam Kusuma (2004) menemukan bahwa variabel struktur kepemilikan sangat efektif dalam mengendalikan penggunaan

hutang dan dividen. Berdasarkan hasil tersebut maka struktur kepemilikan secara signifikan berpengaruh terhadap keberhasilan perusahaan.

Managerial ownership adalah pemilik sekaligus pengelola perusahaan atau semua pihak yang mempunyai kesempatan untuk terlibat dalam pengambilan kebijaksanaan dan mempunyai akses langsung terhadap informasi dalam perusahaannya. Berdasarkan penjelasan Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 Pasal 95, tentang pasar modal mendefinisikan *insider* sebagai berikut: (a) Seorang Komisaris, Direktur, Pegawai perusahaan atau Perusahaan afiliasinya, (b) Pemegang saham utama di dalam perusahaan atau perusahaan afiliasi, dan (c) Orang perorangan yang oleh kedudukannya atau hubungan pada perusahaan atau perusahaan afiliasinya mengetahui informasi orang dalam.

Menurut Damsey dan Laber (1993) sebagaimana dikutip oleh Handoko (2002) juga menyatakan bahwa semakin besar jumlah *Managerial Ownership*, maka akan semakin kecil konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Hal ini disebabkan karena mereka akan bertindak dengan lebih hati-hati dalam menanggung konsekuensi yang mungkin timbul.

Salah satu Faktor mempengaruhi keputusan keputusan manajer dalam kepemilikan saham adalah kebijakan dividen (Katrina, 2006). Jika menetapkan dividen rendah perusahaan memiliki *retain earning* tinggi

atau memiliki laba internal relatif besar. Pada situasi ini terjadi asimetri informasi sehingga manajer sebagai pihak internal menindaklanjuti dengan meningkatkan kepemilikan saham. Jika menetapkan dividen tinggi, maka perusahaan memiliki laba ditahan relatif rendah sehingga berdampak pada keterbatasan sumber dana internal. Rencana ekspansi harus dibiayai dari sumber dana eksternal yang cenderung berisiko. Pada kondisi ini manajer mengurangi kepemilikan untuk diversifikasi pada kesempatan investasi yang lebih menguntungkan. Pola hubungan negatif antara kebijakan dividen dengan kepemilikan manajerial digunakan untuk menekankan teori keagenan.

Managerial Ownership akan berhubungan negatif dengan *Dividend Payout Ratio* perusahaan. Semakin tinggi persentase *Managerial Ownership* maka semakin rendah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Mollah et al. (2000) dalam Wulandari (2006) menyatakan bahwa jika tingkat kepemilikan oleh *insider* semakin besar, maka manajer tidak akan membayarkan dividen yang besar, tetapi akan meningkatkan gajinya. “*if the insider owners hold the major share of the company then management naturally prefers not to declare more dividends but increases directors fees and so on*”. *Managerial Ownership* dalam Maqsudi dan Ambon (2004) adalah pemegang saham yang sekaligus menjadi pengelola perusahaan. Semakin besar *Managerial Ownership*, maka akan semakin kecil konflik kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen.

6. Struktur Modal

Struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Sementara itu struktur keuangan adalah perimbangan antara total hutang dengan modal sendiri. Dengan kata lain struktur modal adalah merupakan bagian dari struktur keuangan (Sartono, 1999). Menentukan struktur modal yang optimal, para manajer keuangan perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting sebagai berikut (Sartono, 1999): Tingkat penjualan, Struktur aset, Tingkat pertumbuhan perusahaan, Profitabilitas, Variabel laba dan perlindungan pajak, Skala perusahaan, dan Kondisi intern perusahaan dan Ekonomi makro.

Pecking order theory yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama, laba ditahan, kemudian hutang, dan terakhir penjualan saham baru. Secara teoritis sumber modal yang biayanya paling murah adalah hutang, kemudian, saham preferen dan yang paling mahal adalah saham biasa serta laba ditahan. Pertimbangan lain adalah *direct cost* untuk pembiayaan eksternal lebih tinggi dibanding dengan pembiayaan internal. Selanjutnya penjualan saham baru justru merupakan sinyal negatif karena pasar mengintrespektasikan perusahaan dalam keadaan kesulitan likuiditas. Penjualan saham baru tidak jarang mengakibatkan terjadinya dilusi dan pemegang saham akan mempertanyakan kemana laba yang diperoleh selama ini? Hal ini juga terlepas adanya informasi yang tidak simetris

atau *asymmetric information* antara manajemen dengan pasar. Manajemen jelas memiliki informasi yang lebih tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan pasar. Dengan demikian jika tidak ada alasan yang kuat seperti untuk diversifikasi misalnya, maka penjualan saham baru justru akan mengakibatkan harga saham turun.

Tujuan struktur modal adalah memadukan sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan harga saham, meminimumkan biaya modal (*cost of capital*), dan menyeimbangkan antara risiko dan tingkat pengembalian. Ross (1977) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Manajer dapat memadukan sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan harga saham, meminimumkan biaya modal (*cost of capital*), dan menyeimbangkan antara risiko dan tingkat pengembalian. Ross (1977) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor.

Rasio hutang terhadap aset atau *Debt to Asset Ratio* (DAR) digunakan untuk mencerminkan variabel struktur modal perusahaan. Rasio ini digunakan dengan pertimbangan bahwa kecenderungan penggunaan hutang pada umumnya didasarkan pada besarnya aktiva yang dapat dijadikan jaminan (*collateralizable assets*) sesuai dengan rekomendasi Sugeng (2006). Rasio ini menunjukkan besarnya hutang yang akan digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya.

Debt to asset ratio merupakan rasio antara total hutang (*total debts*) baik hutang jangka pendek (*current liability*) maupun hutang jangka panjang (*long term debt*) terhadap total aset (*total assets*) baik aset lancar maupun aset tetap dan aset lainnya. Semakin besar rasio DAR menunjukkan semakin besarnya tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan. Dengan semakin meningkatnya rasio DAR, maka hal tersebut berdampak terhadap profitabilitas yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Dengan biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas (*earnings after tax*) semakin berkurang (karena sebagian digunakan untuk membayar bunga), maka hak para pemegang saham berupa dividen juga semakin berkurang. Chang dan Song (1990) juga menunjukkan bahwa tingkat hutang yang lebih rendah mengikuti pembayaran dividen perusahaan yang lebih

tinggi, dengan demikian *debt to asset ratio* mempunyai hubungan yang negatif dengan dividen.

B. Penelitian yang Relevan

Penelitian-penelitian terdahulu yang memiliki topik yang relevan, agar dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan bagi peneliti. Begitu pula halnya dengan penelitian ini, juga terdapat berbagai penelitian terdahulu. Penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini diuraikan sebagai berikut:

1. Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen

Dewi (2008) meneliti pengaruh kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut menemukan bahwa kepemilikan managerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Rizqia, dkk (2013) meneliti *effect of managerial ownership, financial leverage, profitability, firm size, and investment opportunity on dividen policy and firm value*. Penelitian tersebut bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

2. Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen

Taranto (2002) meneliti *capital structure and market reactions to dividend initiation*. Penelitian tersebut menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen.

Pembayaran dividen yang tinggi akan memperbesar beban tetap perusahaan sehingga menyebabkan utang lebih berisiko dan karenanya akan menurunkan nilai dari hutang tersebut

Jain *et al* (2003) meneliti *determinants of dividend initiation by ipo issuing firms*. Penelitian tersebut menemukan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara *capital structure* dan *dividend initiation*.

C. Kerangka Pikir

Adapun kerangka berpikir dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

1. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen

Masalah keagenan banyak dipengaruhi oleh *Managerial Ownership*. Menurut pandangan Demsey & Laber (1993) dalam Handoko (2002). *Managerial Ownership* merupakan pemilik perusahaan yang sekaligus menjadi pengelola perusahaan. Semakin besar jumlah *Managerial Ownership*, maka akan semakin kecil konflik kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen, karena pengelola perusahaan akan bertindak dengan lebih hati-hati dalam menanggung konsekuensi yang mungkin timbul akibat kebijakan dividen yang diambilnya.

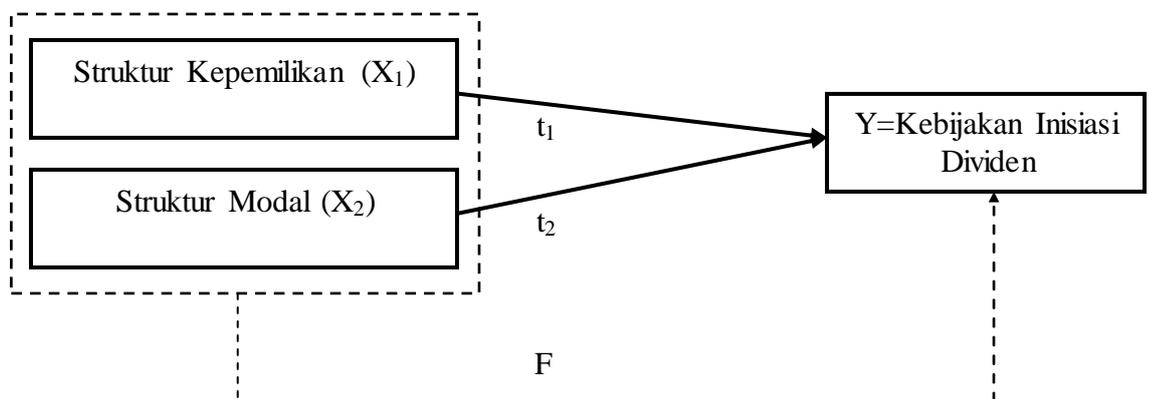
Oleh karena itu, struktur kepemilikan yang semakin besar, maka konflik *agency* akan semakin kecil sehingga keuntungan perusahaan akan digunakan untuk membiayai investasi dan dividen yang dibagikan semakin kecil. Berdasarkan uraian di atas disimpulkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen

Struktur modal mempresentasikan berapa besar porsi modal perusahaan yang dipenuhi dengan hutang. Hubungan struktur modal dengan kebijakan dividen dikembangkan berdasarkan hasil penelitian dari Sharma (2001), dan Jain et al. (2003) yang menyatakan bahwa semakin besar ketergantungan perusahaan pada dana eksternal (utang) semakin intensif pengawasan oleh penyedia dana eksternal (kreditur) terhadap kinerja manajemen sehingga memperkecil potensi masalah keagenan (*agency problem*) antara manajer dengan pemegang saham.

Perusahaan dengan struktur modal yang tinggi (dengan indikasi utang dalam jumlah besar) maka semakin kecil masalah keagenan yang dihadapi manajer dengan pemegang saham. Konflik *agency* yang semakin kecil mengakibatkan keuntungan perusahaan yang digunakan untuk membiayai investasi dan dividen yang dibagikan akan semakin kecil. Dengan demikian utang berpengaruh negatif terhadap dividen.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Keterangan:

—→ Pengaruh X_1 dan X_2 secara parsial terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

---→ Pengaruh X_1 dan X_2 secara simultan terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

E. Hipotesis

Berdasarkan deskripsi teori dan kerangka pikir, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H_1 = Struktur Kepemilikan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen Perusahaan.

H_2 = Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen Perusahaan.

H_3 = Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen Perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2009). Hubungan antara variabel dalam penelitian ini adalah hubungan kausal. Penelitian ini meneliti tentang pengaruh struktur modal dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan inisiasi dividen pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

B. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Definisi operasional dan pengukuran variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel-variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Inisiasi Dividen. Kebijakan Inisiasi Dividen adalah besarnya laba perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen yang pertama kali setelah melakukan IPO. Kebijakan Inisiasi Dividen diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* yaitu persentase laba yang dibagikan sebagai dividen, dimana semakin besar *Dividend Payout Ratio* semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan

(Tandelilin, 2007). Kebijakan Inisiasi Dividen dapat dihitung dengan menggunakan proksi sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham}} \times 100\%$$

2. Variabel Independen (X)

Variabel independen dalam penelitian ini meliputi:

a. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan saham diukur dengan *Managerial Ownership* yaitu kepemilikan saham oleh pihak dalam perusahaan atau manajemen pada perusahaan-perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2000-2012. Data pihak *Managerial Ownership* diperoleh dari <http://www.idx.co.id>. Rumusan *Managerial Ownership* dinyatakan sebagai berikut:

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah saham Komisaris dan Direktur}}{\text{Total saham}} \times 100\%$$

b. Struktur Modal

Struktur modal merupakan komposisi modal yang menunjukkan porsi modal perusahaan yang bersumber dari modal hutang pada perusahaan-perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2000-2012. Variabel ini diukur dengan *Debt to Asset Ratio*. Rasio ini digunakan dengan pertimbangan bahwa kecenderungan penggunaan hutang pada umumnya didasarkan pada besarnya aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateralizable assets*) sesuai dengan rekomendasi Sugeng (2006). Rumus DAR adalah sebagai berikut:

$$DAR = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets} \times 100\%$$

C. Tempat dan Waktu Pelaksanaan

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data sekunder dari Bursa Efek Indonesia yang diterbitkan dan diperoleh melalui situs resmi BEI yaitu <http://www.idx.co.id> dan didapat dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*). Penelitian ini dilaksanakan pada bulan Januari 2014 sampai dengan Mei 2014.

D. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2000-2012 sebanyak 229 perusahaan, sedangkan sampel diambil dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Memiliki data *managerial ownership* oleh direktur dan komisaris.
2. Melakukan Kebijakan Inisiasi Dividen pada tahun pertama setelah *go public* atau IPO.

Berdasarkan kriteria penentuan sampel di atas maka didapat sebanyak 56 perusahaan sebagai sampel dari penelitian ini. Penentuan sampel di atas dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

Tabel 2. Tabel Penentuan Sampel Penelitian

Kriteria Penentuan Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan-perusahaan yang IPO periode 2000-2012	229
Melakukan kebijakan inisiasi dividen pada tahun pertama setelah IPO	123
Memiliki data <i>Managerial Ownership</i>	56

Sumber: ICMD dan <http://www.idx.co.id>

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi, yaitu: metode pengumpulan data yang berasal dari catatan atau data tertulis yang berhubungan dengan obyek yang diteliti. Teknik ini dilakukan penulis dengan mengumpulkan data dari <http://www.idx.co.id> dan ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*). Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan pada perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia dan membagikan dividen satu tahun setelahnya selama periode 2000 sampai dengan 2012.

F. Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan lebih dari dua variabel independen, untuk itu teknik analisis data yang digunakan adalah model regresi linier berganda (*multiple linear regression*). Model regresi linier berganda adalah teknik analisis data yang digunakan untuk melihat pengaruh dari dua atau lebih variabel bebas. Hasil yang terpenuhi dikatakan valid dan tidak bias jika asumsi klasik terpenuhi. Berikut ini merupakan penjelasan mengenai tahapan-tahapan pengujian dalam penelitian ini.

1. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisis terlebih dahulu dilakukan uji prasyarat analisis agar kesimpulan tidak menyimpang, untuk itu perlu dilakukan uji normalitas data, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas.

a. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data digunakan untuk mengetahui apakah data yang akan dianalisis tersebut berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Uji *Kolmogorov-Smirnov* menggunakan bantuan SPSS versi 19 untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Hal ini dilihat pada baris *Asymph. Sig (2-tailed)*. Jika nilai tersebut kurang dari taraf signifikansi yang ditentukan misalnya 5% maka data tersebut tidak berdistribusi normal, sebaliknya jika *Asymph. Sig* lebih dari atau sama dengan 5% maka data berdistribusi normal (Muhson, 2005).

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas artinya antara variabel independen yang terdapat dalam model memiliki hubungan yang mendekati sempurna (Koefisien tinggi atau $= 1$). Adanya multikolinearitas akan menyebabkan ketidakpastian estimasi, sehingga mengarah kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Menurut Ghazali (2011) untuk menguji ada tidaknya gejala multikolinearitas digunakan *Tolerance Value* atau *Variance Inflation Factor (VIF)*. Jika nilai VIF dibawah 10 dan *Tolerance Value* diatas 0,10 maka tidak terjadi multikolinearitas dan sebaliknya, jika nilai VIF diatas 10 dan *Tolerance Value* dibawah 0,10 maka terdapat gejala multikolinearitas .

c. Autokorelasi

Autokorelasi adalah keadaan residual pada periode pengamatan berkorelasi dengan residual lain. Autokorelasi menyebabkan parameter yang diestimasi menjadi bias dan variannya tidak minimal serta tidak efisiennya parameter atau estimasi. Salah satu cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan uji *Durbin Watson*. Uji ini sangat populer digunakan dalam mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dalam model estimasi. Nilai *d*-hitung ini otomatis dihitung oleh SPSS ketika diregres dan desdiakan hasilnya bersama-sama dalam tampilan regresi. Caranya adalah dengan membandingkan nilai DW hitung dengan DW tabel. Jika nilai DW hitung $>$ DW tabel maka tidak terdapat autokorelasi dalam model tersebut (Ghozali, 2011).

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi didasarkan pada ketentuan berikut:

Tabel 3. Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasinegatif	<i>No decision</i>	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi positif/negatif	Terima	$D_u < d < 4 - d_u$

Sumber: Ghozali (2011)

d. Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah variabel pengganggu dimana memiliki varian yang berbeda dari satu observasi lainnya atau varian antar variabel independen tidak sama, hal ini melanggar asumsi homoskedastisitas yaitu setiap variabel penjelas memiliki varian yang sama (konstan). Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji *Glejser*, yaitu dengan melihat nilai signifikansi di atas tingkat $\alpha = 5\%$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya Heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah analisis yang dilakukan untuk membangun persamaan yang menghubungkan antara Y (variabel dependen) dengan X (variabel independen) yang bertujuan untuk menentukan nilai ramalan atau dugaan, dimana perubahan X mempengaruhi Y tetapi tidak sebaliknya. Persamaan yang menyatakan bentuk hubungan antara variabel X dan variabel Y disebut dengan persamaan regresi.

Persamaan yang digunakan dalam analisis regresi berganda ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{Managerial Ownership} + \beta_2 \text{DAR} + e$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Dividen

α = Konstanta persamaan regresi

β_1, β_2 = Koefisien regresi

e = Faktor pengganggu

a. Uji Hipotesis

1) Uji Parsial

Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Hal ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel independen.

Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

a) Pengaruh struktur kepemilikan (X_1) terhadap kebijakan inisiasi dividen (Y)

$H_{01}: b_1 \geq 0$, berarti X_1 tidak berpengaruh negatif terhadap Y

$H_{a1}: b_1 < 0$, berarti X_1 berpengaruh negatif terhadap Y

b) Pengaruh struktur modal (X_2) terhadap kebijakan inisiasi dividen (Y)

$H_{02}: b_2 \geq 0$, berarti X_2 tidak berpengaruh negatif terhadap Y

$H_{a2}: b_2 < 0$, berarti X_2 berpengaruh negatif terhadap Y

Pengujiannya adalah menentukan kesimpulan dengan taraf signifikansi (α) sebesar 5% atau 0,05, yaitu:

a) Apabila tingkat signifikansi $< 5\%$, maka H_0 ditolak, sebaliknya H_a diterima.

b) Apabila tingkat signifikansi $> 5\%$, maka H_0 diterima, sebaliknya H_a ditolak.

2) Uji Simultan

Uji F-hitung dimaksudkan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel bebas yaitu Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen pada Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* Di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2012. Pengujiannya adalah menentukan kesimpulan dengan taraf signifikansi sebesar 5% atau 0,05 yaitu:

Jika probabilitas tingkat kesalahan dari F-hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi tertentu (signifikansi 5%), maka H_0 ditolak, jika sebaliknya maka H_a diterima. Artinya bahwa variabel bebas secara simultan mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat.

Jika probabilitas tingkat kesalahan dari F-hitung lebih besar dari tingkat signifikansi tertentu (signifikansi 5%), maka H_0 diterima, sebaliknya H_a ditolak. Artinya bahwa variabel bebas secara simultan tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat.

3. Koefisien Determinasi

Persentase pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen ditunjukkan oleh besarnya koefisien determinasi. Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Besarnya R^2 berkisar

antara angka 0 sampai 1. Semakin mendekati 0, besarnya koefisien determinasi suatu persamaan regresi semakin kecil pula pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya besarnya koefisien determinasi mendekati angka satu, maka semakin besar pula pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Deskripsi Data Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2000-2012 sebanyak 169 perusahaan, sedangkan sampel penelitian menggunakan perusahaan-perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2000-2012 yang mengeluarkan kebijakan inisiasi dividen setahun setelah melakukan IPO dan memiliki data *Managerial Ownership* yang dipilih berdasarkan *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 56 Perusahaan.

2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan proses pengumpulan, penyajian, dan peringkasan berbagai karakteristik data dalam upaya untuk menggambarkan data tersebut secara memadai. Statistik deskriptif digunakan untuk mengambil data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang terkumpul tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Analisis deskriptif dalam penelitian ini untuk mengetahui gambaran data secara statistik dari nilai indeks harga saham yang akan diteliti.

Berikut ini akan disajikan analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini:

Tabel 4. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	56	3.90	92.77	33.9866	21.65759
DAR	56	5.19	87.71	43.0739	22.06551
MOWN	56	.03	70.60	6.4357	11.58078
Valid N (listwise)	56				

Sumber: Lampiran 6, halaman 81.

Berdasarkan tabel statistik deskriptif di atas dapat diketahui:

a. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Berdasarkan hasil pengujian tersebut diketahui bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) terendah yaitu 3,90 dan tertinggi 92,77. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 3,90 sampai 92,77 dengan nilai *mean* 33,9866 pada standar deviasi 21,65759.

b. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Berdasarkan hasil pengujian tersebut diketahui bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) terendah yaitu 5,19 dan tertinggi 87,71. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 5,19 sampai 87,71 dengan nilai *mean* 43,0739 pada standar deviasi 22,06551.

c. *Managerial Ownership* (MOWN)

Berdasarkan hasil pengujian tersebut diketahui bahwa *Managerial Ownership* (MOWN) terendah yaitu 0,03 dan tertinggi

70,60. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Managerial Ownership* (MOWN) yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,03 sampai 70,60 dengan nilai *mean* 6,4357 pada standar deviasi 11,58078.

3. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Sebelum data dianalisis, terlebih dahulu dilakukan uji prasyarat analisis yakni uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas data, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas

a. Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data dilakukan dengan maksud untuk melihat distribusi normal atau tidaknya data yang dianalisis. Pengujian ini untuk melihat apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Salah satu cara untuk mendeteksi nilai residual normal atau tidak dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (Uji K-S). Hipotesis yang digunakan adalah data residual tidak berdistribusi normal (H_0) dan data residual berdistribusi normal (H_a).

Data penelitian dikatakan menyebar normal atau memenuhi uji normalitas data apabila nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* variabel residual berada di atas 0,05. Sebaliknya, apabila nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* variabel residual berada di bawah 0,05, maka data tersebut tidak

berdistribusi normal atau data tidak memenuhi uji normalitas (Ghozali, 2011).

Hasil uji normalitas data dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 5 berikut ini:

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		<i>Unstandardized Residual</i>
N		56
<i>Normal Parameters^a</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	19.91365108
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.126
	<i>Positive</i>	.126
	<i>Negative</i>	-.095
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.942
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.337
a. <i>Test distribution is Normal.</i>		

Sumber: lampiran 7, halaman 82

Berdasarkan uji normalitas data di atas diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,337 lebih besar dari taraf signifikansi yang ditentukan ($0,337 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi normal, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima.

b. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas artinya antara variabel independen yang terdapat dalam model memiliki hubungan yang mendekati sempurna (Koefisien tinggi atau = 1). Adanya multikolinieritas akan menyebabkan ketidakpastian estimasi, sehingga mengarah

kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Menurut Ghozali (2011) untuk menguji ada tidaknya gejala multikolinearitas digunakan *Tolerance Value* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF dibawah 10 dan *Tolerance Value* di atas 0,10 maka tidak terjadi multikolinearitas dan sebaliknya, jika nilai VIF diatas 10 dan *Tolerance Value* di bawah 0,10 maka terdapat gejala multikolinearitas. Ringkasan hasil Uji Multikolinearitas disajikan pada Tabel 6 berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

		<i>Coefficients^a</i>				<i>Collinearity Statistics</i>		
		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.	<i>Tolerance</i>	VIF
<i>Model</i>	B	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>					
1	(Constant)	50.008	6.274		7.970	.000		
	DAR	-.296	.124	-.301	-2.380	.021	.996	1.004
	MOWN	-.511	.237	-.273	-2.158	.036	.996	1.004

a. *Dependent Variable*: DPR

Sumber: Lampiran 8, halaman 83

Syarat asumsi bebas multikolinieritas yaitu *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10. Berdasarkan uji multikolinieritas di atas, diperoleh nilai *tolerance* sebesar 0,996 lebih besar dari 0,1, nilai VIF sebesar 1,004 lebih kecil dari 10. Berdasarkan asumsi tersebut data tidak mengalami gejala multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada

periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Apabila terjadi korelasi maka ada autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Beberapa cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, salah satunya adalah dengan uji *Durbin-Watson* (*DW-test*). Uji ini menggunakan teknik regresi dengan melihat nilai *Durbin-Watson* (*DW-test*) (Ghozali, 2011). Hasil uji autokorelasi disajikan pada tabel berikut:

Hasil Uji Autokorelasi dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 7 berikut ini:

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

<i>Model Summary^b</i>					
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.393 ^a	.155	.123	20.28590	2.014

a. *Predictors: (Constant), MOWN, DAR*

b. *Dependent Variable: DPR*

Sumber: lampiran 9, halaman 85

Berdasarkan hasil Tabel 7 di atas, hasil pengujian diperoleh nilai *DW* sebesar 2,014. Nilai *DW* tersebut kemudian dibandingkan dengan nilai du dan $4 - du$. Nilai du diambil dari tabel *DW* dengan $n = 56$ dan $k = 2$, sehingga diperoleh du sebesar 1,6430, kemudian dilakukan pengambilan keputusan dengan ketentuan $du < d < 4 - du$ ($1,6430 < 2,014 < 4 - 1,993 = 2,357$), sehingga dalam model regresi ini tidak terjadi hubungan autokorelasi positif dan negatif.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Pengujian dilakukan dengan uji *Glesjer* yaitu dengan meregres variabel independen terhadap nilai absolute residual. Apabila variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

Kriteria yang biasa digunakan untuk menyatakan apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak diantara data pengamatan dapat dijelaskan dengan menggunakan koefisien signifikansi. Koefisien signifikansi harus dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya ($\alpha = 5\%$). Apabila koefisien signifikansi (nilai probabilitas) lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas

		<i>Coefficients^a</i>				
		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>		
<i>Model</i>		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>(Constant)</i>	20.602	3.635		5.668	.000
	DAR	-.108	.072	-.202	-1.496	.140
	MOWN	-.008	.137	-.008	-.056	.955

a. *Dependent Variable: ABSUTRes*

Sumber: Lampiran 10 halaman 87

Berdasarkan uji heteroskedastisitas di atas diperoleh nilai signifikansi DAR sebesar 0,140 dan MOWN sebesar 0,955 lebih besar dari taraf signifikansi yang ditentukan sebesar 0,05. hal ini menunjukkan data dalam model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas atau data bersifat homoskedastisitas.

4. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh *Managerial Ownership* (MOWN) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Analisis ini diolah dengan SPSS 16. Hasil analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 9 di bawah ini:

Tabel 9. Hasil analisis Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	50.008	6.274		7.970	.000
	DAR	-.296	.124	-.301	-2.380	.021
	MOWN	-.511	.237	-.273	-2.158	.036

a. *Dependent Variable: DPR*

Sumber: Lampiran 11, halaman 88

Dari tabel di atas dapat disusun persamaan regresi berikut:

$$DPR = 50,008 - 0,511MOWN - 0,296DAR + e$$

Keterangan:

DPR = Variabel dependen *Dividend Payout Ratio*

MOWN = Variabel independen *Managerial Ownership*

DAR = Variabel independen *Debt to Asset Ratio*

e = standar *error*

5. Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini harus dilakukan analisis statistik terlebih dahulu pada data yang telah diperoleh sebelumnya. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Uji regresi khususnya uji t dan uji F sangat dipengaruhi oleh nilai residual yang mengikuti distribusi normal, sehingga apabila asumsi ini menyimpang dari distribusi normal akan menyebabkan uji statistik menjadi tidak valid. Oleh karena itu, jika terdapat data yang menyimpang dari penyebarannya, maka data tersebut tidak disertakan dalam analisis.

Hipotesis pertama dan kedua pada penelitian ini akan diuji menggunakan uji parsial (Uji-t) untuk mengetahui apakah variabel bebas secara individual berpengaruh terhadap variabel terikat.

a. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh *Managerial Ownership* (MOWN) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Keputusan uji hipotesis secara parsial dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Apabila tingkat signifikansi $< 5\%$, maka H_0 ditolak, sebaliknya H_a diterima.
- 2) Apabila tingkat signifikansi $> 5\%$, maka H_0 diterima, sebaliknya H_a ditolak.

Tabel 10. Hasil Uji Parsial (Uji-t)

		<i>Coefficients^a</i>				
		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>		
<i>Model</i>		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>(Constant)</i>	50.008	6.274		7.970	.000
	DAR	-.296	.124	-.301	-2.380	.021
	MOWN	-.511	.237	-.273	-2.158	.036

a. *Dependent Variable: DPR*

Sumber: Lampiran 11, halaman 92

- 1) Variabel *Managerial Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*

$H_{01} : b_1 \geq 0$, artinya tidak ada pengaruh negatif *Managerial Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*

$H_{a1} : b_1 < 0$, artinya ada pengaruh negatif *Managerial Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan Tabel 10 dalam model persamaan regresi linier dapat dilihat bahwa *Managerial Ownership* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,511 dan t hitung sebesar -2,158 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf

signifikansi yang telah ditetapkan ($0,036 < 0,05$). Berdasarkan analisis ini maka hipotesis pertama yang menyatakan bahwa ada pengaruh negatif dan signifikan antara *Managerial Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio* diterima (H_0 ditolak dan H_a diterima).

2) Variabel *Debt to Asset Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

$H_{02} : b_2 \geq 0$, artinya tidak ada pengaruh negatif *Debt to Asset Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

$H_{a2} : b_2 < 0$, artinya ada pengaruh negatif *Debt to Asset Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan Tabel 10 dalam model persamaan regresi linier dapat dilihat bahwa *Debt to Asset Ratio* memiliki nilai koefisien regresi sebesar $-0,296$ dan t hitung sebesar $-2,380$ dengan tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($0,021 < 0,05$). Berdasarkan analisis ini maka hipotesis pertama yang menyatakan bahwa ada pengaruh negatif dan signifikan antara *Debt to Asset Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* diterima (H_0 ditolak dan H_a diterima).

b. Uji Simultan (F-hitung)

Uji F dihitung dimaksudkan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel independen yaitu *Managerial Ownership* dan *Debt to Asset Ratio* secara simultan terhadap variabel dependen

yaitu *Dividend Payout Ratio*. Hasil *output* regresi dengan SPSS akan terlihat F hitung dengan nilai signifikansinya.

Tabel 11. Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3987.362	2	1993.681	4.845	.012 ^a
	Residual	21810.442	53	411.518		
	Total	25797.805	55			

a. Predictors: (Constant), MOWN, DAR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Lampiran 11, halaman 91

Dari tabel 11 diperoleh nilai F hitung sebesar 4,845 dan signifikansi sebesar 0,012 terlihat bahwa nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. hal ini menunjukkan bahwa *Managerial Ownership* dan *Debt to Asset Ratio* secara simultan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi atau R^2 digunakan untuk mengukur kebaikan dari persamaan regresi berganda yaitu memberikan persentase variasi total dalam variabel dependen yang dijelaskan oleh seluruh variabel independen. Dengan kata lain bahwa nilai R^2 menunjukkan seberapa besar model regresi mampu menjelaskan variabel dependen

Tabel 12. Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^b

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.393 ^a	.155	.123	20.28590

a. *Predictors: (Constant), MOWN, DAR*

b. *Dependent Variable: DPR*

Sumber: Lampiran 11, halaman 90

Pada tabel 12 terlihat nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,123 atau 12,3%, bahwa *Managerial Ownership* dan *Debt to Asset Ratio* memengaruhi *Dividend Payout Ratio* sebesar 12,3%, sedangkan sisanya 87,7% dijelaskan oleh variabel lain di luar model

B. Pembahasan

1. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis statistik untuk variabel Struktur Kepemilikan diketahui bahwa koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0,511. Hasil statistik uji-t untuk variabel Struktur Kepemilikan diperoleh nilai signifikansi sebesar -2,158 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($0,036 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Managerial Ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang melakukan Inisiasi Dividen setahun setelah *go public* di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Wulandari (2000) yang menyatakan jika tingkat kepemilikan oleh manajer semakin besar, maka manajer tidak akan membayarkan dividen yang besar, tetapi akan

meningkatkan gajinya. Semakin tinggi *Managerial Ownership* maka semakin rendah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan.

2. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis statistik untuk variabel Struktur Modal diketahui bahwa koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0,296. Hasil statistik uji-t untuk variabel Struktur Modal diperoleh nilai signifikansi sebesar -2,380 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($0,021 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang melakukan Inisiasi Dividen setahun setelah *go public* di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Sharma (2001), dan Jain *et al.* (2003) yang secara ringkas menyatakan bahwa semakin besar ketergantungan perusahaan dana eksternal (hutang) semakin intensif pengawasan oleh penyedia dana eksternal (kreditur) terhadap kinerja manajemen sehingga memperkecil potensi masalah keagenan (*agency problem*) antara manajer dengan pemegang saham. Perusahaan yang memiliki struktur modal yang tinggi (dengan indikasi hutang dalam jumlah besar) maka semakin kecil dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham, dan begitu juga sebaliknya.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2012, maka kesimpulan diperoleh sebagai berikut:

1. Struktur Kepemilikan yang dicerminkan oleh *Managerial Ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen yang dicerminkan oleh *Dividend Payout Ratio*. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi yang diperoleh yaitu sebesar -0,511 dan t hitung sebesar -2,158 (lihat Tabel 10) dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,036 lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu kurang dari 0.05 (H_{a1} diterima).
2. Struktur Modal yang dicerminkan oleh *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen yang dicerminkan oleh *Dividend Payout Ratio*. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi yang diperoleh yaitu sebesar -0,296 dan t hitung sebesar -2,380 (lihat Tabel 10) dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,021 lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu kurang dari 0,05 (H_{a2} diterima).

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih mempunyai beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan variabel Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal. Masih terdapat faktor lain yang dapat memengaruhi Kebijakan Inisiasi Dividen.
2. Penelitian ini tidak memperhatikan faktor fundamental lain perusahaan seperti *Free Cash Flow*, fluktuasi laba, kebutuhan dana untuk investasi, dan faktor internal lain.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan, dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi calon investor yang ingin berinvestasi pada saham dan mengharapkan imbal hasil berupa dividen pada perusahaan yang baru melakukan *Initial Public Offering*, hendaknya mempertimbangkan Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan perusahaan tersebut yang terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen.
2. Bagi peneliti dengan topik sejenis disarankan untuk melakukan kajian lebih lanjut dengan memasukkan variabel bebas lainnya, seperti *Free Cash Flow*, Struktur Aset, *Debt to Equity Ratio*, *Institutional Holding* dan lain-lain.

3. Penelitian selanjutnya sebaiknya memperpanjang periode penelitian, sehingga akan diperoleh gambaran yang lebih baik tentang Kebijakan Inisiasi Dividen di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati. (2005). Pengaruh *Dividend Initiations* dan *Dividen Cut/Omissions* terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis* No 10 Vol 1, Juni 2005 Hal : 73-93. Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Yogyakarta.
- Brigham, E F., (2005). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Buku Pertama. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. (2006). *Fundamentals of Financial Management. Tenth Edition (Manajemen Keuangan. Edisi Kesepuluh)*, Buku I. Terjemahan dari: Ali Akbar Yulianto. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. (2011). *Essentials of Financial Management. Tenth Edition (Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kesebelas)*, Buku II. Terjemahan dari: Ali Akbar Yulianto. Jakarta : Salemba Empat.
- Dewi, Sisca Christianty. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.10 No.1. Hal.47-58.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Handoko, J. (2002). Pengaruh *Agency Cost* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan-Perusahaan *Go Public* di BEJ. *Jurnal Widya Manajemen dan Akuntansi* Vol. 2 No. 3 Desember 2002. Hal 180-190.
- Husnan, S. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*. Edisi kedua. Yogyakarta: BPF.
- Jain, B A., Shekhar, C., dan Tobey, V., (2003). *Determinats of Dividend Initiation By IPO Issuing Firm*. *Journal Of Banking and Finance* 23. pp. 1 – 31.
- Jensen, M C., dan Meckling W H. (1976). *Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Kumar, Suwendra. (2007). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Investment Opportunity Set* (IOS), dan Rasio-Rasio Keuangan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Studi Komparatif pada Perusahaan PMA dan PMDN di Bursa Efek Jakarta periode 2003-2005). *Tesis*. Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.

- Kusuma, H. (2004). Hubungan Dividen Inisiasi dan Informasi Asimetri : Pendekatan *Hazard Rate*. *Jurnal Siasat Bisnis* No 9 Vol 1 Juni 2004 Hal : 15-34. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Levy, H dan M. Sarnat. (1990). *Capital Investment and Financial Decision*. Fourth Edition, Prentice Hall Inc.
- Miller, Merton H dan F. Modigliani. (1961). *Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares*. *Journal of Business* Oktober 1961: 411-433.
- Muhson, Ali. (2005). *Diktat Mata Kuliah: Aplikasi Komputer*. Yogyakarta: Pendidikan Ekonomi FISE UNY.
- Puspita, Fira, SE. (2009). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007). *Tesis*. Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.
- Rizqia, Dwita Ayu, dkk. (2013). *Effect of Managerial Ownership, Finance Leverage, Profitability, Firm size, and Investment Opportunity On Dividend Policy and Firm Value*. *Journal of Finance and Accounting*. Vol. 4. No.11, Halaman 120-130.
- Sartono, A. (2001). *Long Term Financing Decision: Views and Practicies of Financial Managers of Listed Public Firms in Indonesia*. *Gadjah Mada International Journey of Business* 3. pp. 35 – 44.
- Sartono, A, dan Srihartono, R,. (1999). Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Sinergi* Vol 2 No 2.
- Sugeng, B. (2009). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis* Tahun 14 Nomor 1 Maret 2009. Fakultas Ekonomi Negeri Malang.
- Sugiyarso dan Winarni. (2005). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Media Pressindo.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Taranto, M. A. (2002). *Capital Structure and Market Reaction to Dividend Initiation*. *Journal of Financial Economics* 5: 187–192.
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Tim Penyusun. (2011). *Pedoman Penulisan Tugas Akhir*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.

Wulandari. (2006). Dampak *Agency Cost* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di BEI. *Penelitian* Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.

Lampiran 1

**Daftar Sampel Perusahaan yang Melakukan Inisiasi Dividen Satu Tahun
setelah *Initial Public Offering* dan Memiliki Data *Managerial Ownership*
Yang Terdaftar di BEI periode 2002-2012**

No.	Nama Perusahaan	Kode Saham	Tanggal Listing	Pembagian Dividen Setahun Pasca IPO
1	Trimegah Securities Tbk.	TRIM	31 Januari 2000	31 Januari 2001
2	Tunas Baru Lampung Tbk.	TBLA	14 Februari 2000	03 Agustus 2001
3	Surya Intrindo Makmur Tbk.	SIMM	28 Maret 2000	18 Juli 2001
4	Bank Central Asia Tbk.	BBCA	31 Mei 2000	14 November 2001
5	Indofarma Tbk.	INAF	17 April 2001	18 November 2002
6	Arwana Citramulia Tbk.	ARNA	17 Juli 2001	31 Mei 2002
7	Leyand International Tbk.	LAPD	17 Juli 2001	05 Juli 2002
8	Betonjaya Manunggal Tbk.	BTON	18 Juli 2001	09 Juli 2002
9	Lamicitra Nusantara Tbk.	LAMI	18 Juli 2001	10 Juli 2002
10	Pyridam Farma Tbk.	PYFA	16 Oktober 2001	04 November 2002
11	Infoasia Teknologi Global Tbk.	IATG	15 November 2001	16 Juli 2002
12	Centrin Online Tbk.	CENT	01 November 2001	16 May 2002
13	FKS Multi Agro Tbk.	FISH	18 Januari 2002	23 Agustus 2003
14	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk.	JTPE	16 Maret 2002	08 Mei 2003
15	Bank Swadesi Tbk.	BSWD	01 Mei 2002	26 Agustus 2003
16	Kresna Graha Sekurindo Tbk.	KREN	28 Juni 2002	04 November 2003
17	Pan Pasific International Tbk.	APIC	18 Desember 2002	06 Oktober 2003
18	Ratu Prabu Energi Tbk.	ARTI	30 April 2003	25 Oktober 2004
19	Pelayaran Tempuran Emas Tbk	TMAS	09 Juli 2003	09 Juli 2004
20	Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	18 Maret 2004	17 Juni 2005
21	Bumi Teknokultura Unggul Tbk.	BTEK	14 Mei 2004	14 Juli 2005
22	Energi Mega Persada Tbk.	ENRG	07 Juni 2004	01 Desember 2005
23	Aneka Kemasindo Utama Tbk.	AKKU	01 November 2004	17 Juni 2005
24	Yulie Sekurindo Tbk.	YULE	10 Desember 2004	07 Agustus 2005
25	Panca Global Securities Tbk.	PEGE	24 Juni 2005	25 Juni 2006
26	Mandala Multifinance Tbk.	MFIN	06 September 2005	04 Mei 2006
27	Multi Indocitra Tbk.	MICE	21 Desember 2005	31 Desember 2006
28	Radiant Utama Interinsco Tbk.	RUIS	12 Juli 2006	19 Juni 2007
29	Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	25 Juli 2006	29 Mei 2007
30	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk.	SDRA	15 Desember 2006	09 April 2007
31	Panorama Transportasi Tbk.	WEHA	31 Mei 2007	01 Juli 2008
32	Perdana Karya Perkasa Tbk.	PKPK	11 Juli 2007	03 Juli 2008

33	Laguna Cipta Griya Tbk.	LCGP	13 Juli 2007	22 Agustus 2008
34	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	WIKA	29 Oktober 2007	06 Juni 2008
35	Jasa Marga (Persero) Tbk.	JSMR	12 November 2007	21 Mei 2008
36	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk.	JKON	04 Desember 2007	06 Juni 2008
37	Catur Sentosa Adiprana Tbk.	CSAP	12 Desember 2007	30 Desember 2008
38	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG	18 Desember 2007	06 Mei 2008
39	Duta Graha Indah Tbk.	DGIK	19 Desember 2007	17 Juli 2008
40	Elnusa Tbk.	ELSA	06 Februari 2008	09 Juni 2009
41	Yanaprima Hastapersada Tbk.	YPAS	05 Maret 2008	12 Juni 2009
42	Gozco Plantations Tbk.	GZCO	15 Mei 2008	01 Juni 2009
43	Indika Energy Tbk.	INDY	11 Juni 2008	17 Juni 2009
44	Adaro Energy Tbk.	ADRO	16 Juli 2008	25 Agustus 2009
45	Trikonsel Oke Tbk.	TRIO	14 April 2009	30 Juni 2010
46	Metropolitan Kentjana Tbk.	MKPI	10 Juli 2009	12 Mei 2010
47	Pelat Timah Nusantara Tbk.	NIKL	14 Desember 2009	30 April 2010
48	Harum Energy Tbk.	HRUM	06 Oktober 2010	17 Juni 2011
49	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	TBIG	26 Oktober 2010	28 Juni 2011
50	Martina Berto Tbk.	MBTO	13 Januari 2011	16 Juli 2012
51	Jaya Agra Wattie Tbk.	JAWA	30 Mei 2011	05 Juli 2012
52	Indo Straits Tbk.	PTIS	12 Juli 2011	01 Agustus 2012
53	Sidomulyo Selaras Tbk.	SDMU	12 Juli 2011	26 Juni 2012
54	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.	BEST	10 April 2012	09 Juli 2013
55	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk.	NELY	11 Oktober 2012	25 Juli 2013
56	Wisnilak Inti Makmur Tbk.	WIIM	18 November 2012	05 Juli 2013

Lampiran 2

Perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR)

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham (DPS)}}{\text{Laba bersih per lembar saham (EPS)}} \times 100\%$$

No.	PERUSAHAAN	TAHUN	DPS (dalam Rupiah)	EPS (dalam Rupiah)	DPR (%)
1	TRIM	2001	5,10	10,00	51,00
2	TBLA	2001	12,00	16,00	75,00
3	SIMM	2001	2,44	6,50	37,50
4	BBCA	2001	16,00	197,00	8,12
5	INAF	2002	0,60	3,32	18,06
6	ARNA	2002	6,05	23,00	26,32
7	LAPD	2002	1,18	1,57	75,00
8	BTON	2002	7,50	21,00	35,71
9	LAMI	2002	0,39	1,17	33,33
10	PYFA	2002	0,50	2,73	18,18
11	IATG	2002	6,63	19,90	33,33
12	CENT	2002	4,00	7,00	57,14
13	FISH	2003	1,55	16,10	9,64
14	JTPE	2003	2,15	11,00	19,54
15	BSWD	2003	15,00	32,00	46,87
16	KREN	2003	2,13	17,00	12,50
17	APIC	2003	6,77	63,00	10,75
18	ARTI	2004	0,55	13,27	4,18
19	TMAS	2004	24,00	80,00	30,00
20	ADHI	2005	21,14	41,23	51,28
21	BTEK	2005	4,41	17,64	25,00
22	ENRG	2005	0,35	8,98	3,90
23	AKKU	2005	3,82	21,00	18,19
24	YULE	2005	8,35	9,00	92,77
25	PEGE	2006	10,00	11,67	85,69
26	MFIN	2006	9,50	38,00	25,01
27	MICE	2006	15,00	63,78	23,52
28	RUIS	2007	8,00	47,00	17,02
29	TOTL	2007	15,00	35,69	42,03
30	SDRA	2007	3,80	8,00	47,50
31	WEHA	2008	1,92	10,67	17,99
32	PKPK	2008	61,00	203,00	30,00
33	LCGP	2008	4,39	22,50	19,51

34	WIKA	2008	12,19	45,09	27,03
35	JSMR	2008	14,33	55,00	26,05
36	JKON	2008	27,00	90,45	29,85
37	CSAP	2008	4,12	20,00	20,60
38	ITMG	2008	155,00	210,00	73,81
39	DGIK	2008	2,75	34,00	8,08
40	ELSA	2009	3,67	19,00	20,29
41	YPAS	2009	22,87	32,00	71,48
42	GZCO	2009	3,56	12,00	29,68
43	INDY	2009	90,32	224,00	40,32
44	ADRO	2009	11,80	34,80	33,90
45	TRIO	2010	7,00	28,00	25,00
46	MKPI	2010	110,00	249,34	44,12
47	NIKL	2010	9,95	27,61	36,05
48	HRUM	2011	244,10	323,41	75,47
49	TBIG	2011	29,21	83,80	34,86
50	MBTO	2012	10,00	40,35	24,78
51	JAWA	2012	36,17	52,00	69,56
52	PTIS	2012	10,50	64,00	16,40
53	SDMU	2012	2,65	7,88	33,63
54	BEST	2013	16,04	56,38	28,45
55	NELY	2013	9,00	35,77	25,16
56	WIIM	2013	3,60	50,71	7,10

Lampiran 3

Perhitungan Managerial Ownership (MOWN)

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah saham Komisaris dan Direktur}}{\text{Total saham}} \times 100\%$$

No.	PERUSAHAAN	TAHUN	Jumlah saham Komisaris dan Direktur (Lembar)	Total Saham (Lembar)	MOWN (%)
1	TRIM	2000	122.400.000,00	3.650.000.000,00	3,35
2	TBLA	2000	1.615.387,00	1.615.387.200,00	0,10
3	SIMM	2000	14.000.000,00	1.000.000.000,00	1,40
4	BBCA	2000	622.542.603,00	12.303.213.500,00	5,06
5	INAF	2001	10.847.436,00	3.099.267.500,00	0,35
6	ARNA	2001	96.990.205,00	905.604.150,00	10,71
7	LAPD	2001	105.759,00	264.398.200,00	0,04
8	BTON	2001	8.870.899,00	179.572.850,00	4,94
9	LAMI	2001	110.018.444,00	1.148.418.000,00	9,58
10	PYFA	2001	123.480.000,00	535.080.000,00	23,08
11	IATG	2001	32.593.342,00	804.773.870,00	4,05
12	CENT	2001	460.090,00	575.112.500,00	0,08
13	FISH	2002	34.272.000,00	480.000.000,00	7,14
14	JTPE	2002	22.505.000,00	350.000.000,00	6,43
15	BSWD	2002	2.363.130,00	306.900.000,00	0,77
16	KREN	2002	48.238.400,00	584.000.000,00	8,26
17	APIC	2002	976.360.000,00	2.800.000.000,00	34,87
18	ARTI	2003	1.010.000,00	196.000.000,00	0,51
19	TMAS	2003	1.127.500,00	451.000.000,00	0,25
20	ADHI	2004	50.620.000,00	1.801.320.000,00	2,81
21	BTEK	2004	45.000.000,00	500.000.000,00	9,00
22	ENRG	2004	761.213.903,00	9.491.445.177,00	8,02
23	AKKU	2004	1.500.000,00	230.000.000,00	0,65
24	YULE	2004	1.275.000,00	255.000.000,00	0,05
25	PEGE	2005	27.928.550,00	550.859.000,00	5,07
26	MFIN	2005	67.000.000,00	1.325.000.000,00	5,06
27	MICE	2005	38.160.000,00	600.000.000,00	6,36
28	RUIS	2006	20.405.000,00	770.000.000,00	2,65
29	TOTL	2006	70.400.000,00	2.750.000.000,00	2,56
30	SDRA	2006	3.500.000,00	500.000.000,00	0,70
31	WEHA	2007	3.000.000,00	428.270.000,00	0,70
32	PKPK	2007	140.639.324,00	600.000.000,00	23,44

33	LCGP	2007	23.750.000,00	703.750.000,00	3,37
34	WIKA	2007	14.971.500,00	5.846.154.000,00	0,26
35	JSMR	2007	1.945.500,00	6.791.242.000,00	0,03
36	JKON	2007	140.302.490,00	2.935.533.575,00	4,78
37	CSAP	2007	214.179.000,00	2.895.037.800,00	7,40
38	ITMG	2007	5.197.655,00	1.129.925.000,00	0,46
39	DGIK	2007	1.434.607.619,00	5.541.165.000,00	25,89
40	ELSA	2008	8.028.350,00	7.298.500.000,00	0,11
41	YPAS	2008	2.349.500,00	668.000.089,00	0,35
42	GZCO	2008	105.000.000,00	5.000.000.000,00	2,10
43	INDY	2008	412.405.646,00	5.207.142.000,00	7,92
44	ADRO	2008	5.274.485.134,00	31.985.962.000,00	16,49
45	TRIO	2009	117.370.000,00	4.450.000.000,00	2,64
46	MKPI	2009	4.740.970,00	948.194.000,00	0,50
47	NIKL	2009	15.744.000,00	2.523.350.000,00	0,61
48	HRUM	2010	105.000,00	2.700.000.000,00	0,04
49	TBIG	2010	121.077.650,00	4.656.832.692,00	2,60
50	MBTO	2011	1.029.500,00	1.070.000.000,00	0,09
51	JAWA	2011	16.402.567,00	3.565.775.457,00	0,46
52	PTIS	2011	4.000.000,00	550.165.300,00	0,74
53	SDMU	2011	636.524.690,00	900.700.000,00	70,67
54	BEST	2012	583.916.096,00	8.341.658.520,00	0,07
55	NELY	2012	12.690.000,00	2.350.000.000,00	0,54
56	WIIM	2012	516.741.420,00	2.099.873.760,00	24,61

Lampiran 4

Perhitungan *Debt to Asset Ratio* (DAR)

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

No.	PERUSAHAAN	TAHUN	<i>Total Debt</i> (dalam Rupiah)	<i>Total Asset</i> (dalam Rupiah)	DAR (%)
1	TRIM	2000	215.168.766.495,00	399.199.937.839,00	53,90
2	TBLA	2000	112.595.235,00	1.151.280.525,00	9,78
3	SIMM	2000	65.476.529.080,00	174.511.005.012,00	37,52
4	BBCA	2000	111.818.539.000.000,00	133.260.087.000.000,00	83,91
5	INAF	2001	287.174.619.894,00	629.216.958.576,00	45,64
6	ARNA	2001	173.669.871.305,00	248.099.816.150,00	70,00
7	LAPD	2001	12.109.890.201,00	38.926.037.291,00	31,11
8	BTON	2001	93.010.586.614,00	234.460.767.870,00	39,67
9	LAMI	2001	61.264.804.000,00	272.894.448.000,00	22,45
10	PYFA	2001	2.816.879.764,00	11.736.999.018,00	24,00
11	IATG	2001	29.196.000.000,00	136.750.000.000,00	21,35
12	CENT	2001	4.461.457.000,00	73.987.684.000,00	6,03
13	FISH	2002	168.762.811.000,00	192.410.000.000,00	87,71
14	JTPE	2002	34.358.791.500,00	90.537.000.000,00	37,95
15	BSWD	2002	180.938.265.200,00	633.094.000.000,00	28,58
16	KREN	2002	134.698.536.554,00	209.647.527.710,00	64,25
17	APIC	2002	9.670.721.673,00	82.474.891.463,00	11,73
18	ARTI	2003	195.613.195.994,00	306.242.736.329,00	62,86
19	TMAS	2003	98.620.231.410,00	277.322.021.563,00	35,56
20	ADHI	2004	1.509.528.191.000,00	1.849.614.341.000,00	81,61
21	BTEK	2004	7.491.789.000,00	46.388.790.000,00	16,15
22	ENRG	2004	2.243.004.992.000,00	2.673.026.995.000,00	83,91
23	AKKU	2004	3.680.882.100,00	37.628.493.244,00	9,78
24	YULE	2004	2.816.000.000,00	54.273.000.000,00	5,19
25	PEGE	2005	93.409.000.000,00	158.326.000.000,00	59,00
26	MFIN	2005	666.106.055.412,00	911.104.356.627,00	73,11
27	MICE	2005	31.745.000.000,00	226.709.000.000,00	14,00
28	RUIS	2006	224.508.454.300,00	412.169.000.000,00	54,47
29	TOTL	2006	565.362.000.000,00	1.004.654.000.000,00	56,27
30	SDRA	2006	892.210.233.121,00	1.041.200.000.000,00	85,69
31	WEHA	2007	36.990.884.355,00	102.347.280.357,00	36,14
32	PKPK	2007	154.214.000.000,00	327.852.000.000,00	47,04

33	LCGP	2007	9.851.589.096,00	87.764.926.361,00	11,22
34	WIKA	2007	2.841.851.777.000,00	4.133.063.845.000,00	68,76
35	JSMR	2007	7.871.911.278.000,00	13.847.227.161.000,00	56,85
36	JKON	2007	652.516.837.159,00	1.164.204.722.648,00	56,05
37	CSAP	2007	668.392.861.000,00	1.078.198.473.000,00	61,99
38	ITMG	2007	3.686.950.000.000,00	9.790.650.000.000,00	37,66
39	DGIK	2007	386.440.034.133,00	1.210.835.379.526,00	31,91
40	ELSA	2008	1.685.724.000.000,00	3.317.816.000.000,00	50,81
41	YPAS	2008	69.360.273.967,00	200.856.257.619,00	34,53
42	GZCO	2008	517.185.255.137,00	1.428.610.334.862,00	36,20
43	INDY	2008	3.496.524.181.000,00	8.710.186.004.000,00	40,14
44	ADRO	2008	19.692.546.000.000,00	33.720.170.000.000,00	58,40
45	TRIO	2009	1.261.400.617.208,00	1.948.835.606.319,00	64,73
46	MKPI	2009	474.724.028.010,00	1.663.732.806.949,00	28,53
47	NIKL	2009	180.833.046.000,00	608.332.291.000,00	29,72
48	HRUM	2010	925.284.000.000,00	3.470.174.000.000,00	26,66
49	TBIG	2010	2.857.915.000.000,00	5.176.442.000.000,00	55,21
50	MBTO	2011	141.131.522.256,00	541.673.841.000,00	26,05
51	JAWA	2011	807.907.515.908,00	1.942.441.036.781,00	41,59
52	PTIS	2011	288.399.490.470,00	546.432.993.405,00	52,78
53	SDMU	2011	56.770.842.375,00	195.761.525.431,00	29,00
54	BEST	2012	571.439.321.312,00	2.285.757.285.247,00	25,00
55	NELY	2012	134.876.415.075,00	435.085.209.919,00	31,00
56	WIIM	2012	355.680.488.460,00	583.082.767.970,00	60,99

Lampiran 5

Tabulasi Data Variabel Penelitian

No.	Kode	Tahun IPO	Tahun Inisiasi Dividen	DPR	MOWN	DAR
1	TRIM	2000	2001	51,00	3,35	53,90
2	TBLA	2000	2001	75,00	0,10	9,78
3	SIMM	2000	2001	37,50	1,40	37,52
4	BBCA	2000	2001	8,12	5,06	83,91
5	INAF	2001	2002	18,06	0,35	45,64
6	ARNA	2001	2002	26,32	10,71	70,00
7	LAPD	2001	2002	75,00	0,04	31,11
8	BTON	2001	2002	35,71	4,94	39,67
9	LAMI	2001	2002	33,33	9,58	22,45
10	PYFA	2001	2002	18,18	23,08	24,00
11	IATG	2001	2002	33,33	4,05	21,35
12	CENT	2001	2002	57,14	0,08	6,03
13	FISH	2002	2003	9,64	7,14	87,71
14	JTPE	2002	2003	19,54	6,43	37,95
15	BSWD	2002	2003	46,87	0,77	28,58
16	KREN	2002	2003	12,50	8,26	64,25
17	APIC	2002	2003	10,75	34,87	11,73
18	ARTI	2003	2004	4,18	0,51	62,86
19	TMAS	2003	2004	30,00	0,25	35,56
20	ADHI	2004	2005	51,28	2,81	81,61
21	BTEK	2004	2005	25,00	9,00	16,15
22	ENRG	2004	2005	3,90	8,02	83,91
23	AKKU	2004	2005	18,19	0,65	9,78
24	YULE	2004	2005	92,77	0,05	5,19
25	PEGE	2005	2006	85,69	5,07	59,00
26	MFIN	2005	2006	25,01	5,06	73,11
27	MICE	2005	2006	23,52	6,36	14,00
28	RUIS	2006	2007	17,02	2,65	54,47
29	TOTL	2006	2007	42,03	2,56	56,27
30	SDRA	2006	2007	47,50	0,70	85,69
31	WEHA	2007	2008	17,99	0,70	36,14
32	PKPK	2007	2008	30,00	23,44	47,04
33	LCGP	2007	2008	19,51	3,37	11,22
34	WIKA	2007	2008	27,03	0,26	68,76
35	JSMR	2007	2008	26,05	0,03	56,85
36	JKON	2007	2008	29,85	4,78	56,05

37	CSAP	2007	2008	20,60	7,40	61,99
38	ITMG	2007	2008	73,81	0,46	37,66
39	DGIK	2007	2008	8,08	25,89	31,91
40	ELSA	2008	2009	20,29	0,11	50,81
41	YPAS	2008	2009	71,48	0,35	34,53
42	GZCO	2008	2009	29,68	2,10	36,20
43	INDY	2008	2009	40,32	7,92	40,14
44	ADRO	2008	2009	33,90	16,49	58,40
45	TRIO	2009	2010	25,00	2,64	64,73
46	MKPI	2009	2010	44,12	0,50	28,53
47	NIKL	2009	2010	36,05	0,61	29,72
48	HRUM	2010	2011	75,47	0,04	26,66
49	TBIG	2010	2011	34,86	2,60	55,21
50	MBTO	2011	2012	24,78	0,09	26,05
51	JAWA	2011	2012	69,56	0,46	41,59
52	PTIS	2011	2012	16,40	0,74	52,78
53	SDMU	2011	2012	33,63	70,67	29,00
54	BEST	2012	2013	28,45	0,07	25,00
55	NELY	2012	2013	25,16	0,54	31,00
56	WIIM	2012	2013	7,10	24,61	60,99

Lampiran 6

Deskripsi Statistik*Descriptive Statistics*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	56	3.90	92.77	33.9866	21.65759
DAR	56	5.19	87.71	43.0739	22.06551
MOWN	56	.03	70.60	6.4357	11.58078
Valid N (listwise)	56				

Lampiran 7

Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		56
<i>Normal Parameters^a</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	19.91365108
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.126
	<i>Positive</i>	.126
	<i>Negative</i>	-.095
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.942
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.337
<i>a. Test distribution is Normal.</i>		

Lampiran 8

Uji Multikolinieritas**Variables Entered/Removed^b**

<i>Model</i>	<i>Variables Entered</i>	<i>Variables Removed</i>	<i>Method</i>
1	MOWN, DAR ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DPR

Model Summary^b

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.393 ^a	.155	.123	20.28590

a. Predictors: (Constant), MOWN, DAR

b. Dependent Variable: DPR

ANOVA^b

<i>Model</i>		<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	3987.362	2	1993.681	4.845	.012 ^a
	<i>Residual</i>	21810.442	53	411.518		
	<i>Total</i>	25797.805	55			

a. Predictors: (Constant), MOWN, DAR

b. Dependent Variable: DPR

Coefficients^a

<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	<i>Collinearity Statistics</i>	
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>			<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1	(Constant)	50.008	6.274		7.970	.000		
	DAR	-.296	.124	-.301	-2.380	.021	.996	1.004
	MOWN	-.511	.237	-.273	-2.158	.036	.996	1.004

a. Dependent Variable: DPR

Coefficient Correlations^a

Model			MOWN	DAR
1	<i>Correlations</i>	MOWN	1.000	.065
		DAR	.065	1.000
	<i>Covariances</i>	MOWN	.056	.002
		DAR	.002	.015

a. Dependent Variable: DPR

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions		
				(Constant)	DAR	MOWN
1	1	2.223	1.000	.03	.04	.07
	2	.673	1.817	.02	.05	.88
	3	.104	4.630	.95	.92	.05

a. Dependent Variable: DPR

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
<i>Predicted Value</i>	5.3773	48.4484	33.9866	8.51455	56
<i>Residual</i>	-2.85949E1	55.71445	.00000	19.91365	56
<i>Std. Predicted Value</i>	-3.360	1.698	.000	1.000	56
<i>Std. Residual</i>	-1.410	2.746	.000	.982	56

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 9

UJI AUTOKORELASI***Variables Entered/Removed^b***

<i>Model</i>	<i>Variables Entered</i>	<i>Variables Removed</i>	<i>Method</i>
1	MOWN, DAR ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DPR

Model Summary^b

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.393 ^a	.155	.123	20.28590	2.014

a. Predictors: (Constant), MOWN, DAR

b. Dependent Variable: DPR

ANOVA^b

<i>Model</i>		<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	3987.362	2	1993.681	4.845	.012 ^a
	<i>Residual</i>	21810.442	53	411.518		
	<i>Total</i>	25797.805	55			

a. Predictors: (Constant), MOWN, DAR

b. Dependent Variable: DPR

Coefficients^a

<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	<i>Collinearity Statistics</i>	
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>			<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1	(Constant)	50.008	6.274		7.970	.000		
	DAR	-.296	.124	-.301	-2.380	.021	.996	1.004
	MOWN	-.511	.237	-.273	-2.158	.036	.996	1.004

a. Dependent Variable: DPR

Coefficient Correlations^a

Model			MOWN	DAR
1	<i>Correlations</i>	MOWN	1.000	.065
		DAR	.065	1.000
	<i>Covariances</i>	MOWN	.056	.002
		DAR	.002	.015

a. Dependent Variable: DPR

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions		
				(Constant)	DAR	MOWN
1	1	2.223	1.000	.03	.04	.07
	2	.673	1.817	.02	.05	.88
	3	.104	4.630	.95	.92	.05

a. Dependent Variable: DPR

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
<i>Predicted Value</i>	5.3773	48.4484	33.9866	8.51455	56
<i>Residual</i>	-2.85949E1	55.71445	.00000	19.91365	56
<i>Std. Predicted Value</i>	-3.360	1.698	.000	1.000	56
<i>Std. Residual</i>	-1.410	2.746	.000	.982	56

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 10

UJI HETEROSKEDASTISITAS*Variables Entered/Removed^b*

<i>Model</i>	<i>Variables Entered</i>	<i>Variables Removed</i>	<i>Method</i>
1	MOWN, DAR ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ABSUTRes

Model Summary

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.201 ^a	.041	.004	11.75192

a. Predictors: (Constant), MOWN, DAR

ANOVA^b

<i>Model</i>		<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	309.482	2	154.741	1.120	.334 ^a
	<i>Residual</i>	7319.699	53	138.108		
	<i>Total</i>	7629.182	55			

a. Predictors: (Constant), MOWN, DAR

b. Dependent Variable: ABSUTRes

Coefficients^a

<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	(Constant)	20.602	3.635		5.668	.000
	DAR	-.108	.072	-.202	-1.496	.140
	MOWN	-.008	.137	-.008	-.056	.955

a. Dependent Variable: ABSUTRes

Lampiran 11

ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA***Variables Entered/Removed^b***

<i>Model</i>	<i>Variables Entered</i>	<i>Variables Removed</i>	<i>Method</i>
1	MOWN, DAR ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DPR

Model Summary^b

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.393 ^a	.155	.123	20.28590

a. Predictors: (Constant), MOWN, DAR

b. Dependent Variable: DPR

ANOVA^b

<i>Model</i>		<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	3987.362	2	1993.681	4.845	.012 ^a
	<i>Residual</i>	21810.442	53	411.518		
	<i>Total</i>	25797.805	55			

a. Predictors: (Constant), MOWN, DAR

b. Dependent Variable: DPR

Coefficients^a

<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	(Constant)	50.008	6.274		7.970	.000
	DAR	-.296	.124	-.301	-2.380	.021
	MOWN	-.511	.237	-.273	-2.158	.036

a. *Dependent Variable: DPR*

Residuals Statistics^a

	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>N</i>
<i>Predicted Value</i>	5.3773	48.4484	33.9866	8.51455	56
<i>Residual</i>	-2.85949E1	55.71445	.00000	19.91365	56
<i>Std. Predicted Value</i>	-3.360	1.698	.000	1.000	56
<i>Std. Residual</i>	-1.410	2.746	.000	.982	56

a. *Dependent Variable: DPR*