

**PENGARUH BIAYA AGENSI: STRUKTUR KEPEMILIKAN,  
*DISPERSION OF OWNERSHIP*, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP  
KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2007-2011**

**SKRIPSI**

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



Oleh:  
ADE SWADANA SHADEVA  
08412144020

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
JURUSAN PENDIDIKAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA  
2015**

**PENGARUH BIAYA AGENSI: STRUKTUR KEPEMILIKAN,  
DISPERSION OF OWNERSHIP, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP  
KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2007-2011**

Oleh:  
ADE SWADANA SHADEVA  
08412144020

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui: (1) Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2007-2011, (2) Pengaruh *dispersion of ownership* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2007-2011, (3) Pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2007-2011, (4) Pengaruh struktur kepemilikan, *dispersion of ownership*, dan struktur modal terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2007-2011. Penelitian ini menggunakan data sekunder pada suatu populasi.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder. Populasi pada penelitian ini adalah 146 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2007-2011, Sampel penelitian ini adalah 8 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2011. Data diperoleh dengan menggunakan laporan keuangan perusahaan manufaktur periode 2007-2011. Alat uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan uji prasyarat analisis yang meliputi uji normalitas, uji linieritas, asumsi klasik yang meliputi uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi sederhana dan analisis regresi berganda.

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) Struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur, hal ini ditunjukkan dengan nilai korelasi ( $r$ ) sebesar 0,163 dan nilai  $t_{hitung}$  2,018 lebih besar daripada  $t_{tabel}$  1,684. (2) *Dispersion of ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan dividen perusahaan manufaktur, hal ini ditunjukkan dengan nilai korelasi ( $r$ ) sebesar 0,020 dan nilai  $t_{hitung}$  2,121 lebih besar daripada  $t_{tabel}$  1,684. (3) Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan dividen perusahaan manufaktur, hal ini ditunjukkan dengan nilai korelasi ( $r$ ) sebesar 0,062 dan nilai  $t_{hitung}$  2,382 lebih besar daripada  $t_{tabel}$  1,684. (4) Struktur kepemilikan, *dispersion of ownership*, dan struktur modal secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan dividen perusahaan manufaktur, hal ini ditunjukkan dengan nilai korelasi ( $r$ ) sebesar 0,193 dan nilai  $F_{hitung}$  4,462 lebih besar daripada  $F_{tabel}$  2,87.

**Kata Kunci:** Struktur Kepemilikan, *Dispersion Of Ownership*, Struktur Modal, Kebijakan Dividen

**PENGARUH BIAYA AGENSI: STRUKTUR KEPEMILIKAN,  
*DISPERSION OF OWNERSHIP*, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP  
KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2007-2011**

SKRIPSI

Oleh:

Ade Swadana Shadeva

08412144020

Telah disetujui dan disahkan

Pada tanggal 4 Mei 2015

Untuk dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi

Program Studi Akuntansi

Jurusan Pendidikan Akuntansi Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta

Disetujui

Dosen Pembimbing,



Dhyah Setyorini, M.Si., Ak., CA.  
NIP.19771107 200501 2 001

## PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul:

**“PENGARUH BIAYA AGensi: STRUKTUR KEPEMILIKAN,  
*DISPERSION OF OWNERSHIP*, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP  
KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2007-2011”**

yang disusun oleh:

Ade Swadana Shadeva

NIM 08412144020

telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 13 Mei 2015 dan  
dinyatakan lulus.

### DEWAN PENGUJI

Nama	Kedudukan	Tanda Tangan	Tanggal
Abdullah Taman, S.E.Akt., M.Si., CA.	Ketua Penguji		19/05/15
Dhyah Setyorini, M.Si., Ak., CA.	Sekretaris		20/05/15
Prof. Sukirno, M.Si., Ph.D.	Penguji Utama		18/05/15

Yogyakarta, 21 Mei 2015

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta

Dekan

Dr. Sugiharsono, M.Si.

NIP. 19550328 198303 1 0024

## PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Ade Swadana Shadeva  
NIM : 08412144020  
Progam Studi : Akuntansi  
Fakultas : Ekonomi  
Judul Tugas Akhir : Pengaruh Biaya Agensi: Struktur Kepemilikan,  
*Dispersion Of Ownership*, dan Struktur Modal  
Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan  
Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2007-  
2011.

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar karya saya sendiri. Sepanjang pengetahuan saya tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 4 Mei 2015

Penulis,



Ade Swadana Shadeva  
NIM. 08412144020

## MOTTO

Sesungguhnya di balik kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai (dari suatu kesulitan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusanmu yang lain. Hanya kepada Allah SWT hendaknya kamu berharap.

(Al Insyiroh : 6-8)

Orang yang menempuh jalan mencari ilmu , ia akan dipermudah jalan menuju surga.

( HR. Muslim )

Hai orang-orang yang beriman, Jadikanlah sabar dan shalatmu Sebagai penolongmu, sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar.

(Al-Baqarah: 153)

Banyak kegagalan dalam hidup ini dikarenakan orang-orang tidak menyadari betapa dekatnya mereka dengan keberhasilan saat mereka menyerah.

(Thomas Alva Edison)

Sesekali lihatlah kebelakang, untuk melanjutkan perjalanan yang tiada berujung.

(Ade Swadana Shadeva)

## PERSEMBAHAN

Dengan memanjatkan puji syukur kepada Allah SWT, tugas akhir skripsi ini penulis persembahkan kepada :

1. Kedua Orang Tuaku ( Drs. Sumunuhadi dan Dra. Retna Susilawati, M.Pd. ) atas semua doa dan dukungan serta semangat yang diberikan.
2. Cahyo Priyatno, S.E, Akt., M. Acc., CPA. Dan dr. Dea Noviana, M.Si., Sp.PK. terima kasih sebesar-besarnya atas segala bantuan dan dukungan motivasi maupun materi yang diberikan oleh Kakak selama saya kuliah.

## **BINGKISAN**

Karya Tulis ini penulis persembahkan kepada :

1. Dheti Intan Herdiana terimakasih selalu menemani hari-hariku, semangat, dan dukunganmu.
2. Dwi Permana, Adi Surono Putro, Fendhica, Yusuf Swasembada, Bagus Swasembada, Angki, Aryo, Dwipayana, Sidiq, Badar, Andreas dan teman-teman semua yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu. Terima kasih banyak atas semangatnya.
3. Teman-teman Warkondo. Terima kasih telah menjadi hiburan di kala penat.
4. Teman-teman BRI Kanca Bantul. Terima kasih telah memberi dukungan dan motivasi selama menyusun skripsi ini.
5. Teman-teman Akuntansi angkatan 2008 yang senantiasa memberikan dukungan dan semangat selama menyusun skripsi ini dan untuk kebersamaannya selama ini sebagai keluarga.
6. Almamater Universitas Negeri Yogyakarta yang sudah memberi banyak ilmu bagi saya.



## KATA PENGANTAR

Segala puji syukur peneliti panjatkan kepada Allah SWT atas segala limpahan, rahmat, dan hidayah- Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir skripsi yang berjudul “Pengaruh Biaya Agensi: Struktur Kepemilikan, *Dispersion Of Ownership*, dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2007-2011” dengan lancar. Penulis menyadari sepenuhnya, tanpa bimbingan dan motivasi dari berbagai pihak, tugas akhir skripsi ini tidak akan dapat diselesaikan dengan baik. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang tulus kepada :

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd., M.A., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M. Si. Dekan Fakultas Ekonomi yang telah memberikan izin penelitian untuk penyusunan skripsi.
3. Prof. Sukirno, M.Si., Ph.D., Ketua Jurusan Pendidikan Akuntansi dan narasumber yang telah sabar memberikan saran dan pengarahan selama menyusun skripsi ini.
4. Dhyah Setyorini, M. Si., Ak. Ketua Program Studi Akuntansi dan dosen pembimbing yang telah sabar dalam membimbing selama penyusunan skripsi ini.
5. Siswanto, M.Pd, Pembimbing Akademik yang telah sabar memberikan arahan, masukkan selama penulis menuntut ilmu.

6. Segenap pengajar dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah memberikan pengajaran, ilmu pengetahuan dan pengalaman selama penulis menimba ilmu.

Semoga semua amal baik mereka dicatat sebagai amalan yang baik oleh Allah SWT, Amin. Akhirnya harapan peneliti mudah-mudahan apa yang terkandung dalam penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak lain.

Yogyakarta, 4 Mei 2015

Penulis,



Ade Swadana Shadeva

08412144020

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>LEMBAR JUDUL .....</b>	i
<b>ABSTRAK .....</b>	ii
<b>LEMBAR PENGESAHAN .....</b>	iii
<b>LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAAN SKRIPSI .....</b>	v
<b>MOTTO .....</b>	vi
<b>PERSEMBAHAN.....</b>	vii
<b>BINGKISAN.....</b>	viii
<b>KATA PENGANTAR .....</b>	ix
<b>DAFTAR ISI .....</b>	xi
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	xiv
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	xv
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	xvi
<b>BAB I. PENDAHULUAN .....</b>	1
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Identifikasi Masalah .....	6
C. Pembatasan Masalah .....	7
D. Perumusan Masalah .....	7
E. Tujuan Penelitian .....	7
F. Manfaat Penelitian .....	8
<b>BAB II. KAJIAN PUSTAKA DAN PERTANYAAN PENELITIAN .</b>	9
A. Landasan Teori .....	9

1. Teori Kebijakan Dividen .....	9
2. Teori Struktur Kepemilikan ( <i>Ownership Structure</i> ) .....	10
3. <i>Dispersion Of Ownership</i> .....	11
4. Teori Struktur Modal.....	12
5. Teori Keagenan .....	14
6. Mekanisme untuk Mengurangi Masalah Keagenan.....	20
B. Penelitian yang Relevan .....	24
C. Kerangka Berpikir .....	26
D. Paradigma Penelitian .....	29
E. Hipotesis Penelitian.....	30
<b>BAB III. METODE PENELITIAN .....</b>	<b>31</b>
A. Tempat dan Waktu Penelitian .....	31
B. Jenis Penelitian .....	31
C. Populasi dan Sampel .....	32
D. Definisi Operasional Penelitian.....	32
E. Teknik Pengumpulan Data .....	34
F. Teknik Analisis Data.....	35
<b>BAB IV. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>43</b>
A. Data Umum Responden .....	43
B. Analisis Statistik Deskriptif .....	44
C. Hasil Analisis Data .....	46
D. Uji Hipotesis .....	49
E. Pembahasan Hasil Penelitian .....	59

F. Keterbatasan Penelitian .....	69
<b>BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>70</b>
A. Kesimpulan .....	70
B. Saran .....	71
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>72</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>75</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Prosedur Penarikan Sampel.....	43
2. Hasil Statistik Deskriptif .....	44
3. Hasil Uji Normalitas.....	46
4. Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	47
5. Ringkasan Hasil Uji Autokorelasi .....	47
6. Hasil Uji Linieritas .....	48
7. Hasil Analisis Regresi Linier Sederhana $X_1$ .....	49
8. Hasil Analisis Regresi Linier Sederhana $X_2$ .....	51
9. Hasil Analisis Regresi Linier Sederhana $X_3$ .....	54
10. Hasil Regresi Linier Berganda .....	56

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Bagan Paradigma Penelitian.....	29

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data Perusahaan Penelitian .....	77
2. Data Penelitian.....	80
3. Uji Analisis Deskriptif .....	82
4. Hasil Uji Normalitas .....	85
5. Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	85
6. Hasil Uji Autokorelasi .....	86
7. Hasil Uji Linieritas .....	88
8. Hasil Analisis Regresi Linier Sederhana $X_1$ .....	93
9. Hasil Analisis Regresi Linier Sederhana $X_2$ .....	94
10. Hasil Analisis Regresi Linier Sederhana $X_3$ .....	95
11. Hasil Regresi Linier Berganda .....	95



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Pasar modal merupakan sarana investasi bagi pihak yang mempunyai kelebihan dana. Masyarakat melakukan investasi di pasar modal dengan tujuan memperoleh penghasilan atau kembalian atas investasi. Investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih *asset* selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi. Pembelian saham suatu perusahaan melalui pasar modal merupakan salah satu alternatif bentuk investasi yang banyak dilakukan saat ini. Saham merupakan penyertaan modal suatu perusahaan. Sebagai bukti dari penyertaan tersebut dikeluarkan surat saham kepada pemegang saham, sehingga seseorang yang memegang atau memiliki saham suatu perusahaan tertentu menjadi pemilik perusahaan. Tujuan utama perusahaan melakukan penanaman modal adalah adanya tingkat pengembalian. Menurut Suad Husnan (2001:59), tujuan utama para pemodal menanamkan dananya pada sekuritas antara lain untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang maksimal melalui kebijakan, misalnya dividen pada resiko tertentu akan memperoleh hasil tertentu pada resiko minimal.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham

dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Dhaliwal, *et al.*, 2003:77).

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang terkait keputusan tentang besarnya *payout* dan *timing* dari dividen pertama pasca IPO. Kebijakan dividen merupakan indikasi pertama yang bersifat publik tentang kesediaan manajer perusahaan untuk mendistribusikan kelebihan kas kepada para pemegang saham dibanding menginvestasikannya ke dalam proyek-proyek baru (Sharma, 2001:54). Dhaliwal, *et al.*, (2003:78) berargumen bahwa dengan melakukan kebijakan dividen regular, manajer ingin menunjukkan komitmennya kepada pemegang saham untuk secara konsisten melakukan pendistribusian kas dividen regular.

Kebijakan deviden yang diambil oleh perusahaan membawa konsekuensi tanggung jawab perusahaan secara finansial yang cukup fundamental, karena sekali perusahaan memutuskan untuk memulai membayarkan dividen periodik (reguler), maka ia dituntut mampu menjaga konsistensi pembayaran dividen periodik yang sudah diawalinya disebut. Inkonsistensi atau instansibilitas dalam pembayaran dividen reguler bisa merusak reputasi manajer. Kesiapan perusahaan melakukan kebijakan dividen adalah didasarkan pada kemampuan finansial, struktur modal yang didukung oleh prospek kinerja perusahaan yang memadai.

Dalam studi literatur terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu biaya agensi. Biaya agensi ialah jumlah biaya pengawasan (*monitoring*) oleh prinsipal, biaya *bonding* oleh agen dan *residual loss* yaitu

penurunan kemakmuran prinsipal karena perbedaan keputusan yang diambil agen dengan keputusan yang seharusnya memaksimumkan kemakmuran prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976:81). Biaya agensi terdiri dari variabel *dispersion of ownership*, *institutional ownership*, struktur modal, dan lain-lain.

Biaya agensi berhubungan dengan kebijakan dividen. Masalah agensi akan semakin besar ketika kepemilikan perusahaan terlalu menyebar, karena pada pola seperti itu insentif pemilik untuk mengontrol manajer akan rendah. Salah satu cara untuk mengurangi masalah agensi karena menyebarnya kepemilikan perusahaan ialah dengan melakukan pembayaran dividen. Struktur penyebaran kepemilikan dapat dilihat dari preferensi masing-masing pemilik. Semakin besar porsi kepemilikan saham oleh institusi berdampak positif, karena mendorong manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, akan tetapi sisi negatif tingginya porsi kepemilikan institusi akan merugikan investor minoritas (Jensen dan Meckling, 1976). *Agency cost model* yang menjelaskan tentang *agency problems* yang timbul antara kreditor dan pemegang saham, mengindikasikan bahwa pembayaran dividen yang tinggi akan memperbesar beban tetap perusahaan sehingga menyebabkan utang lebih berisiko dan karenanya akan menurunkan nilai dari utang tersebut (Taranto, 2002). Cara yang bisa ditempuh oleh kreditor untuk melindungi dirinya adalah dengan membuat perjanjian utang (*debt covenant*) yang berisi pembatasan-pembatasan terhadap manajemen termasuk pembatasan kebijakan atas dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Atas dasar argumen-argumen teoritik di atas, maka biaya agensi berhubungan dengan kebijakan dividen.

Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan. Modal asing terdiri dari berbagai utang jangka panjang yang meliputi berbagai jenis obligasi, utang hipotik dan lain-lain. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini akan menentukan *leverage* keuangan perusahaan. Penggunaan modal asing yang berbeda-beda di antara industri maupun di antara perusahaan mencerminkan adanya faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *leverage* keuangan baik yang bersifat historis, manajerial, struktur kepemilikan atau faktor lainnya (Weston dan Copeland, 1992:23).

Struktur kepemilikan dimana *insider* dan *institutional holding* secara bersama-sama merupakan pemegang saham mayoritas, mengakibatkan lemahnya posisi pemegang saham yang benar-benar berasal dari publik yang justru berada pada posisi pemegang saham minoritas. Manajemen pada umumnya merupakan kepenjangan tangan dari golongan pemegang saham mayoritas tersebut. Dengan kondisi demikian, perusahaan publik khususnya di lingkungan pasar modal di Indonesia bisa dikatakan tidak atau belum memiliki makna sebagaimana namanya. Dengan porsi kepemilikan yang rata-rata tidak lebih dari tiga puluh persen, pemegang saham dari unsur publik tidak bisa berbuat banyak dalam hal kontrol terhadap perusahaan.

Suatu fenomena, perilaku kebijakan dividen dikalangan perusahaan-perusahaan *go-public* di Indonesia didominasi oleh sikap manajer perusahaan

untuk tidak melakukan kebijakan dividen di tahun-tahun awal. Perusahaan yang tingkat kepemilikan saham yang tinggi oleh manajemennya tinggi cenderung membagikan dividennya rendah, meskipun faktor kepemilikan saham yang tinggi bukanlah faktor terbesar yang secara signifikan mempengaruhi kebijakan membagikan dividen melainkan adalah fokus perusahaan Suhartono (2004:54). Permasalahan ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Sugeng (2009:57) menunjukkan bahwa secara bersama-sama struktur kepemilikan, *dispersion of ownership*, dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan secara parsial struktur kepemilikan, *dispersion of ownership*, dan struktur modal juga berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Dhailami (2006:32) menemukan bahwa perusahaan yang kepemilikan saham insidernya tinggi akan memiliki rasio pembayaran yang rendah dan perusahaan yang memiliki resiko pasar yang tinggi akan memiliki rasio pembayaran yang rendah.

Struktur kepemilikan institutional di lingkungan perusahaan-perusahaan *go-public* di Indonesia diharapkan memiliki implikasi yang berbeda terhadap kebijakan dividen dibanding dengan yang berkembang di Amerika yang merupakan representasi dari pasar modal yang sudah maju dengan kepemilikan institutional yang umumnya didominasi oleh perusahaan atau institusi-institusi publik. Di sisi lain, pada aspek struktur modal, berdasarkan *agency cost model*, perusahaan yang memiliki struktur modal lebih banyak melibatkan

modal asing, maka akan lebih intensif pula pengawasan yang dilakukan oleh kreditur terhadap manajemen.

Perusahaan yang akan diteliti ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Prioritas pada perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur ialah salah satu perusahaan yang mempunyai peluang investasi yang sangat besar. Seperti yang kita ketahui lima tahun lalu produk-produk industri menghadapi resesi yang cukup parah, tetapi masa itu sudah lewat. Pertumbuhan ekonomi global yang semakin cepat dan bangkitnya aktivitas manufaktur mengarah pada permintaan pasar atas barang yang tahan lama di seluruh dunia. Ini merupakan kabar baik bagi usahawan yang bisnis intinya mengisi fasilitas manufaktur dunia (Nurtanio, 2006).

Dari latar belakang di atas, maka penulis mengambil judul penelitian ini **“Pengaruh Biaya Agensi: Struktur Kepemilikan, Dispersion Of Ownership, dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2011”**.

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas, dapat disebutkan beberapa identifikasi masalah sebagai berikut:

1. Lemahnya kinerja manajemen perusahaan menjadi suatu masalah besar dalam kebijakan dividen.
2. Lemahnya posisi pemegang saham yang berasal dari publik.
3. kurangnya pelaporan kinerja keuangan Perusahaan.
4. Kurangnya pengawasan atas aktivitas manajemen.

5. *Agency theory* yang menjelaskan terjadinya pemisahan pengelolaan dalam suatu perusahaan antara kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial
6. *Agency problems* yang timbul antara kreditor dan pemegang saham.
7. Pertumbuhan ekonomi global yang semakin cepat dan bangkitnya aktivitas manufaktur mengarah pada permintaan pasar atas barang yang tahan lama di seluruh dunia.

### **C. Pembatasan Masalah**

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah diatas, maka peneliti memfokuskan penelitian ini pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio (DPR)*.

### **D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah *dispersion of ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

### **E. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana:

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk mengetahui pengaruh *dispersion of ownership* terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen.

## **F. Manfaat Penelitian**

### **1. Manfaat Teoritis**

- a. Menambah wawasan, ilmu pengetahuan dan informasi khususnya yang berkaitan tentang pengaruh Biaya Agensi: Struktur Kepemilikan, *Dispersion Of Ownership* dan Struktur Modal.
- b. Sebagai upaya untuk mendukung pengembangan ilmu akuntansi pada umumnya, serta khususnya yang berkaitan dengan Biaya Agensi: Struktur Kepemilikan, *Dispersion Of Ownership* dan Struktur Modal.

### **2. Manfaat Praktis**

#### **a. Bagi Kepentingan Investor**

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi khususnya dalam menilai kinerja suatu perusahaan.

#### **b. Bagi Perusahaan Manufaktur**

Dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan management..

#### **c. Bagi Penulis**

Sebagai kajian dan bahan referensi untuk menambah wawasan dan untuk pengembangan penelitian selanjutnya.



## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA DAN PERTANYAAN PENELITIAN**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Teori Kebijakan Dividen**

Setelah memunculkan teori struktur modal, Modigliani & Miller (1961) dalam Arifin (2005) mengemukakan teori tentang kebijakan dividen yang juga berkesimpulan bahwa kebijakan dividen tidak relevan. Pada pasar modal yang sempurna, perusahaan akan dapat dengan cepat dan murah untuk menerbitkan saham baru kapanpun diperlukan, sehingga ketika perusahaan kekurangan dana untuk investasi karena perusahaan tersebut telah menggunakan sebagian labanya untuk membayar dividen maka perusahaan tersebut dapat mencari pengganti dana tersebut di pasar modal.

Bagaimana validitas teori kebijakan dividen yang tidak relevan ini jika kita mempertimbangkan kondisi riil pasar modal, misalnya, adanya biaya emisi untuk menerbitkan saham baru, lebih tinggi dan tidak dapat ditundanya pembayaran pajak atas dividen dibandingkan dengan pajak atas *capital gain*, dan banyaknya temuan bahwa pengumuman penerbitan saham baru sering direspon dengan menurunnya harga saham. Jika tiga faktor ini dipertimbangkan, seharusnya pembayaran dividen cenderung dihindari oleh perusahaan. Namun kenyataan di lapangan menunjukkan bahwa di Amerika Serikat kira-kira setengah dari laba bersih perusahaan dibagikan sebagai dividen.

Ada dua kemungkinan jawaban atas kenyataan pola pembayaran dividen di lapangan yang bertentangan dengan teori tersebut. Pertama, model dividen yang dibangun oleh M&M tidak membolehkan terjadinya masalah agensi atau *asymmetric information* antara manajer perusahaan dan pemegang saham. Jawaban kedua adalah tidak memahami mengapa perusahaan membayar dividen.

## **2. Teori Struktur Kepemilikan (*Ownership Structure*)**

Perusahaan yang kepemilikannya lebih menyebar memberikan imbalan yang lebih besar kepada pihak manajemen daripada perusahaan yang kepemilikannya lebih terkonsentrasi (Gilberg dan Idson, 1995 dalam Isnanta, 2008). Dalam tipe kepemilikan seperti ini timbul dua kelompok pemegang saham, yaitu *controlling interest* dan *minority interest* (*shareholders*). Adanya *agency problem* dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional). Struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki.

Kemungkinan suatu perusahaan berada pada posisi tekanan keuangan juga banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan tersebut. Struktur kepemilikan tersebut menjelaskan komitmen dari pemiliknya untuk menyelamatkan perusahaan. Nilai suatu perusahaan akan

lebih tinggi apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh lembaga keuangan yang disponsori oleh perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa bank, sebagai pemilik perusahaan, akan menjalankan fungsi monitoringnya dengan lebih baik dan investor percaya bahwa bank tidak akan melakukan ekspropriasi atas aset perusahaan. Selain itu, apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh perbankan, maka apabila perusahaan tersebut menghadapi masalah keuangan maka perusahaan lebih mudah mendapatkan suntikan dana dari perusahaan tersebut. menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Namun, apabila struktur kepemilikan perusahaan dimiliki oleh dewan direksi atau dewan komisarisnya, maka dewan tersebut justru akan cenderung melakukan tindakan-tindakan ekspropriasi yang menguntungkannya secara pribadi. Oleh karena itu dengan kepemilikan perusahaan dimiliki oleh direksi semakin meningkat maka keputusan yang diambil oleh direksi akan lebih cenderung untuk menguntungkan dirinya dan secara keseluruhan akan merugikan perusahaan sehingga kemungkinan nilai perusahaan akan cenderung mengalami penurunan.

### **3. *Dispersion Of Ownership***

Haniffa and Cooke (dalam Kusumawati, 2007) mengklasifikasikan struktur kepemilikan saham menjadi dua, yaitu kepemilikan terkonsentrasi (*concentrated ownership*) dan kepemilikan dispersi (*dispersion of ownership*). Kepemilikan terkonsentrasi adalah kepemilikan mayoritas saham oleh pihak manajerial. Sedangkan menurut Alsaeed (2006), kepemilikan dispersi diwakili oleh persentase saham yang dimiliki oleh

investor individu luar manajemen selain pemerintah, institusi nasional dan asing, serta kalangan keluarga.

Dalam teori agensi, dinyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat kepemilikan dispersi yang tinggi akan melakukan pengungkapan yang tinggi pula. Hal ini terjadi karena dengan adanya kepemilikan dispersi, pemilik akan meminta pengungkapan lebih untuk mengawasi perilaku oportunistik manajemen dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki kepemilikan terkonsentrasi.

Na'im dan Rakhman (2000) mengatakan bahwa jika kepemilikan manajerial semakin besar, maka akan semakin sedikit informasi yang akan diungkapkan dalam laporan tahunan karena manajer memiliki akses yang luas terhadap informasi perusahaan tanpa harus melalui laporan tahunan yang dipublikasi. Sebaliknya, semakin banyak saham dimiliki oleh investor individu, maka akan semakin banyak informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan, karena investor ingin memperoleh informasi seluas-luasnya tentang perusahaan tempat ia berinvestasi serta dapat mengawasi kegiatan manajemen.

#### **4. Teori Struktur Modal**

Pada tahun 1958 Modigliani dan Miller (M&M) dalam Arifin (2005) menerbitkan artikel yang berisi proposisi bahwa keputusan struktur modal adalah keputusan yang *irrelevance*. Model yang dibuat oleh M&M memang memakai asumsi pasar modal yang sempurna sehingga banyak yang berpendapat bahwa teori tersebut tidak dapat dipakai dalam pengambilan

keputusan pada perusahaan yang sesungguhnya. Namun sebenarnya dengan model yang memakai asumsi kondisi ideal kita justru dapat menganalisis bagaimana pengaruh elemen-elemen dunia nyata terhadap nilai perusahaan dengan cara memasukkan satu per satu elemen-elemen tersebut kedalam model. Alasan inilah yang membuat teori struktur modal M&M masih tetap relevan sebagai referensi analisis keputusan struktur modal sampai dengan saat ini.

Poin utama dari model M&M adalah bahwa nilai ekonomi dari asset perusahaan ditentukan sepenuhnya oleh seberapa besar *operating cash flows* yang dapat diperoleh dari *asset* tersebut. Nilai ekonomi tidak akan meningkat atau berkurang dengan berbedanya sumber dana (utang atau modal sendiri) untuk mendapatkan *asset* tersebut. Proposisi I dari model M&M menyatakan; nilai pasar suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya namun oleh besar ekspektasi retur yang dikapitalisasi dengan *discount rate* sesuai tingkat risikonya. Sedangkan proposisi II menyatakan; jika ekspektasi return suatu perusahaan tetap maka penambahan utang akan meningkatkan *required return on (livered) equity* sebanding dengan besar penambahan utang. Proposisi II ini akan membuat *weighted average cost of capital* yang dipakai sebagai *discount rate* pada kapitalitas ekspektasi return tidak berubah. Gabungan dua proposisi ini memberikan dasar argumentasi bahwa keputusan struktur modal tidak relevan pada kondisi pasar modal yang sempurna.

Sejak terbitnya artikel M&M, banyak teoritis keuangan yang telah menganalisis bagaimana pengaruh dihilangkannya satu dan kemudian satu asumsi yang lain terhadap hasil bahwa keputusan struktur modal adalah tidak relevan. Pajak perseroan, pajak perseorangan, biaya kebangkrutan, biaya agensi, dan *asymmetric information* telah dicoba dimasukkan kedalam model struktur modal namun jawaban atas pertanyaan “apakah struktur modal tidak relevan?” masih belum terjawab tuntas.

## 5. Teori Keagenan

Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa terjadi konflik diantaranya. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer, karena hal tersebut akan menambah *cost* perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima pemegang saham. Pemegang saham menginginkan agar *cost* tersebut dibiayai oleh utang tetapi manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa utang mengandung risiko yang tinggi. Masalah keagenan dapat muncul dalam berbagai tipe. Tipe pertama adalah konflik antara manajer dan pemegang saham. Tipe kedua adalah konflik antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Tipe ketiga adalah konflik antara pemegang saham/manajer dengan pemberi pinjaman.

Berbagai konflik kepentingan dalam perusahaan baik antara manajer dengan pemilik saham (*shareholders*), manajer dengan *debtholders*; dan

manajer dengan *shareholders* dengan *debtholders* (Brigham, Eugene, dan Gapenski, Luis C, 1999) disebabkan adanya hubungan keagenan atau *agency relationship*.

Dalam Sartono (2001), Jensen, dan Meckling (1976), mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak yang mana satu atau lebih pemilik (*principal*) menggunakan orang lain atau manajer (*agent*) untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Masalah keagenan potensial terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100 persen sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingannya sendiri, dan bukan memaksimumkan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan.

Sebagai contoh dari hal tersebut adalah, manajer-pemilik mungkin saja tidak gigih lagi dalam memaksimumkan kekayaan pemegang saham karena jatahnya atas kekayaan tersebut telah berkurang, atau mungkin saja dia menetapkan gaji yang besar bagi dirinya, atau menambah fasilitas eksekutif, karena diantaranya akan menjadi beban pemegang saham lainnya. Kemungkinan timbulnya pertikaian diantara kedua kelompok ini (manajer sebagai agen dan *principal* sebagai pemegang saham dari luar) merupakan salah satu bentuk dari masalah keagenan.

Pertikaian lain yang bisa timbul diantara manajer dan pemegang saham adalah menyangkut *leveraged buyout* (pengambilalihan saham dengan memanfaatkan fasilitas kredit perseroan itu sendiri), yaitu manajemen mengadakan perjanjian kredit, mengadakan penawaran kepada

pemegang saham untuk membeli saham-saham yang belum dimiliki oleh kelompok manajemen (*tender-offer*) atau mengambil alih hak milik atas perusahaan tersebut setelah semua saham yang beredar dibeli.

Dalam keputusan pendanaan, para pemegang saham hanya peduli terhadap risiko sistematis dari saham perusahaan, karena mereka melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Tetapi manajer sebaliknya, manajer lebih peduli pada risiko perusahaan secara keseluruhan. Ada 2 alasan yang mendasari, menurut Fama (1980) yang terdapat dalam Fauzan (2002) adalah (1) bagian substantif dari kekayaan mereka di dalam spesifik *human capital* perusahaan, yang membuat mereka *non-diversifiable* (2) manajer akan terancam reputasinya, demikian juga kemampuan menghasilkan *earning* perusahaan, jika perusahaan mengalami kebangkrutan.

Kesimpulannya, menurut teori keagenan para manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan mereka sendiri, bukan berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan Jensen dan Meckling (1976) dalam Masdupi (2005). Pendapat lain didasarkan pada asumsi bahwa para manajer yang bertanggung jawab terhadap keputusan-keputusan keuangan tidak mampu melakukan diversifikasi dalam *human capital* (Fama, 1980).

Permasalahan keagenan tipe pertama umum terjadi di Negara-negara maju, diantara banyak ditemukan perusahaan-perusahaan besar yang dikelola oleh manajer profesional. Dalam konteks perusahaan, prinsipal



adalah pemilik perusahaan (pemegang saham) dan agennya adalah tim manajemen. Tim manajemen diberi kewenangan untuk mengambil keputusan yang terkait dengan operasi dan strategi perusahaan dengan harapan keputusan-keputusan yang diambil akan memaksimalkan nilai perusahaan. Harapan agar tim manajemen selalu mengambil keputusan yang sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan seringkali tidak terwujud. Banyak keputusan yang diambil oleh manajer justru lebih menguntungkan manajer dan mengesampingkan kepentingan pemegang saham. Asumsi bahwa orang-orang yang terlibat dalam perusahaan akan berupaya memaksimalkan nilai perusahaan ternyata tidak selalu terpenuhi. Agen memiliki kepentingan pribadi yang sebagian besar bertentangan dengan kepentingan pemilik perusahaan sehingga munculah masalah keagenan. Untuk mengurangi kesempatan manajer melakukan tindakan yang merugikan investor luar, Jensen & Meckling (1976) mengidentifikasi adanya dua cara, yaitu investor luar melakukan pengawasan (*monitoring*) dan manajer sendiri melakukan pembatasan atas tindakan-tindakan (*bonding*). Disatu sisi kegiatan tersebut akan mengurangi kesempatan penyimpangan yang dapat dilakukan oleh manajer sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun disisi lain munculah biaya keagenan yang dapat mengurangi nilai perusahaan. Jensen & Meckling (1976) memecah biaya keagenan menjadi tiga komponen: pertama, biaya-biaya yang dikeluarkan prinsipal (*monitoring cost*); kedua. *Bonding expenditure* dari agen, dan ketiga *residual loss*. Pengeluaran pengawasan dibayar oleh

prinsipal untuk mengatur tingkah laku agen. *Bonding expenditures* diciptakan oleh agen untuk menjamin bahwa mereka tidak akan mengambil tindakan yang akan menghancurkan prinsipal. *The residual loss* adalah nilai kerugian yang dialami prinsipal akibat keputusan yang diambil oleh agen, yang menyimpang dari keputusan yang dibuat oleh prinsipal jika ia memiliki informasi dan bakat sebagaimana agen. Antisipasi atas ketiga biaya yang didefenisikan sebagai biaya keagenan ini nampak pada harga saham yang terkoreksi saat perusahaan menjual sahamnya.

Sehubungan dengan mekanisme control menggunakan *bonding*, Jensen (1986) melihat masalah keagenan dari sudut pandang ketersediaan dana yang dapat digunakan manajer untuk kegiatan konsumtif. Dana tersebut adalah *free cash flows* yaitu kelebihan dana yang ada di perusahaan setelah semua proyek investasi yang menghasilkan *net present value* positif dilaksanakan. Jika biaya keagenan ingin dikurangi maka *free cash flows* harus dikurangi terlebih dahulu. Cara yang disarankan oleh Jensen (1986) adalah dengan meningkatkan jumlah utang. Jensen & Meckling (1976) juga menyarankan memakai peningkatan utang untuk mengurangi biaya keagenan meskipun dengan alasan yang berbeda, yaitu agar *outside equity* tidak bertambah sehingga konflik antara investor luar dengan manajemen tidak meningkat. Uji empiris *bonding* dengan menaikkan utang sebenarnya merujuk pada hasil penelitian empiris tentang struktur modal. Beberapa penelitian seperti dirangkum oleh Harris & Raviv (1991) menunjukkan adanya hubungan positif antara utang dengan nilai perusahaan. Dalam

konteks teori keagenan, korelasi positif jumlah utang dengan nilai perusahaan diinterpretasikan sebagai adanya pengurangan masalah keagenan ketika utang perusahaan meningkat. Disamping meningkatkan utang, *free cash flows* juga dapat dikurangi dengan meningkatkan *dividend*. Peningkatan *dividend* dapat mengurangi biaya keagenan karena meningkatnya *dividend* akan meningkatkan kemungkinan perusahaan mengambil dana dari luar (bukan dana internal) sehingga perusahaan semakin sering dimonitoring oleh investor baru. Sebagaimana uji empiris terhadap *bonding* utang, uji *bonding* dengan menaikkan *dividend* juga merujuk pada hasil penelitian yang sudah ada sebelumnya tentang pengaruh *dividend* terhadap nilai perusahaan yang kemudian dijelaskan menurut teori keagenan. Hasil uji empiris pengaruh *dividend* terhadap nilai perusahaan beragam, ada yang berpengaruh positif ada juga yang tidak berpengaruh.

Permasalahan keagenan tipe kedua menyoroti konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Pemegang saham mayoritas yang biasanya juga menjadi manajer di perusahaan tersebut atau paling tidak menunjukkan manajer pilihannya, dapat mengambil keputusan yang hanya menguntungkan pemegang saham mayoritas. Shleifer & Vishny (1986) mengomentari maraknya masalah keagenan tipe kedua ini dari pengambil alihan hak-hak investor kecil oleh pemegang saham yang memiliki kontrol yang besar. Beberapa temuan penting terkait permasalahan keagenan tipe kedua diungkap oleh Laporta et

al (1999), Claessens et al (2000), Facio & Lang (2002), serta Villalonga & Amit (2007), sebagai berikut:

- a. Kebanyakan perusahaan di dunia dikontrol oleh pemegang saham besar, yang secara umum melibatkan pendiri dari perusahaan keluarga.
- b. Keluarga seringkali mampu meningkatkan porsi kontrol mereka melebihi porsi saham yang mereka miliki melalui mekanisme *dual-class stock*, *pyramidal ownership*, *interlocking shareholding* serta *cross-holding*.
- c. Ketika keluarga menggunakan mekanisme peningkatan kontrol untuk menciptakan pemisah (*wedge*) antar *cash flow right* dan *control right*, nilai perusahaan akan turun.
- d. Maraknya kecenderungan bentuk kepemilikan tidak langsung (*indirect ownership*) disamping kepemilikan langsung (*direct ownership*). Dengan kepemilikan tidak langsung, keluarga menempatkan saham di perusahaan dalam bentuk *trust*, *foundations*, *corporations* dan *limited partnership*.

## **6. Mekanisme untuk Mengurangi Masalah Keagenan**

Jensen dan Meckling (1976) dalam Masdupi (2005), mengatakan bahwa mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain dengan meningkatkan kepemilikan *insider* (*insider ownership*) sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Utang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan.

Penggunaan utang juga akan meningkatkan risiko, oleh karena itu manajer akan lebih berhati-hati karena risiko utang *nondiversifiable* manajer lebih besar daripada investor *public*. Dengan kata lain, perusahaan yang menggunakan utang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali utang tersebut akan terancam likuiditasnya sehingga pada gilirannya akan mengancam posisi manajemen.

Pada penelitian Masdupi (2005), berpendapat bahwa utang yang terlalu besar akan menimbulkan konflik keagenan antara *shareholders* dengan *debtholders* sehingga memunculkan biaya keagenan utang. Utang yang terlalu besar meningkatkan keinginan *shareholders* untuk memilih proyek-proyek yang lebih berisiko dengan harapan akan memperoleh *return* yang lebih tinggi. Apabila proyek berhasil, maka *return* akan meningkat dan *debtholders* hanya menerima sebesar tingkat bunga. Sisanya, jika proyek tersebut gagal maka mereka dapat mengalihkan penaggungan risiko pada pihak kreditur.

Menurut Jensen dan Meckling dalam Masdupi (1976), perusahaan yang semakin besar akan potensial terkena *agency problem* sebagai akibat terjadinya pemisahan fungsi pengambil keputusan dan penanggung risiko (*risk beating*). Dalam keadaan ini manajer punya kecenderungan untuk melakukan konsumsi atas keuntungan-keuntungan tambahan secara berlebihan, karena risiko yang ditanggungnya relatif sama dan ini disebut *agency cost of equity*. Untuk meminimumkan konflik kepentingan antara *insider* dengan pemegang saham, maka diperlukan suatu mekanisme yang

dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait. Hal ini akan menyebabkan munculnya biaya yang disebut *agency cost* (biaya keagenan).

Suhartono (2004), untuk menjamin agar para manajer melakukan yang terbaik bagi pemegang saham, perusahaan harus menanggung biaya keagenan (*agency cost*) yang dapat berupa: (1) pengeluaran untuk memantau tindakan manajemen, (2) pengeluaran untuk menata struktur organisasi sehingga kemungkinan timbulnya perilaku manajer yang tidak dikehendaki semakin kecil, (3) biaya kesempatan (*opportunity cost*) karena hilangnya kesempatan memperoleh laba sebagai akibat dibatasinya kewenangan manajemen sehingga tidak dapat mengambil keputusan dengan tepat waktu.

*Agency cost* dapat diminimalisirkan dengan meningkatkan pengawasan (*monitoring*) terhadap perusahaan. *Monitoring* tersebut tidak hanya terbatas dilakukan oleh pihak dari dalam perusahaan, namun juga dapat dilakukan dari pihak eksternal perusahaan (terutama investor *institutional*). Tingkat kepemilikan *insider* yang lebih tinggi terbukti lebih efektif dalam menurunkan biaya keagenan. Bathala *et al.* juga menemukan bahwa kepemilikan *institutional* dapat berperan sebagai substitusi dari kepemilikan manajerial dan *leverage* dalam mengendalikan biaya keagenan.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi konflik kepentingan dan biaya keagenan (*agency cost*), alternatif pertama adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kepemilikan ini akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan

kepentingan pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan saham maka *insiders* akan merasakan langsung akibat dari keputusan yang diambilnya sehingga tidak mungkin manajer bertindak *oportunistic* lagi.

Alternatif kedua adalah dengan meningkatkan pendanaan dengan utang. Peningkatan utang akan menurunkan skala konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Hal itu dapat dipahami karena apabila perusahaan memerlukan kredit, maka harus siap untuk dievaluasi dan dimonitor oleh pihak eksternal dan berarti akan mengurangi konflik antara manajemen dengan pemegang saham. Disamping itu utang juga akan menurunkan kelebihan aliran kas (*excess cash flow*) yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajemen.

Alternatif ketiga adalah *institusional investor* sebagai *monitoring agent*. Moh'd *et al.*, (1998) menyatakan bahwa bentuk distribusi saham diantara pemegang saham dari luar (*outside shareholders*) yaitu *institusional investor* dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Hal ini disebabkan karena kepemilikan merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya menantang keberadaan manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran *power* menjadi suatu hal yang relevan. Kepemilikan saham oleh *institusi* merupakan salah satu *monitoring agent* penting yang memainkan peranan secara aktif dan konsisten dalam melindungi investasi saham yang mereka pertaruhkan di

dalam perusahaan. Mekanisme *monitoring* tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

Alternatif ketiga adalah *institutional investor* sebagai *monitoring agent*. Moh'd *et al.*, (1998) menyatakan bahwa bentuk distribusi saham diantara pemegang saham dari luar (*outside shareholders*) yaitu *institutional investor* dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Hal ini disebabkan karena kepemilikan merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya menantang keberadaan manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran *power* menjadi suatu hal yang relevan. Kepemilikan saham oleh *institusi* merupakan salah satu *monitoring agent* penting yang memainkan peranan secara aktif dan konsisten dalam melindungi investasi saham yang mereka pertaruhkan di dalam perusahaan. Mekanisme *monitoring* tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

## **B. Penelitian yang Relevan**

1. Penelitian yang dilakukan Djumahir (2009) dengan judul penelitian “Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh biaya agensi, tahap daur hidup perusahaan, dan regulasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Variabl yang digunakan adalah Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, Regulasi, dan Kebijakan Dividen. Metode analisa data



menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *dispersion of ownership*, *institutional ownership*, *free cash flow*, tahap daur hidup perusahaan, dan Regulasi berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut memiliki kesamaan dengan penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan variabel independen *dispersion of ownership*, sedangkan yang menjadi perbedaan dalam penelitian ini menambahkan variabel independen struktur kepemilikan dan struktur modal.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Triani Pujiastuti (2008) yang berjudul “Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Go Public di Indonesia”. Sample yang digunakan adalah perusahaan manufaktur dan jasa yang terdaftar di BEI tahun 2000-2005. Variabel independen yang digunakan adalah *insider ownership*, *shareholder dispersion*, *collateral asset*, *debt*, dan *free cash flow*, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah dividen payout ratio. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil dari penelitian menunjukan variabel *insider ownership* berpengaruh negatif, variabel *shareholder dispersion* berpengaruh positif dan variabel *debt* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel *collateral assets* dan *free cash flow* tidak signifikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen dalam konflik keagenan. Penelitian tersebut memiliki kesamaan dengan penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan variabel independen struktur kepemilikan, dan *dispersion of ownership* sedangkan yang menjadi

perbedaan dalam penelitian ini menambahkan variabel independen struktur modal.

3. Darman (2008), meneliti tentang *agency cost* dan kebijakan dividen pada *emerging market*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 147 perusahaan. Variabel Dependen yang digunakan adalah dividen payout ratio, sedangkan variabel independen adalah *insider ownership*, *collateralizable assets*, *institutional ownership*, *free cash flow*, *dispersion of ownership*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini adalah variabel *agency cost* yang diproksikan dengan *insider ownership*, *institutional ownership*, *free cash flow*, dan *dispersion of ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *collateral asset* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut memiliki kesamaan dengan penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan variabel independen struktur kepemilikan dan *dispersion of ownership* sedangkan yang menjadi perbedaan dalam penelitian ini menambahkan variabel independen struktur modal.

### **C. Kerangka Berpikir**

1. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2007-2011.

Perusahaan yang kepemilikannya lebih menyebar memberikan imbalan yang lebih besar kepada pihak manajemen dari pada perusahaan yang kepemilikannya lebih terkonsentrasi (Gilberg dan Idson, 1995 dalam

Isnanta, 2008). Dalam tipe kepemilikan seperti ini timbul dua kelompok pemegang saham, yaitu *controlling interest* dan *minority interest (shareholders)*. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur.

## 2. Pengaruh *Dispersion Of Ownership* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2011.

Menurut Alsaeed (2006), kepemilikan dispersi diwakili oleh persentase saham yang dimiliki oleh investor individu luar manajemen selain pemerintah, institusi nasional dan asing, serta kalangan keluarga. Dalam teori agensi, dinyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat kepemilikan dispersi yang tinggi akan melakukan pengungkapan yang tinggi pula. Hal ini terjadi karena dengan adanya kepemilikan dispersi, pemilik akan meminta pengungkapan lebih untuk mengawasi perilaku oportunistik manajemen dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki kepemilikan terkonsentrasi. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa *dispersion of ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur.

## 3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Tahun yang terdaftar di BEI 2007-2011.

Struktur modal merupakan penentuan komposisi modal, yaitu perbandingan antara hutang dan modal sendiri atau dengan kata lain struktur modal merupakan hasil atau akibat dari keputusan pendanaan (*financing*

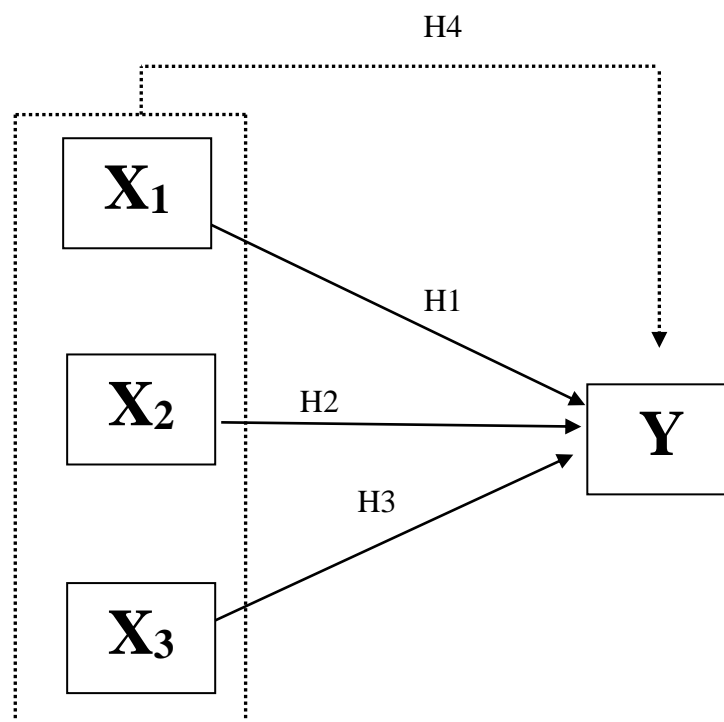
*decision*) yang intinya memilih apakah akan menggunakan hutang atau ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan (Syamsuddin, 2009:9). Perusahaan yang menggunakan *leverage* yang tinggi akan menyebabkan perusahaan tersebut mengurangi atau tidak menaikkan pembayaran dividennya (Darmawan, 2011:170). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur.

#### 4. Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Dispersion Of Ownership*, dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2007-2011.

Struktur kepemilikan lebih menyebar memberikan imbalan yang lebih besar kepada pihak manajemen dari pada perusahaan yang kepemilikannya lebih terkonsentrasi. *Dispersion of ownership* perusahaan dengan tingkat kepemilikan dispersi yang tinggi akan melakukan pengungkapan yang tinggi pula. Pemilik akan meminta pengungkapan lebih untuk mengawasi perilaku oportunistik manajemen dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki kepemilikan terkonsentrasi. Struktur modal perusahaan yang menggunakan *leverage* yang tinggi akan menyebabkan perusahaan tersebut mengurangi atau tidak menaikkan pembayaran dividennya. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan, *dispersion of ownership*, dan struktur modal secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur.

#### D. Paradigma Penelitian

Penelitian ini mempunyai tiga variabel independen (bebas) dan satu variabel dependen (terikat). Struktur Kepemilikan sebagai variabel independen pertama ( $X_1$ ), *Dispersion Of Ownership* sebagai variabel independen kedua ( $X_2$ ), Struktur Modal sebagai variabel ketiga ( $X_3$ ). Sedangkan Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen ( $Y$ ). Hubungan variabel-variabel tersebut dapat dilihat melalui paradigma sebagai berikut:



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Keterangan:

$X_1$	= Struktur Kepemilikan
$X_2$	= <i>Dispersion Of Ownership</i>
$X_3$	= Struktur Modal
$Y$	= Kebijakan Dividen

- = Pengaruh  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$  secara sendiri-sendiri terhadap Y
- .....→ = Pengaruh  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$  secara bersama-sama terhadap Y

### E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka berpikir, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. H1 : Terdapat pengaruh negatif antara Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Teraftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011.
2. H2 : Terdapat pengaruh positif antara *Dispersion Of Ownership* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Teraftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011.
3. H3 : Terdapat pengaruh negatif antara Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Teraftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011.
4. H4 : Terdapat pengaruh Struktur Kepemilikan, Dispersion Ownership, dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Teraftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011.

### **BAB III**

#### **METODE PENELITIAN**

##### **A. Tempat dan Waktu Penelitian**

Penelitian ini menggunakan data sekunder diperoleh dari laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode Januari 2007 sampai 31 Desember 2011. Laporan keuangan tersebut dapat dilihat pada *Indonesia Capital Market Dictionary (ICDM)* Tahun 2007, 2008, 2009, 2010, 2011. Waktu pengambilan data penelitian ini dilaksanakan pada bulan April 2012 dan analisis data dilaksanakan pada bulan Juni 2012.

##### **B. Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang dipakai dalam penelitian ini adalah kausal-komparatif. Tujuan penelitian kausal-komparatif adalah untuk menyelidiki kemungkinan hubungan sebab-akibat dengan cara berdasarkan atas pengamatan terhadap akibat yang ada, mencari kembali faktor yang mungkin menjadi penyebab melalui data tertentu. Hal ini berlainan dengan metode eksperimental yang mengumpulkan datanya pada waktu kini dalam kondisi yang dikontrol. Penelitian kausal-komparatif bersifat *ex post facto*, artinya data dikumpulkan setelah semua kejadian yang dipersoalkan telah berlangsung. Studi kausal-komparatif menghasilkan informasi yang sangat berguna mengenai sifat-sifat gejala yang dipersoalkan (Alim Sumarno, 2012).

### C. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011.

Adapun data yang digunakan untuk memilih sampel adalah perusahaan manufaktur yang meliputi:

1. Laporan keuangan tahunan perusahaan yang berakhir 31 Desember 2007 sampai dengan 31 Desember 2011 yang telah diaudit, berupa neraca, laporan laba rugi, perubahan modal, arus kas, catatan laporan keuangan.
2. Data yang diambil adalah Struktur Kepemilikan, *Dispersion of Ownership*, Modal dan Kebijakan Dividen. Jumlah populasi sebanyak 146 perusahaan, namun setelah diseleksi terdapat 138 perusahaan yang tidak memberikan dividen secara konsisten dari tahun 2007-2011, sehingga didapat 8 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria. Kemudian dikalikan tahun penelitian yaitu 5 tahun sehingga didapat 40 sampel penelitian.

### D. Definisi Operasional Penelitian

Variabel dalam penelitian ini diklasifikasikan menjadi dua, yaitu variabel independen (bebas) dan variabel dependen (terikat). Penelitian ini mempunyai tiga variabel independen dan satu variabel dependen. Struktur Kepemilikan, *Dispersion of Ownership*, dan Struktur Modal sebagai variabel independen. Sedangkan Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen. Definisi operasional masing-masing sebagai berikut:



## 1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang terkait dengan penetapan besarnya *payout* atas dividen pertama (*initial dividen payout*). Kebijakan dividen diproksi dengan variabel *Dividen Payout Ratio (DPR)* dengan rumus (Yuniningsih, 2002):

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Earning per Share}}$$

*Dividen Payout Ratio (DPR)* yang ditentukan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemilik dividen setiap tahun dilakukan berdasarkan besar kecilnya *earning after tax (EAT)*.

## 2. Variabel Independen

### a. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah struktur kepemilikan saham perusahaan pada periode ditetapkannya kebijakan dividen sebagaimana ditunjukkan pada komposisi pemilik saham. Variabel struktur kepemilikan diproksi dengan variabel *institutional ownership*.

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Total keseluruhan saham perusahaan}}$$

### b. Dispersion of Ownership

*Dispersion of Ownership* ialah jumlah sebaran kepemilikan saham dari seluruh saham yang beredar dari suatu perusahaan. Yang dimaksud dengan jumlah sebaran kepemilikan ialah jumlah kelompok-kelompok pemilik saham dari suatu perusahaan atas keseluruhan saham yang

beredar. Jumlah kelompok pemegang saham dianggap sebagai wakil dari *Dispersion of Ownership*. *Dispersion of ownership* diukur dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh investor individu dengan jumlah saham yang beredar (Alsaeed, 2006):

$$Disper\ own = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki investor individu}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

#### c. Struktur Modal

Struktur modal adalah komposisi modal perusahaan dilihat dari sumbernya khususnya yang menunjukkan porsi dari modal perusahaan yang berasal dari sumber utang (kreditur) dan sekaligus sebagai porsi modal yang berasal dari pemilik sendiri. Variabel struktur modal diproksi dengan variabel *DER* dengan rumus (Husnan; 1994) :

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

### E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi dalam penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan yang diperoleh peneliti secara tidak langsung, yakni melalui media perantara yang diperoleh dari pihak lain. Teknik ini digunakan untuk memperoleh data yang diperlukan untuk mengukur variabel penelitian. Data yang diperlukan adalah data tentang kebijakan dividen yang diukur dengan metode *Dividen Payout Ratio (DPR)*.

## F. Teknik Analisis Data

### 1. Uji Prasyarat Analisis

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel dalam penelitian memiliki sebaran distribusi normal atau tidak. Uji ini perlu dilakukan karena semua perhitungan statistik parametrik memiliki asumsi normalitas sebaran. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2006). Uji normalitas ini menggunakan teknik *Kolmogrov-Smirnov* dengan rumus sebagai berikut :

$$K_D = 1,36 \sqrt{\frac{n_1 + n_2}{n_1 \cdot n_2}}$$

Keterangan :

$K_D$  = harga *Kolmogrov-Smirnov* yang dicari

$n_1$  = jumlah sampel yang diobservasi

$n_2$  = jumlah sampel yang diharapkan

Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

$H_0$  : Data diambil dari populasi yang berdistribusi normal

$H_1$  : Data diambil bukan dari populasi yang berdistribusi normal.

Pengambilan keputusan :

Jika nilai *Asymp.Sig* > 0,05 maka H0 diterima.

Jika nilai *Asymp.Sig* < 0,05 maka H0 ditolak.

(Joko Sulisty, 2010)

#### **b. Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas, yaitu adanya ketidaksamaan varian untuk semua pengamatan pada model regresi (Gendro Wiyono, 2011). Salah satu uji statistik yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah Uji Glesjer yang mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen, dengan persamaan regresi :

$$U_t = \alpha + \beta X_t + v_i$$

Jika variabel independen secara signifikan secara statistik tidak mempengaruhi variabel dependen, maka tidak terdapat indikasi terjadi heteroskedastisitas. Hal ini dapat dilihat apabila dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 0,05 (Iman Ghozali, 2006).

#### **c. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara residual periode t dengan residual pada periode t-1 (periode sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka ada masalah autokorelasi. Autokorelasi terjadi karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain (Ghozali, 2001). Untuk melihat

adanya autokorelasi digunakan Durbin Watson *Test* (DW). Dari table nilai DW akan didapatkan nilai kritis  $d_U$  dan  $d_L$ .

1. Jika  $d < d_L$  atau  $(4-d_L) < d$  maka terdapat autokorelasi di dalam model regresi.
2. Jika  $d_L \leq d \leq d_U$  atau  $(4-d_U) \leq d \leq (4-d_L)$  maka pengujian tidak meyakinkan.
3. Jika  $2 < d < (4-d_U)$  atau  $d_U < d < 2$  maka tidak terdapat autokorelasi di dalam model regresi.

#### d. Uji Linier

Uji linearitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah pengaruh masing-masing variabel bebas yang dijadikan prediktor mempunyai hubungan linear atau tidak terhadap variabel terikat. Untuk menghitung hubungan linearitas digunakan rumus:

$$F_{reg} = \frac{RK_{reg}}{RK_{res}} \quad (5)$$

Keterangan :

$F_{reg}$  : Harga bilangan F untuk garis regresi

$RK_{reg}$  : Rerata kuadrat garis regresi

$RK_{res}$  : Rerata kuadrat residu

(SutrisnoHadi, 2004)

Linearitas dapat diketahui melalui uji linearitas tabel Anova dengan mencari nilai *Deviation From Linearity* dari uji F linear. Dua variabel penelitian dikatakan mempunyai hubungan yang linear bila signifikansinya lebih dari 0,05. (Joko Sulisty, 2010).

## 2. Uji Hipotesis

### a. Uji Regresi Sederhana

Persamaan regresi sederhana dapat digunakan untuk melakukan prediksi seberapa tinggi hubungan kausal satu variabel independen dengan satu variabel dependen. Langkah-langkah dalam melakukan analisis regresi sederhana yaitu:

#### a. Membuat garis linier sederhana

$$Y' = a + bX$$

Keterangan:

$Y'$  : nilai yang diprediksikan

$a$  : konstanta atau apabila harga  $X = 0$

$b$  : koefisien regresi

$X$  : nilai variabel independen

(Sugiyono, 2008)

#### b. Menguji signifikan uji t

Uji t dilakukan untuk menguji signifikansi konstanta dan setiap variabel independen akan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu dengan rumus :

$$t = \frac{r(\sqrt{n-2})}{(\sqrt{1-r^2})}$$

Keterangan:

$t$  : t hitung

$r$  : koefisien korelasi

$n$  : jumlah ke-n (Sugiyono, 2008)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variable bebas secara individual dalam menerangkan variasi variable dependen. Jika  $t_{hitung}$  lebih kecil dari pada  $t_{tabel}$  dengan taraf signifikansi 0,05 maka mempunyai pengaruh yang tidak signifikan. Sebaliknya jika  $t_{hitung}$  lebih besar atau sama dengan  $t_{tabel}$  pada taraf signifikansi 0,05 maka mempunyai pengaruh yang signifikan.

#### **b. Uji Regresi Berganda**

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menganalisis dan menguji hipotesis dalam penelitian ini dan tingkat signifikansi yang digunakan 5%. Pengujian hipotesis menggunakan uji t (*t-test*).

Berikut ini persamaan regresi linier berganda :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Dimana :

Y :Kebijakan Dividen

$\alpha$  :Konstanta

$X_1$  :Struktur Kepemilikan

$X_2$  :*Dispersion of Ownership*

$X_3$  :Struktur Modal

$\varepsilon$  :*Error* (kesalahan)

Model regresi berganda adalah teknik analisis yang menjelaskan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen..

Model persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1 \sum X_1 + b_2 \sum X_2 + b_3 \sum X_3 + b_4 \sum X_4 + e$$

Keterangan :

$Y$  = Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur

$\sum X_1$  = Jumlah Struktur Kepemilikan

$\sum X_2$  = Jumlah *dispersion of Ownership*

$\sum X_3$  = Jumlah Struktur Modal

$b_0$  = Konstanta

$b_1 - b_4$  = Koefisien regresi

$e$  = *error*

### c. Pengujian Parsial

#### Menentukan Arah Pengaruh Model Persamaan Regresi

Menurut Imam Ghozali (2009:94), interpretasi koefisien regresi dapat berupa positif maupun negatif dilihat dari nilai koefisien regresi ( $b$ ) pada kolom *unstandardized coefficient*. nilai  $b$  Apabila positif, maka variabel independen dinyatakan berpengaruh positif terhadap variabel dependen. Sebaliknya bila  $b$  bernilai negatif maka variabel independen berpengaruh negatif terhadap variabel dependennya.



Langkah – langkahnya sebagai berikut:

1) Merumuskan hipotesis ( $H_a$ )

**$H_a$  diterima** = Terdapat pengaruh positif secara individu variabel independen terhadap variabel dependen.

2) Kriteria pengujian.

Jika nilai signifikansi  $t$  empiris  $< 0,05$  maka  $H_a$  : diterima

Jika nilai signifikansi  $t$  empiris  $> 0,05$  maka  $H_a$  : ditolak.

**d. Pengujian Koefisien Regresi Simultan (uji F)**

Pengujian koefisien regresi serentak atau biasa disebut dengan uji F ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Untuk menguji koefisien regresi serentak dengan uji F, digunakan rumus sebagai berikut:

$$F_{reg} = \frac{R^2 (N - m - 1)}{m (1 - R^2)}$$

Keterangan:

$F_{reg}$  = harga F garis regresi

$N$  = cacah kasus

$m$  = cacah prediktor

$R$  = koefisien korelasi antara kriterium dengan prediktor-prediktor

Langkah- langkah pengujian dengan memperhatikan tingkat signifikansi adalah sebagai berikut:

1) Merumuskan hipotesis ( $H_a$ ).

**$H_a$  diterima** = Terdapat pengaruh positif secara serentak variable independen terhadap variabel dependen.

2) Ketentuan pengujian.

Jika nilai signifikansi  $F$  empiris  $< 0,05$  maka  $H_a$ : diterima

Jika nilai signifikansi  $F$  empiris  $> 0,05$  maka  $H_a$  : ditolak.

## BAB IV

### HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### A. Data Umum Responden

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari BEI. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2007-2011 yang berjumlah 146, sedangkan sampelnya adalah perusahaan manufaktur yang melakukan kebijakan dividen secara konsisten dari Tahun 2007-2011. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari BEI. Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu Tahun 2007-2011, sehingga sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penarikan sampel penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *metode purposive sampling* yaitu pemilihan sampel tidak secara acak, tetapi dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu yang ditetapkan peneliti yaitu perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI Tahun 2007-2011. Berikut ini hasil pemilihan sampel penelitian:

**Tabel 1. Prosedur Penarikan Sampel**

No	Keterangan	Tahun 2007-2011
1	Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2011	146
2	Perusahaan manufaktur yang tidak memberikan dividen secara konsisten dari tahun 2007-2011	(138)
3	Jumlah perusahaan yang menjadi sampel	8
4	Jumlah observasi 8 x 5 tahun	40

## B. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini meliputi *mean*, *median*, *modus*, dan tabel frekuensi responden menurut kategori yang penentuannya menggunakan program *SPSS Statistic 16.0 For Windows*. Deskripsi data masing-masing variabel secara rinci dapat dilihat dalam Tabel 14 berikut:

**Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif**

<b>Variabel</b>	<b>N</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Deviation</b>
<i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR)	40	0,01	142,17	38,8390	33,01860
Struktur Kepemilikan	40	51,01	95,14	77,8583	13,2361
<i>Dispersion of Ownership</i>	40	2	5	2,87	1,06
Struktur Modal	40	0,14	8,44	0,8508	1,3921
Valid N	40				

Sumber: Data sekunder yang diolah

### 1. *Dividen Payout Ratio* (DPR)

Berdasarkan tabel dapat diketahui besarnya *Dividen Payout Ratio* (DPR) berkisar antara 0,01 dan 142,17 dengan nilai *mean* sebesar 38,8390 dan standar deviasi sebesar 33,01860. Perusahaan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) terendah adalah PT. Merck Tbk Indonesia, Tbk pada tahun 2009 yakni sebesar 0,01 sedangkan *Dividen Payout Ratio* (DPR) tertinggi diraih oleh PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk pada tahun 2008 dengan nilai DPR sebesar 142,17.

### 2. Struktur Kepemilikan

Berdasarkan tabel dapat diketahui besarnya Struktur Kepemilikan berkisar antara 51,01 dan 95,14 dengan nilai *mean* sebesar 77,8583 dan standar deviasi sebesar 13,23615. Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan

terendah adalah PT. Semen Gresik, Tbk pada tahun 2009-2011 yakni sebesar 51,01 sedangkan Struktur Kepemilikan tertinggi diraih oleh PT. Tempo Scan Pasifik, Tbk pada tahun 2008 dengan nilai Struktur Kepemilikan sebesar 95,14.

### 3. *Dispersion of Ownership*

Berdasarkan tabel dapat diketahui besarnya *Dispersion of Ownership* berkisar antara 2 dan 5 dengan nilai *mean* sebesar 2,83 dan standar deviasi sebesar 1,035. Perusahaan dengan *Dispersion of Ownership* terendah adalah PT. Merck Tbk Indonesia, Tbk., PT. Semen Gresik, Tbk., PT. Tempo Scan Pasifik, Tbk., dan PT. United Tractor, Tbk. pada tahun 2007-2011 yakni sebesar 2 sedangkan *Dispersion of Ownership* tertinggi diraih oleh PT Gudang Garam, Tbk. pada tahun 2007-2011 dengan nilai *Dispersion of Ownership* sebesar 5.

### 4. Struktur Modal

Berdasarkan tabel dapat diketahui besarnya Struktur Modal berkisar antara 0,14 dan 8,44 dengan nilai *mean* sebesar 0,8509 dan standar deviasi sebesar 1,39211. Perusahaan dengan Struktur Modal terendah adalah PT. Sumi Indo Kabel, Tbk pada tahun 2009 yakni sebesar 0,14 sedangkan Struktur Modal tertinggi diraih oleh PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk pada tahun 2009 dengan nilai Struktur Modal sebesar 8,44.

### C. Hasil Analisis Data

#### 1. Uji Prasyarat Analisis

##### a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel-variabel dalam penelitian memiliki sebaran distribusi normal atau tidak. Uji normalitas ini menggunakan teknik *Kolmogorov-Smirnov*. Jika variabel residual tidak terdistribusi normal, maka uji statistik t dan F menjadi tidak valid. Data dikatakan normal apabila nilai signifikansi > 0,05. Berikut ini hasil penghitungan *Kolmogorov-Smirnov* dengan SPSS:

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas**

<i>Kolmogrov-Smirnov Z</i>	<i>Asymp. Sig</i>	<b>Keterangan</b>
0,987	0,284	Data Normal

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui nilai signifikansinya sebesar 0,284. Angka tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga data dikatakan normal dan dapat digunakan untuk uji selanjutnya.

##### b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Salah satu uji statistik yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah Uji Glesjer. Jika variabel bebas secara signifikan secara statistik tidak mempengaruhi

variabel terikat, maka tidak terdapat indikasi terjadi heteroskedastisitas. Hal ini dapat dilihat apabila dari probabilitas signifikansinya di atas 0,05. Hasil perhitungan dapat dilihat dalam Tabel berikut:

**Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

<b>Variabel Bebas</b>	<b>Sig</b>	<b>Keterangan</b>
Struktur Kepemilikan	0,060	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>Dispersion of Ownership</i>	0,065	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Struktur Modal	0,405	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas mempunyai nilai probabilitas signifikansi lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### c. Uji Autokorelasi

**Tabel 5. Ringkasan Hasil Uji Autokorelasi**

<b><i>Durbin Watson</i></b>	<b>Keterangan</b>
1,938	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil uji autokorelasi pada tabel menunjukkan bahwa nilai Dari hasil regresi diperoleh nilai D-W statistik sebesar 1,938. Dengan  $n = 40$ ,  $k = 3$ , dan taraf signifikansi 0,05, maka nilai  $dL = 1,3384$ ,  $dU = 1,6589$ , sehingga  $(4-dU) = 4-1,6589 = 2,3411$  dan  $(4-dL) = 4-1,3384 = 2,6616$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

#### d. Uji Linieritas

Uji linieritas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas dan terikat mempunyai hubungan yang linier atau tidak. Kriteria yang diterapkan untuk pengujian linieritas adalah nilai signifikansi pada masing-masing variabel bebas lebih besar dari pada nilai taraf signifikansi *Deviation from Linearity* 0,05 maka hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat adalah linier. Hasil dari uji linieritas dapat dilihat pada tabel berikut.

**Tabel 6. Hasil Uji Linieritas**

<b>Hubungan Variabel</b>	<b><i>Deviation from Linearity</i></b>	<b>Keterangan</b>
Struktur Kepemilikan	0,151	Linier
<i>Dispersion of Ownership</i>	0,879	Linier
Struktur Modal	0,327	Linier

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa *Deviation from Linearity* untuk ketiga hubungan memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hubungan antara variabel Struktur Kepemilikan, *Dispersion of Ownership* dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 adalah linier.



## D. Uji Hipotesis

### 1. Analisis Regresi Sederhana

- a. Hipotesis 1: Terdapat pengaruh negatif antara Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011.

Untuk menguji H1 dilakukan dengan analisis regresi linier sederhana. Hasil regresi linier sederhana dapat dilihat pada Tabel 7 berikut ini:

**Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linier Sederhana  $X_1$**

Variabel	Koefisien Regresi	t hitung	Sig
Konstanta	70,545		
Struktur Kepemilikan	-0,407	2,018	0,0075
r : 0,163			
R Square : 0,027			

Sumber: Data sekunder yang diolah

#### 1) Persamaan Garis Regresi

Berdasarkan hasil perhitungan regresi linier sederhana yang ditunjukkan tabel di atas, maka persamaan garis regresinya adalah seperti berikut:

$$Y = 70,545 - 0,407 X_1$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut, maka dapat dilihat bahwa konstanta sebesar 70,545. Hal tersebut menunjukkan bahwa jika variabel independen dianggap nol, maka perubahan Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 adalah sebesar 70,545 satuan.

Koefisien regresi  $X_1$  sebesar -0,407 menyatakan bahwa setiap kenaikan Struktur Kepemilikan sebesar 1 satuan akan menurunkan Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 sebesar 0,407 satuan. Hal ini berarti arah model tersebut adalah negatif. Korelasi regresi ( $r$ ) antara Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 sebesar 0,163. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,027 hal ini menunjukkan 2,7% tingkat Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 dipengaruhi oleh Struktur Kepemilikan, sedangkan sisanya sebesar 97,3% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

## 2) Uji t

Hasil analisis regresi linier sederhana antara Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,018 dan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,684. Hasil ini menunjukkan bahwa  $t_{hitung}$  lebih besar dari pada  $t_{tabel}$ , hal ini berarti terdapat pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Hasil uji analisis data diperoleh nilai probabilitas signifikansi Struktur Kepemilikan sebesar 0,015, karena penelitian ini menggunakan uji one tail maka 0,015 dibagi 2

sehingga diperoleh signifikansi sebesar 0,0075 dan lebih kecil dari 0,05 maka dapat dinyatakan Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 diterima.

- b. Hipotesis 2, Terdapat pengaruh positif antara *Dispersion Of Ownership* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011.

Untuk menguji H2 dilakukan dengan analisis regresi linier sederhana. Hasil regresi linier sederhana dapat dilihat pada Tabel 8 berikut:

**Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Linier Sederhana X<sub>2</sub>**

Variabel	Koefisien Regresi	t hitung	Sig
Konstanta	37,145		
<i>Dispersion Of Ownership</i>	0,608	2,121	0,002
r : 0,020			
R Square : 0,031			

Sumber: Data sekunder yang diolah

### 1) Persamaan Garis Regresi

Berdasarkan hasil perhitungan regresi linier sederhana yang ditunjukkan tabel 8 (halaman 51), maka persamaan garis regresinya adalah seperti berikut:

$$Y = 37,145 + 0,608X_2$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut, maka dapat dilihat bahwa konstanta sebesar 37,145. Hal tersebut menunjukkan bahwa jika variabel independen dianggap nol, maka perubahan Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 adalah sebesar 37,145 satuan. Koefisien regresi  $X_2$  sebesar 0,608 menyatakan bahwa setiap kenaikan *Dispersion Of Ownership* sebesar 1 satuan akan meningkatkan Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 sebesar 0,608 satuan. Hal ini berarti arah model tersebut adalah positif. Hal ini dapat dilihat dari nilai korelasi regresi ( $r$ ) yang bernilai positif antara *Dispersion of Ownership* dan Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 sebesar 0,20. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,031 hal ini menunjukkan 3,1% tingkat Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 dipengaruhi oleh *Dispersion of Ownership*, sedangkan

sisanya sebesar 96,9% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

## 2) Uji t

Hasil analisis regresi linier sederhana antara *Dispersion of Ownership* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,121 dan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,684. Hasil ini menunjukkan bahwa  $t_{hitung}$  lebih besar daripada  $t_{tabel}$ , hal ini berarti terdapat pengaruh *Dispersion of Ownership* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Hasil uji analisis data diperoleh nilai probabilitas signifikansi *Dispersion of Ownership* sebesar 0,004, karena penelitian ini menggunakan uji one tail maka 0,004 dibagi 2 sehingga diperoleh signifikansi 0,002 dan lebih kecil dari 0,05, maka dapat dinyatakan *Dispersion of Ownership* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh *Dispersion of Ownership* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 diterima.

- c. Hipotesis 3, Terdapat pengaruh negatif antara Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011.

Untuk menguji H3 dilakukan dengan analisis regresi linier sederhana. Hasil regresi linier sederhana dapat dilihat pada Tabel 9 berikut:

**Tabel 9. Hasil Analisis Regresi Sederhana  $X_3$**

Variabel	Koefisien Regresi	T hitung	Sig
Konstanta	37,646		
Struktur Modal	-1,465	2,382	0,0025
r : 0,062			
R Square : 0,024			

Sumber: Data sekunder yang diolah

#### 1) Persamaan Garis Regresi

Berdasarkan hasil perhitungan regresi linier sederhana yang ditunjukkan tabel 9 (halaman 54), maka persamaan garis regresinya adalah seperti berikut:

$$Y = 37,646 - 1,465X_3$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut, maka dapat dilihat bahwa konstanta sebesar 37,646. Hal tersebut menunjukkan bahwa jika variabel independen dianggap nol, maka perubahan Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 adalah sebesar 37,646 satuan. Koefisien regresi  $X_1$  sebesar 1,465 menyatakan bahwa setiap kenaikan Struktur Modal sebesar 1 satuan akan menurunkan

Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 sebesar 1,465 satuan. Hal ini berarti arah model tersebut adalah negatif. Nilai korelasi regresi ( $r$ ) yang antara Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 sebesar 0,062. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,024 hal ini menunjukkan 2,4 % tingkat Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 dipengaruhi oleh Struktur Modal, sedangkan sisanya sebesar 97,6% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini

## 2) Uji t

Hasil analisis regresi linier sederhana antara penggunaan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,382 dan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,684. Hasil ini menunjukkan bahwa  $t_{hitung}$  lebih besar daripada  $t_{tabel}$ , hal ini berarti terdapat pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Hasil uji analisis data diperoleh nilai probabilitas signifikansi Struktur Modal sebesar 0,005, karena penelitian ini menggunakan uji one tail maka 0,005 dibagi 2 sehingga diperoleh signifikansi sebesar 0,0025 dan lebih kecil dari 0,05, maka dapat dinyatakan Struktur Modal berpengaruh signifikan

terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 diterima.

## 2. Analisis Regresi Berganda

- a. Hipotesis 4: Terdapat pengaruh Struktur Kepemilikan, *Dispersion of Ownership*, dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011.

Untuk menguji H4 dilakukan dengan analisis Regresi Linier Berganda. Hasil Regresi Linier Berganda dapat dilihat pada Tabel 29 berikut ini:

**Tabel 10. Hasil Regresi Linier Berganda**

Variabel	Koefisien Regresi
Konstanta	68,031
Struktur Kepemilikan	-0,473
<i>Dispersion of Ownership</i>	2,105
Struktur Modal	-1,882
R	0,193
<i>Adjusted R Square</i>	0,043
F hitung	4,462
F table	2,87
Sig F	0,005

Sumber: Data sekunder yang diolah



### 1) Persamaan Garis Regresi

Berdasarkan hasil perhitungan regresi linier berganda yang ditunjukkan tabel 10 (halaman 56), maka persamaan garis regresinya adalah seperti berikut:

$$Y = 68,031 - 0,473X_1 + 2,105X_2 - 1,882X_3$$

Nilai koefisien  $X_1$  sebesar -0,473 yang berarti Struktur Kepemilikan meningkat 1 poin maka Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 akan turun sebesar 0,473 satuan dengan asumsi  $X_2$  dan  $X_3$  tetap. Nilai koefisien  $X_2$  sebesar 2,105 yang berarti *Dispersion of Ownership* meningkat 1 poin maka Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 akan naik sebesar 2,105 satuan dengan asumsi  $X_1$  dan  $X_3$  tetap. Nilai koefisien  $X_3$  sebesar -1,882 yang berarti Struktur Kepemilikan meningkat 1 poin maka Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 akan turun sebesar 1,882 satuan dengan asumsi  $X_1$  dan  $X_2$  tetap. Nilai korelasi regresi ( $r$ ) antara Struktur Modal, *Dispersion of Ownership* dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 sebesar 0,193.

## 2) Koefisien Determinasi

Berdasarkan tabel 10 (halaman 56) nilai *Adjusted R square* yang diperoleh sebesar 0,043 hal ini menunjukkan bahwa 4,3% tingkat Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 dipengaruhi oleh Struktur Kepemilikan, *Dispersion of Ownership* dan Struktur Modal. Sedangkan sisanya sebesar 95,7% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

## 3) Hasil Uji F

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel Struktur Kepemilikan, *Dispersion of Ownership* dan Struktur Modal berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Berdasarkan tabel 10 (halaman 56), diperoleh nilai  $F_{hitung}$  sebesar 4,462 dan nilai  $F_{tabel}$  sebesar 2,87. Hasil ini menunjukkan nilai  $F_{hitung}$  lebih besar dari  $F_{tabel}$ . Hasil uji analisis data diperoleh nilai probablilitas signifikansi Struktur Kepemilikan, *Dispersion of Ownership* dan Struktur Modal sebesar 0,010, karena penelitian ini menggunakan uji one tail maka 0,010 dibagi 2 sehingga diperoleh signifikansi sebesar 0,005 dan lebih kecil dari 0,05. Maka dapat dinyatakan bahwa Struktur Kepemilikan, *Dispersion of Ownership* dan Struktur Modal berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang

Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Sehingga hipotesis keempat yang menyatakan terdapat pengaruh Struktur Kepemilikan, *Dispersion of Ownership* dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 diterima.

#### **E. Pembahasan Hasil Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh antara Struktur Kepemilikan, *Dispersion of Ownership* dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011.

##### **1. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011**

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis pertama yaitu terdapat pengaruh negatif Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Hasil ini ditunjukkan dengan Koefisien Regresi  $X_1$  sebesar - 0,407 menyatakan bahwa setiap kenaikan Struktur Kepemilikan sebesar 1 satuan akan menaikkan Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 sebesar 0,407 satuan. Hal ini berarti arah model tersebut adalah negatif. Nilai korelasi regresi ( $r$ ) yang bernilai positif antara Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 sebesar 0,163. Berdasarkan hasil analisis data diperoleh nilai

$t_{hitung}$  sebesar 2,018 dan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,684. Hasil ini menunjukkan bahwa  $t_{hitung}$  lebih besar daripada  $t_{tabel}$ , hal ini berarti terdapat pengaruh positif Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Selain itu nilai probabilitas signifikansi Struktur Kepemilikan sebesar 0,0075 dan lebih kecil dari 0,05, maka dapat dinyatakan Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang diperoleh sebesar 0,027 hal ini menunjukkan 2,7% tingkat Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 dipengaruhi oleh Struktur Kepemilikan, sedangkan sisanya sebesar 97,3% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini. Hal tersebut menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)*. Hal ini berarti, jika Struktur Kepemilikan mengalami peningkatan, maka *Dividen Payout Ratio (DPR)* akan mengalami penurunan. Lebih lanjut dapat diartikan, jika kepemilikan saham oleh pihak institusional atau perusahaan semakin besar, maka akan berdampak pada pembagian dividen kepada pemegang saham yang akan menurun. Hasil penelitian ini

mendukung hasil penelitian Djumahir (2009) dimana hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Jehnsen & Meckling (1976) menyatakan bahwa semakin tinggi Struktur Kepemilikan dikuasai oleh *insiders* (manajemen atau perusahaan) atau semakin kecil yang dikuasai oleh pihak *outsiders*, maka semakin berkurang *agency problems*, karena semakin selarasnya antara kepentingan manajemen dengan kepentingan pemilik yang sebagian besar adalah manajemen sendiri. Dalam hal demikian semakin kecil ketergantungan kepada dividen sebagai mekanisme *monitoring*. Kehadiran *largeblock shareholding* seperti *institutional shareholding* yang memiliki kapasitas monitoring yang lebih efektif dibanding pemegang saham kecil dan terbesar (*atomistic shareholder*), juga akan memperkecil peranan dividen sebagai *monitoring mechanism* (Easterbrook, 1984). Berdasarkan argumen-argumen teoritik tersebut, maka struktur kepemilikan (*institutional ownership*) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

## 2. Pengaruh *Dispersion of Ownership* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis kedua yaitu terdapat pengaruh *Dispersion of Ownership* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Hasil ini ditunjukkan dengan Koefisien Regresi  $X_2$  sebesar

0,608 menyatakan bahwa setiap kenaikan *Dispersion of Ownership* sebesar 1 satuan akan menaikkan Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 sebesar 0,608 satuan. Hal ini berarti arah model tersebut adalah positif. Hal ini dapat dilihat dari nilai korelasi regresi ( $r$ ) yang bernilai positif antara *Dispersion of Ownership* dan Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 sebesar 0,020. Berdasarkan hasil analisis data diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,121 dan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,684. Hasil ini menunjukkan bahwa  $t_{hitung}$  lebih besar daripada  $t_{tabel}$ , hal ini berarti terdapat pengaruh positif *Dispersion of ownership* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Selain itu nilai probabilitas signifikansi *Dispersion of Ownership* sebesar 0,002 dan lebih kecil dari 0,05, maka dapat dinyatakan *Dispersion of Ownership* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang diperoleh sebesar 0,031 hal ini menunjukkan 3,1% tingkat Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 dipengaruhi oleh *Dispersion of Ownership*, sedangkan sisanya sebesar 96,9% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa *Dispersion of Ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)*.

Hal ini berarti, jika *Dispersion of Ownership* mengalami peningkatan, maka *Dividen Payout Ratio (DPR)* juga akan mengalami peningkatan. Dan sebaliknya semakin kecil *Dispersion of Ownership*, maka *Dividen Payout Ratio (DPR)* juga akan semakin kecil. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin menyebarnya pemegang saham mengakibatkan kesulitan pengawasan terhadap kinerja perusahaan, dan salah satu alternatif yang digunakan untuk menyelesaikan masalah tersebut adalah dengan membayar dividen, sehingga akan memperkecil jumlah laba yang ditahan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Djumahir (2009) dimana hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *dispersion of ownership* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen. Hal ini juga sesuai dengan apa yang diungkapkan oleh Taswan (2003) Sesuai dengan teori keagenan, pemegang saham yang semakin menyebar akan mengakibatkan kesulitan dalam monitoring perusahaan sehingga akan menimbulkan masalah keagenan yang penyelesaiannya melalui pembayaran dividen dan akan mengurangi jumlah laba yang ditahan.

### 3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis ketiga yaitu terdapat pengaruh negatif Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Hasil ini ditunjukkan dengan Koefisien Regresi  $X_3$  sebesar -1,465 menyatakan bahwa setiap kenaikan penggunaan teknologi informasi

sebesar 1 satuan akan menurunkan Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 sebesar 1,465 satuan. Hal ini berarti arah model tersebut adalah negatif. Nilai korelasi regresi ( $r$ ) antara Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 sebesar 0,062. Berdasarkan hasil analisis data diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,382 dan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,684. Hasil ini menunjukkan bahwa  $t_{hitung}$  lebih besar daripada  $t_{tabel}$ , hal ini berarti terdapat pengaruh negatif Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Selain itu nilai probabilitas signifikansi Struktur Modal sebesar 0,0025 dan lebih kecil dari 0,05, maka dapat dinyatakan Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang diperoleh sebesar 0,024 hal ini menunjukkan 2,4% tingkat Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 dipengaruhi oleh Struktur Modal, sedangkan sisanya sebesar 87,6% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini. Hal tersebut menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)*.



Hal ini berarti, jika Struktur Modal mengalami peningkatan, maka *Dividen Payout Ratio (DPR)* akan mengalami penurunan. Lebih lanjut dapat diartikan, jika semakin besarnya modal perusahaan yang berasal dari sumber utang (kreditur) dan sekaligus sebagai porsi modal yang berasal dari pemilik sendiri, maka akan berdampak pada pembagian dividen kepada pemegang saham yang akan menurun. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Marlina dan Danica (2009) dimana hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen. *Agency cost model* yang menjelaskan tentang *agency problems* yang timbul antara kreditor dan pemegang saham, mengindikasikan bahwa pembayaran dividen yang tinggi akan memperbesar beban tetap perusahaan sehingga menyebabkan utang lebih berisiko dan karenanya akan menurunkan nilai dari utang tersebut (Taranto, 2002). Cara yang bisa ditempuh oleh kreditor untuk melindungi dirinya adalah dengan membuat perjanjian utang (*debt covenant*) yang berisi pembatasan-pembatasan terhadap manajemen termasuk pembatasan kebijakan atas deviden yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Atas dasar argumen-argumen teoritik di atas, maka Struktur modal (*capital structure*) berpengaruh negatif terhadap kebijakan inisiasi dividen. Sprenmann & Gantenbein (2001) antara lain mengemukakan bahwa semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal seperti *longtern debt* semakin intensif pengawasan oleh penyediaan dana eksternal tersebut (kreditur) terhadap kinerja manajemen dalam rangka

mengamankan dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan. Sementara *monitoring rationale/ mechanism* dari Easterbrook (1984) menyatakan bahwa efektifitas dividen sebagai salah satu sarana monitoring bergantung kepada eksistensi sarana-sarana monitoring lainnya yang salah satunya adalah monitoring yang dilakukan oleh kreditur. Berdasarkan kedua proposisi di atas bisa diargumentasikan bahwa mengingat semakin besar porsi modal perusahaan yang berasal dari kreditur (utang) semakin tinggi intensitas *monitoring* yang dilakukan oleh pihak kreditur terhadap perilaku manajemen, maka hal ini memberikan kontribusi yang semakin besar pula terhadap pengembalian *agency problems* antara manajemen dengan pemegang saham, dan pada gilirannya, akan semakin kecil ketergantungan perusahaan kepada dividen sebagai sarana/mekanisme *monitoring*.

#### 4. Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Dispersion of Ownership* dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis keempat yaitu terdapat pengaruh Struktur Modal, *Dispersion of Ownership* dan Struktur Modal secara bersama-sama terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien  $X_1$  sebesar -0,473 yang berarti Struktur Kepemilikan meningkat 1 poin maka Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 akan turun sebesar 0,473 satuan dengan asumsi  $X_2$  dan  $X_3$  tetap. Nilai koefisien

$X_2$  sebesar 2,105 yang berarti *Dispersion of Ownership* meningkat 1 poin maka Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 akan naik sebesar 2,105 satuan dengan asumsi  $X_1$  dan  $X_3$  tetap. Nilai koefisien  $X_3$  sebesar -1,882 yang berarti Struktur Modal meningkat 1 poin maka Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 akan turun sebesar 1,882 satuan dengan asumsi  $X_1$  dan  $X_2$  tetap. Hal ini berarti arah model tersebut adalah positif. Hal ini juga dapat dilihat dari nilai korelasi ( $R$ ) yang bernilai positif antara Struktur Kepemilikan, *Dispersion of Ownership* dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 sebesar 0,193. Berdasarkan hasil analisis data diperoleh nilai *Adjusted R square* yang diperoleh sebesar 0,043 hal ini menunjukkan bahwa 4,3% tingkat Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 dipengaruhi oleh Struktur Kepemilikan, *Dispersion of Ownership* dan Struktur Modal. Sedangkan sisanya sebesar 95,7% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini. Berdasarkan hasil analisis data diperoleh nilai  $F_{hitung}$  sebesar 4,462 dan nilai  $F_{tabel}$  sebesar 2,87. Hasil ini menunjukkan nilai  $F_{hitung}$  lebih besar dari  $F_{tabel}$ . Hasil uji analisis data diperoleh nilai probabilitas signifikansi Struktur Kepemilikan, *Dispersion of Ownership* dan Struktur Modal sebesar 0,005 dan lebih kecil dari 0,05 maka dapat dinyatakan bahwa Struktur Kepemilikan, *Dispersion of Ownership* dan Struktur Modal berpengaruh secara simultan terhadap

Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa Struktur Kepemilikan, *Dispersion of Ownership* dan Struktur Modal secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Djumahir (2009) dengan judul penelitian “Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh biaya agensi, tahap daur hidup perusahaan, dan regulasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan adalah Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, Regulasi, dan Kebijakan Dividen. Metode analisa data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel *dispersion of ownership*, *institutional ownership*, *free cash flow*, tahap daur hidup perusahaan, dan Regulasi berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa Struktur Kepemilikan, *Dispersion of Ownership* dan Struktur Modal secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011.

## **F. Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain sebagai berikut:

1. Temuan dari hasil penelitian ini membuktikan bahwa selain Struktur Kepemilikan, *dispersion of Ownership*, dan Struktur Modal terdapat faktor-faktor lain yang digunakan dalam studi mengenai Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Struktur Kepemilikan, *Dispersion of Ownership*, dan Struktur Modal memberikan sumbangan sebesar 4,3% terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Sedangkan 95,7% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar penelitian ini.
2. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian dari sektor industri manufaktur hanya delapan perusahaan dari 146 perusahaan sebagai populasinya.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh negatif Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Hal ini ditunjukkan oleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,018 yang lebih besar dari  $t_{tabel} = 1,684$  dan nilai korelasi ( $r$ ) sebesar 0,163. Dari hasil analisis data diperoleh *R Square* ( $R^2$ ) sebesar 0,027 yang berarti Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 dipengaruhi oleh Struktur Kepemilikan sebesar 2,7%.
2. Terdapat pengaruh positif *Dispersion of Ownership* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Hal ini ditunjukkan oleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,121 yang lebih besar dari  $t_{tabel} = 1,684$  dan nilai korelasi ( $r$ ) sebesar 0,020. Dari hasil analisis data diperoleh *R Square* ( $R^2$ ) sebesar 0,031 yang berarti Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 dipengaruhi oleh *Dispersion of Ownership* sebesar 3,1%.
3. Terdapat pengaruh negatif Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Hal ini ditunjukkan oleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,382 yang lebih

besar dari  $t_{\text{tabel}} = 1,684$  dan nilai korelasi regresi ( $r$ ) sebesar 0,062. Dari hasil analisis data diperoleh *R Square* ( $R^2$ ) sebesar 0,024 yang berarti Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 dipengaruhi oleh Struktur Modal sebesar 2,4%.

4. Terdapat pengaruh Struktur Kepemilikan, *Dispersion of Ownership* dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Hal ini ditunjukkan oleh nilai  $F_{\text{hitung}}$  sebesar 4,462 yang lebih besar dari  $F_{\text{tabel}}$  2,87 dan nilai korelasi ( $R$ ) sebesar 0,193. Dari hasil analisis data diperoleh *Adjusted R Square* sebesar 0,043 yang berarti Struktur Kepemilikan, *Dispersion of Ownership* dan Struktur Modal secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 sebesar 4,3%.

## B. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan hasil penelitian tersebut, maka diajukan saran-saran sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya perlu memperluas dalam menentukan objek penelitian, dapat menggunakan objek perusahaan manufaktur, perusahaan dagang, maupun perusahaan jasa.
2. Peneliti selanjutnya bisa mempertimbangkan dengan menambah variabel lain dalam biaya agensi, seperti collateral asset, free cash flow dan sebagainya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Zaenal, 2005, *Teori Keuangan & Pasar Modal*, Ekonisia, UII, Yogyakarta.
- Alsaeed, Khaled, 2006, *The Association Between Firm-Specific Characteristics and Disclosure*, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 21, No. 5, pp. 476-496, [www.emeraldinsight.com](http://www.emeraldinsight.com).
- Brigham, Eugene, dan Gapenski, Luis C, 1999, *Intermediate Financing Management, Fifth Edition*, The Dryden Press Harcourt Brace Collage Publisher.
- Dhailami, A. F, 2006, Pengaruh *Insider Ownership* dan Risiko Pasar Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2003, Skripsi (tidak dipublikasikan), Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Dhaliwal, D., Li, O.Z., and Trezevant, R., 2003, *Test of the Influence of a Firm's Post-IPO Age on Decisions to Initiate a Cash Divident*, *Journal of Economic and Lhiterature* 20, Summer, 55-87.
- Djumahir, 2009, Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya Malang.
- Gozali, Imam, 2001, *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati, Damodar, 1999, *Basic Econometric*. Mc. Graw Hill Inc, *Third Edition*, Singapura.
- Husnan, Suad, 2001, *Pembelanjaan Perusahaan (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*, Yogyakarta : Liberty.
- Insukindro, 2001. *Modul Pelatihan Ekonometrika Dasar*, PAU, UGM, Yogyakarta.
- Isnanta, Rudi, 2008, Pengaruh Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan terhadap Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan, Skripsi, UII, Yogyakarta



- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H., 1976, Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, (3): 78-130.
- Joko, Sulisty, 2010, 6 Hari Jago SPSS17. Yogyakarta: Cakrawala.
- Kusumawati, Dwi Novi, 2007, *Profitability and Corporate Governance Disclosure: An Indonesian Study*, Jurnal Riset Akuntansi, Vol. 10, No. 2, Hal. 131-146
- Masdupi, Erni, 2005, Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.20, No.1.
- Mollah, S., Keasy, K., and Short, H, 2000, *The Influence of Agency Cost on Dividend Policy In An Emerging Market Evidence From the Dhaka Stock Exchange*.
- Na'im, Ainun dan Fu'ad Rakhman, 2000, Analisis Hubungan Antara Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan dengan Struktur Modal dan Tipe Kepemilikan Perusahaan, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 15, No. 1, Hal. 70-82.
- Nurtanio, Utoyo, 2006, Para Teknisi Pertumbuhan. [www.swa.co.id/sekunder/kolom/Manajemen/Organisasi/Details.php?id=2&id=209](http://www.swa.co.id/sekunder/kolom/Manajemen/Organisasi/Details.php?id=2&id=209).
- Sugeng, Bambang, 2009, Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen di Indonesia, Jurnal Ekonomi Bisnis, No.1, pp.37-48.
- Sugiyono, 2008, Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D, Bandung, Alfabeta.
- Sartono, Agus, 2001, Kepemilikan Orang Dalam (*Insider Ownership*), Utang dan Kebijakan Dividen: Pengujian Empirik Teori Keagenan (*Agency Theory*), Jurnal Siasat Bisnis, Vol.2, No.6.
- Sharma, S., 2001, *Do Dividend Initiation Signal Prosperity?*, Journal of Finance, 51:1-36.
- Suad, Husnan, 2001, Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek) Buku 2 Edisi 4 Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.

Suhartono, 2004, Pengaruh Insider Ownership, Net Organizational Capital, dan Resiko Pasar terhadap Kebijakan Dividen, *Kajian Bisnis*, Vol.12, No.1.

Taranto, M.A., 2002, *Capital Structure and Market Reaction to Dividend Initiation*, *Journal of Financial Economics* 5:187-192.

Weston, J.F dan Copeland, 1992, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jilid II*. Jakarta : Erlangga.

Yuniningsih, 2002, Indepedensi antara Kebijakan *Dividen Payout Ratio*, *Financial Leverage*, dan Investasi pada Perusahaan Manufaktur yang *Listed di Bursa Efek Jakarta*.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

# LAMPIRAN

## **Daftar Perusahaan Sampel Penelitian**

## Daftar perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

### Indonesia tahun 2007-2011

#### Lampiran 1. List Perusahaan Tahun 2007-2011

1	PT Aqua Golden Mississippi Tbk
2	PT Cahaya Kalbar Tbk
3	PT Delta Djakarta Tbk
4	PT Fast Food Indonesia Tbk
5	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
6	PT Mayora Indah Tbk
7	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
8	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk
9	PT Pioneerindo Gourmet International Tbk
10	PT Siantar Top Tbk
11	PT SMART Tbk
12	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
13	PT Tunas Baru Lampung
14	PT Ultrajaya Milk & Trading Company Tbk
15	PT Bentoel Internasional Investama Tbk
16	PT Gudang Garam
17	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
18	PT Roda Vivatex Tbk
19	PT Indo Acidatama Tbk
20	PT Indorama Synthetics Tbk
21	PT Sepatu Bata Tbk
22	PT Fajar Surya Wisesa Tbk
23	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
24	PT AKR Corporindo Tbk
25	PT Budi Acid Jaya Tbk
26	PT Colopak Indonesia Tbk
27	PT Eterindo Wahanatama Tbk
28	PT Lautan Luas Tbk
29	PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk
30	PT Unggul Indah Cahaya Tbk
31	PT Ekadharma International Tbk
32	PT Resource Alam Indonesia Tbk
33	PT Argha Karya Prima Industry Tbk
34	PT Asahimas Flat Glass Tbk
35	PT Berlina Tbk
36	PT Dynaplast Tbk
37	PT Kagoe Inggar Jaya Tbk

38	PT Langgeng Makmur Industri Tbk
39	PT Sekar Inti Pratama Tbk
40	PT Trias Sentosa Tbk
41	PT Yanaprima Hastapersada Tbk
42	PT Holcim Indonesia Tbk
43	PT Indocemant Tunggal Prakarsa Tbk
44	PT Seman Gresik (Persero) Tbk
45	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk
46	PT BetonJaya Manunggal Tbk
47	PT Citra Tubindo Tbk
48	PT Jaya Pari Steel Tbk
49	PT Lion Metal Works Tbk
50	PT Lionmesh Prima Tbk
51	PT Pelangi Indah Canindo Tbk
52	PT Pelat Timah Nusantara Tbk
53	PT Tira Austenite Tbk
54	PT Kedaung Indah Industri Tbk
55	PT Arwana Citramulia Tbk
56	PT Mitra Investindo Tbk
57	PT Surya Toto Indonesia Tbk
58	PT Jembo Cable Company tbk
59	PT Kabelindo Murni Tbk
60	PT KMI Wire and Cable Tbk
61	PT Sumi Indo Cable Tbk
62	PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk
63	PT Voksel Electric Tbk
64	PT Astra Grapia Tbk
65	PT Metrodata Electronics Tbk
66	PT Astra International Tbk
67	PT Astra Otoparts Tbk
68	PT Goodyear Indonesia Tbk
69	PT Hexindo Adiperkasa Tbk
70	PT Indo Kordsa Tbk
71	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk
72	PT Indospring Tbk
73	PT Intraco Penta Tbk
74	PT Multi Prima Sejahtera Tbk
75	PT Multistrada Arah Sarana Tbk
76	PT Nipress Tbk
77	PT Selamat Sempurna Tbk
78	PT Tunas Ridean Tbk
79	PT United Tractor Tbk

80	PT Modern Internasional Tbk
81	PT Darya Varia Laboratoria Tbk
82	PT Indofarma (Persero) Tbk
83	PT Kalbe Farma Tbk
84	PT Kimia Farma (Persero) Tbk
85	PT Merck Tbk
86	PT Pyridam Farma Tbk
87	PT Schering Plough Indonesia Tbk
88	PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk
89	PT Tempo Scan Pacific Tbk
90	PT Mandom Indonesia Tbk
91	PT Mustika Ratu Tbk
92	PT Unilever Indonesia Tbk

## **Data Penelitian**



## Lampiran 2. Data Penelitian

No	CODE	Nama	DPR					Dispersion of Ownership					DER					Struktur Kepemilikan				
			2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
1	GGRM	PT. Gudang Garam, Tbk	33,32	35,81	36,19	40,80	36,60	5	5	5	5	5	0,68	0,55	0,48	0,44	0,40	72,12	73,06	66,80	75,55	75,55
2	MERK	PT. Merck Tbk Indonesia, Tbk.	57,57	121,52	0,01	84,20	62,10	2	2	2	2	2	0,18	0,15	0,23	0,20	0,26	74,00	74,00	74,00	74,00	74,00
3	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk.	89,89	142,17	22,59	0,10	17,60	3	3	3	3	3	2,14	1,73	8,44	1,41	0,17	83,37	83,37	83,37	82,53	82,53
4	SMGR	PT. Semen Gresik, Tbk.	50,11	50,54	44,66	40,50	49,56	2	2	2	2	2	0,27	0,30	0,26	0,29	0,35	75,91	73,79	51,01	51,01	51,01
5	IKBI	PT. Sumi Indo Kabel, Tbk.	39,50	39,16	17,92	66,50	40,61	4	4	4	4	4	0,34	0,25	0,14	0,22	0,23	93,06	93,06	93,06	93,06	93,06
6	TSPC	PT. Tempo Scan Pasifik, Tbk.	0,40	0,21	0,45	0,40	0,40	2	2	2	2	2	0,26	0,29	0,32	0,36	0,45	71,35	95,14	95,04	95,03	95,03
7	TURI	PT. Tunas Ridean, Tbk.	40,42	95,63	7,19	2,60	14,50	3	3	3	3	3	2,91	2,50	0,77	0,73	0,73	85,85	88,77	87,68	87,68	87,68
8	UNTR	PT. United Tractor, Tbk.	28,65	27,51	28,76	36,90	52,17	2	2	2	2	2	1,26	1,05	0,76	0,84	0,69	70,80	59,50	59,50	59,50	59,50

## **Uji Analisis Deskriptif**

Hasil uji analisis deskriptif

**Lampiran 3. Hasil Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	40	.01	142.17	38.8930	33.01860
X1	40	51.01	95.14	77.8583	13.23615
X2	40	2	5	2.87	1.067
X3	40	.14	8.44	.8508	1.39215
Valid N (listwise)	40				

## **Hasil Uji Prasyarat Analisis**

## 1. Hasil Uji Normalitas

**Lampiran 4. Hasil Uji Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	32.40018173
Most Extreme Differences	Absolute	.156
	Positive	.156
	Negative	-.117
Kolmogorov-Smirnov Z		.987
Asymp. Sig. (2-tailed)		.284

a. Test distribution is Normal.

## 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

**Lampiran 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Variables Entered/Removed <sup>b</sup>			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X3, X2, X1 <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RES2

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.407 <sup>a</sup>	.166	.096	20.55161

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3018.326	3	1006.109	2.382	.086 <sup>a</sup>
	Residual	15205.273	36	422.369		
	Total	18223.598	39			

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

b. Dependent Variable: RES2

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.375	19.997		-.069	.946
	X1	.527	.259	.323	2.032	.060
	X2	-6.100	3.202	-.301	-1.905	.065
	X3	2.005	2.377	.129	.843	.405

a. Dependent Variable: RES2

### 3. Hasil Uji Autokorelasi

#### Lampiran 6. Hasil Uji Autokorelasi

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X3, X2, X1 <sup>a</sup>		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.193 <sup>a</sup>	.037	.043	33.72318	1.938

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

b. Dependent Variable: Y

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1577.794	3	525.931	.462	.710 <sup>a</sup>
	Residual	40941.099	36	1137.253		
	Total	42518.893	39			

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

b. Dependent Variable: Y

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	68.031	32.813		2.073	.045		
	X1	-.473	.426	-.189	-1.110	.274	.919	1.088
	X2	2.105	5.255	.068	.401	.691	.928	1.077
	X3	1.882	3.900	.079	.483	.632	.989	1.011

a. Dependent Variable: Y

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

Model	Dimensi on	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	X1	X2	X3
1	1	3.270	1.000	.00	.00	.01	.03
	2	.642	2.258	.00	.00	.01	.96
	3	.075	6.614	.06	.05	.98	.01
	4	.014	15.433	.93	.94	.00	.00

a. Dependent Variable: Y

## 4. Hasil Uji Linieritas

**Lampiran 7. Hasil Uji Linieritas****Case Processing Summary**

	Cases					
	Included		Excluded		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Y * X1	40	100.0%	0	.0%	40	100.0%
Y * X2	40	100.0%	0	.0%	40	100.0%
Y * X3	40	100.0%	0	.0%	40	100.0%

**Report**

Y

X3	Mean	N	Std. Deviation
0.14	17.9200	1	.
0.15	1.2152E2	1	.
0.17	17.6000	1	.
0.18	57.5700	1	.
0.2	84.2000	1	.
0.22	66.5000	1	.
0.23	20.3100	2	28.70854
0.25	39.1600	1	.
0.26	35.7200	3	31.80668



0.27	50.1100	1	
0.29	20.3550	2	28.48933
0.3	50.5400	1	
0.32	.4500	1	
0.34	39.5000	1	
0.35	49.5600	1	
0.36	.4000	1	
0.4	36.6000	1	
0.44	40.8000	1	
0.45	.4000	1	
0.48	36.1900	1	
0.55	35.8100	1	
0.68	33.3200	1	
0.69	52.1700	1	
0.73	8.5500	2	8.41457
0.76	28.7600	1	
0.77	7.1900	1	
0.84	36.9000	1	
1.05	27.5100	1	
1.26	28.6500	1	
1.41	.1000	1	
1.73	1.4217E2	1	
2.14	89.8900	1	
2.5	95.6300	1	
2.91	40.4200	1	
8.44	22.5900	1	
Total	38.8930	40	33.01860

ANOVA Table

			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Y * X1	Between Groups	(Combined)	25631.347	19	1349.018	1.598	.153
		Linearity	1129.239	1	1129.239	1.337	.261
		Deviation from Linearity	24502.108	18	1361.228	1.612	.151
	Within Groups		16887.546	20	844.377		
	Total		42518.893	39			

**Measures of Association**

	R	R Squared	Eta	Eta Squared
Y * X3	.062	.004	.955	.912

**Report**

Y

X2	Mean	N	Std. Deviation
2	36.8310	20	32.07071
3	43.2690	10	48.80587
4	40.7380	5	17.23645
5	36.5440	5	2.70069
Total	38.8930	40	33.01860

**ANOVA Table**

			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Y * X2	Between Groups	(Combined)	321.140	3	107.047	.091	.964
		Linearity	16.398	1	16.398	.014	.907
		Deviation from Linearity	304.742	2	152.371	.130	.879
	Within Groups		42197.753	36	1172.160		
	Total		42518.893	39			

**Measures of Association**

	R	R Squared	Eta	Eta Squared
Y * X2	.020	.000	.087	.008

**Report**

Y

X1	Mean	N	Std. Deviation
51.01	44.9067	3	4.53503
59.5	36.3350	4	11.34795
66.8	36.1900	1	.
70.8	28.6500	1	.

71.35	.4000	1	.
72.12	33.3200	1	.
73.06	35.8100	1	.
73.79	50.5400	1	.
74	65.0800	5	44.30134
75.55	38.7000	2	2.96985
75.91	50.1100	1	.
82.53	8.8500	2	12.37437
83.37	84.8833	3	59.94701
85.85	40.4200	1	.
87.68	8.0967	3	6.00159
88.77	95.6300	1	.
93.06	40.7380	5	17.23645
95.03	.4000	2	.00000
95.04	.4500	1	.
95.14	.2100	1	.
Total	38.8930	40	33.01860

ANOVA Table

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Y * X3	Between Groups	38788.936	34	1140.851	1.529	.339
	Linearity	162.293	1	162.293	.218	.661
	Deviation from Linearity	38626.643	33	1170.504	1.569	.327
	Within Groups	3729.957	5	745.991		
	Total	42518.893	39			

Measures of Association

	R	R Squared	Eta	Eta Squared
Y * X1	-.163	.027	.776	.603

## **Hasil Uji Hipotesis**

1. Uji regresi linier sederhana

a. Uji regresi linier sederhana X<sub>1</sub>

**Lampiran 8. Hasil Analisis Regresi Linier Sederhana X<sub>1</sub>**

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X <sub>1</sub> <sup>a</sup>	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.163 <sup>a</sup>	.027	.001	33.00305

a. Predictors: (Constant), X<sub>1</sub>

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1129.239	1	1129.239	1.037	.015 <sup>a</sup>
	Residual	41389.654	38	1089.201		
	Total	42518.893	39			

a. Predictors: (Constant), X<sub>1</sub>

b. Dependent Variable: Y

b. Uji regresi linier sederhana X2

### Lampiran 9. Hasil Analisis Regresi Linier Sederhana X<sub>2</sub>

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X <sub>2</sub> <sup>a</sup>		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.020 <sup>a</sup>	.031	.026	33.44378

a. Predictors: (Constant), X<sub>2</sub>

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16.398	1	16.398	.015	.004 <sup>a</sup>
	Residual	42502.495	38	1118.487		
	Total	42518.893	39			

a. Predictors: (Constant), X<sub>2</sub>

b. Dependent Variable: Y

- a. Uji regresi linier sederhana X3

### Lampiran 10. Hasil Analisis Regresi Sederhana X<sub>3</sub>

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X3 <sup>a</sup>		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.062 <sup>a</sup>	.024	.022	33.38634

a. Predictors: (Constant), X3

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	162.293	1	162.293	.146	.005 <sup>a</sup>
	Residual	42356.601	38	1114.647		
	Total	42518.893	39			

a. Predictors: (Constant), X3

b. Dependent Variable: Y

2. Hasil analisis regresi berganda

### Lampiran 11. Hasil Regresi Linier Berganda

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X3, X2, X1 <sup>a</sup>		. Enter

a. All requested variables entered.

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X3, X2, X1 <sup>a</sup>	.	Enter

b. Dependent Variable: Y

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.193 <sup>a</sup>	.037	.043	33.72318

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1577.794	3	525.931	4.462	.010 <sup>a</sup>
	Residual	40941.099	36	1137.253		
	Total	42518.893	39			

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

b. Dependent Variable: Y