ANALISIS PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP, DEBT TO EQUITY RATIO* DAN *RETURN ON EQUITY* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)

SKRIPSI

Oleh:

Nama : Luthfian Taufik Mufida

Nomor Mahasiswa : 14312472

Program Studi : Akuntansi

FAKULTAS EKONOMI

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2018

ANALISIS PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP, DEBT TO EQUITY RATIO* DAN *RETURN ON EQUITY* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama : Luthfian Taufik Mufida

Nomor Mahasiswa : 14312472

Program Studi : Akuntansi

FAKULTAS EKONOMI

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2018

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku."

Yogyakarta, 25 Juni 2018

Penulis,



Luthfian Taufik Mufida

iii

HALAMAN PENGESAHAN

Analisis Pengaruh *Insider Ownership*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return on Equity* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)

SKRIPSI

Diajukan oleh:

Nama	: Luthfian Taufik Mufida
Nomor Mahasiswa	: 14312472
Program Studi	: Akuntansi

Yogyakarta, 25 Juni 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

Sigit Handoyo, S.E., M.Bus.

iv

HALAMAN BERITA ACARA

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

ANALISIS PENGARUH INSIDER OWNERSHIP DEBT TO EQUITY RATIO DAN RETURN ON EQUITY TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2012-2016

Disusun Oleh : **LUTHFIAN TAUFIK MUFIDA**

Nomor Mahasiswa : **14312472**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Rabu, tanggal: 6 Juni 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Sigit Handoyo, SE., M.Bus

Penguji : Reni Yendrawati, Dra., M.Si. .....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Dr. Drs. Agus Harjito, M.Si.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Kupersembahkan skripsi ini kepada:

Kedua orang tuaku tercinta, Bapak dan Ibu, serta kedua kakakku tersayang,

terima kasih atas semua nasihat, motivasi, saran, kritik dan dukungan

baik moral maupun materiil yang telah kalian berikan.

Thank you and I love you so much .....

KATA PENGANTAR

Assalamua'alaikum warahmatullaahi wabarakatuh

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya shingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul "**Analisis Pengaruh *Insider Ownership, Debt to Equity Ratio* dan *Return on Equity* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)**". Skripsi ini disusun untuk memenuhi sebagian persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Strata-1 pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penulisan skripsi ini tidak lepas dari bimbingan, bantuan serta dorongan dari berbagai pihak. Penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Kedua orang tua tercinta, Ayahanda Dr. Drs. Dwipraptono Agus Harjito, M.Si dan Ibunda Esti Wahyuningsih, kakak-kakak tersayang, Alina Hasna Rasyanti, S.T., MBA., dan Fauzi Rahmanditya S.E. dan seluruh keluarga yang selalu memberikan dukungan baik moral maupun material sehingga penulis dapat menyelesaikan studi ini.
2. Bapak Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D., selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Dr. Drs. Dwipraptono Agus Harjito, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

4. Bapak Drs. Dekar Urumsah, S.Si., M.Com.(SI)., Ph., selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Sigit Handoyo, S.E., M.Bus., sebagai Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan bimbingan, pengarahan, masukan dan nasihat kepada penulis sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
6. Segenap Dosen Pengajar Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia yang telah membagi dan mengajarkan ilmu serta membimbing dan membantu penulis hingga akhir studi.
7. Seluruh Staff Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan kemudahan kepada penulis selama menempuh studi ini.
8. Teman-temanku dari TK, dan SD yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu, terima kasih atas semu dukungan, kenangan, canda dan tawa selama ini.
9. Teman-temanku dari Geranad dan 3SM, terima kasih atas semu dukungan, kenangan, canda dan tawa selama ini.
10. Teman-teman dari SAI Adz-Dzikr (Rakha, Daffa, Odhi, Aldy, Fadhi, Fathur, Puguh, Maul, Aji, dkk), terima kasih atas semu dukungan, kenangan, canda dan tawa selama ini.
11. Teman-teman seperjuangan Akuntansi 2014 yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu, terima kasih atas semu dukungan, kenangan, canda dan tawa selama ini.

12. Teman-teman KKN Unit 86 (Ade, Deby, Rurie, Dhila, Rizky, Ina dan Mas Inggit) yang telah memberikan banyak kenangan, pelajaran, canda dan tawa selama ini.
13. Kepada semua pihak yang telah banyak membantu penulis hingga akhir penyelesaian skripsi ini yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

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

Wassalamu'alaikum warahmatullaahi wabarakatuh

Yogyakarta, 25 Juni 2018

Penulis,

Luthfian Taufik Mufida

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL ..... **i**

HALAMAN JUDUL ..... **ii**

HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME ..... **iii**

HALAMAN PENGESAHAN ..... **iv**

HALAMAN BERITA ACARA ..... **v**

HALAMAN PERSEMBAHAN ..... **vi**

KATA PENGANTAR ..... **vii**

DAFTAR ISI ..... **x**

DAFTAR TABEL ..... **xiv**

DAFTAR GAMBAR ..... **xv**

DAFTAR LAMPIRAN ..... **xvi**

ABSTRAK ..... **xvii**

BAB I PENDAHULUAN **1**

1.1 LATAR BELAKANG MASALAH 1

1.2 RUMUSAN MASALAH 8

1.3 TUJUAN PENELITIAN 9

1.4 MANFAAT PENELITIAN 9

BAB II TINJAUAN PUSTAKA **12**

2.1 LANDASAN TEORI 12

2.1.1 Pengertian Dividen 12
2.1.2 Teori Kebijakan Dividen 19
2.1.3 *Dividend Payout Ratio* 26
2.1.4 *Insider Ownership* 28
2.1.5 *Debt to Equity Ratio* 29
2.1.6 *Return on Equity* 30
2.2 PENELITIAN TERDAHULU 32
2.3 PENGEMBANGAN HIPOTESIS 35
2.3.1 Pengaruh *Insider Ownership* Terhadap *Dividend Payout Ratio* 35
2.3.2 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio* 36
2.3.3 Pengaruh *Return on Equity* Terhadap *Dividend Payout Ratio* 38
2.4 PARADIGMA PENELITIAN 39
2.5 PERUMUSAN HIPOTESIS 40
BAB III METODE PENELITIAN 41
3.1 VARIABEL PENELITIAN DAN PENGUKURAN VARIABEL 41
3.1.1 Variabel Penelitian 41
3.1.2 Pengukuran Variabel 42
3.1.2.1 Variabel Dependen 42
3.1.2.2 Variabel Independen 43
3.2 POPULASI DAN SAMPEL 46
3.3 JENIS DAN SUMBER DATA 47

3.4 METODE PENGUMPULAN DATA 48
3.5 METODE ANALISIS DATA 49
3.5.1 Statistik Deskriptif 49
3.5.2 Uji Asumsi Klasik 49
3.5.2.1 Uji Normalitas 50
3.5.2.2 Uji Multikolinieritas 51
3.5.2.3 Uji Heterokedastisitas 51
3.5.2.4 Uji Autokorelasi 52
3.6 ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA 53
3.7 KOEFISIEN DETERMINASI 54
3.8 PENGUJIAN HIPOTESIS 55
3.8.1 Pengujian Secara Parsial (Uji t) 56
3.8.2 Pengujian Secara Simultan atau Uji Model (Uji F) 56
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN 58
4.1 DESKRIPSI DATA 58
4.2 STATISTIK DESKRIPTIF 60
4.3 HASIL ANALISIS 62
4.3.1 Pengujian Asumsi Klasik 62
4.3.2 Analisis Regresi Linier Berganda 68
4.3.3 Pengujian Hipotesis 70
4.3.4 Pembahasan 74

BAB V PENUTUP 80

5.1 KESIMPULAN 80

5.2 KETERBATASAN PENELITIAN 81

5.3 SARAN 81

DAFTAR PUSTAKA 83

LAMPIRAN 87

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Seleksi Sampel Penelitian 59

Tabel 4.2 Perusahaan-Perusahaan Sampel 59

Tabel 4.3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif 60

Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* 63

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas 65

Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi Durbin-Watson 68

Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda 69

Tabel 4.8 Hasil Pengujian Secara Simultan atau Uji Model (Uji F) 73

Tabel 4.9 Hasil Pengujian Koefisien Determinasi 74

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Paradigma Penelitian 40

Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas Grafik Normal P-P plot 65

Gambar 4.2 Hasil Uji Heterokedastisitas Diagram Pencar 67

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Seleksi Sampel Penelitian 87

Lampiran 2: Daftar Perusahaan Sampel 88

Lampiran 3: *Dividend Payout Ratio* 89

Lampiran 4: *Insider Ownership* 92

Lampiran 5: *Debt to Equity Ratio* 95

Lampiran 6: *Return on Equity* 98

Lampiran 7: Hasil Analisis Statistik Deskriptif 101

Lampiran 8: Hasil Uji Normalitas 102

Lampiran 9: Hasil Uji Multikolinieritas 103

Lampiran 10: Hasil Uji Heterokedastisitas 104

Lampiran 11: Hasil Uji Autokorelasi 105

Lampiran 12: Hasil Analisis Regresi Linier Berganda dan Pengujian Secara Parsial (Uji t) 106

Lampiran 13: Hasil Pengujian Secara Simultan atau Uji Model (Uji F) 107

Lampiran 14: Hasil Pengujian Koefisien Determinasi 108

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Insider Ownership* (INSD), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return on Equity* (ROE) terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y) pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012 sampai 2016. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, dimana sampel yang digunakan berdasarkan beberapa kriteria yang telah ditentukan sehingga diperoleh 20 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah jenis data *cross section* dari tahun 2012 sampai 2016. Penelitian ini menggunakan program IBM SPSS Statistics 23 untuk melakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linear berganda, tetapi sebelum pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Insider Ownership* (INSD) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal tersebut menunjukkan bahwa *insider ownership* tidak dapat digunakan untuk mengestimasi besarnya *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2012 sampai 2016. Kemudian, *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sehingga *debt to equity ratio* dapat digunakan oleh para investor sebagai acuan dalam menganalisis kemampuan perusahaan manufaktur dalam membagikan dividen khususnya pada perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2012 sampai 2016. Selain itu, penelitian ini juga menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sama seperti *insider ownership*, *return on equity* juga tidak dapat digunakan oleh para investor untuk mengestimasi besarnya *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012 sampai 2016.

Kata Kunci: *Insider Ownership* (INSD), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), *Dividend Payout Ratio* (DPR)

ABSTRACT

This research aimed to analyze the impact of Insider Ownership (INSD), Debt to Equity Ratio (DER) and Return on Equity (ROE) towards Dividend Payout Ratio (Y) of manufacturing companies that listed on Indonesian Stock Exchange in 2012 until 2016. The sample used purposive sampling method, which the sample used based on several criteria that have been determined so that obtained 20 companies. The type of data that used in this research is cross section data from 2012 to 2016. This research use IBM SPSS Statistics 23 to perform hypothesis test by using multiple linear regression analysis but before testing the hypothesis, the classical assumption test is needed.

The result of this research showed that Insider Ownership (INSD) has no significant effect to Dividend Payout Ratio (DPR). It showed that insider ownership can't be used to estimate the value of dividend payout ratio on manufacturing companies that listing in BEI of the year 2012 until 2016. Then, Debt to Equity Ratio (DER) has positive and significant effect to Dividend Payout Ratio (DPR) so as debt to equity ratio can be used by investors as reference in analyze of the manufacturing companies' capability to deliver the dividend especially on manufacturing companies that listing in BEI of the year 2012 until 2016. Besides that, this research also showed that Return on Equity (ROE) has no significant effect to Dividend Payout Ratio (DPR). Like insider ownership, return on equity also can't be used by investors to estimate the value dividend payout ratio on manufacturing companies that listing in BEI of the year 2012 until 2016.

Keywords: *Insider Ownership (INSD), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Equity (ROE), Dividend Payout Ratio (DPR)*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan perusahaan adalah untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemegang saham (Harjito, 2014). Kemakmuran bagi para pemegang saham perusahaan *go public* adalah berupa pembagian dividen oleh perusahaan yang bersangkutan. Kebijakan dividen tersebut perlu diperhatikan oleh pihak manajemen agar para pemegang saham terus menginvestasikan dananya di perusahaan. Pembagian dividen merupakan kewajiban perusahaan yang harus dipenuhi atas saham yang dimiliki oleh para investor di perusahaan tersebut. Besarnya dividen ini merupakan salah satu faktor yang menarik bagi investor untuk menanamkan dananya di suatu perusahaan. Investor menanamkan dananya di perusahaan bertujuan untuk mendapatkan hasil (*return*). Dividen merupakan salah satu *return* (tingkat pengembalian) atas saham yang dimiliki investor selain *capital gain*. Dividen ini dibayarkan oleh perusahaan untuk jangka waktu tertentu (biasanya 1 tahun). Oleh karena itu, kebijakan dividen perlu diperhatikan oleh perusahaan agar para investor merasa aman menginvestasikan dananya di perusahaan (Kanwal and Hameed, 2017).

Kebijakan dividen yang tepat harus dilakukan oleh perusahaan untuk mencapai hasil yang sesuai dan optimal. Hal ini agar harga saham perusahaan maksimal, sehingga perusahaan harus menciptakan kebijakan dividen yang optimal.

Menurut Brigham dan Houston (2001), kebijakan dividen yang optimal adalah suatu kebijakan dividen yang dapat menciptakan keseimbangan antara dividen yang dibagikan perusahaan saat ini dan pertumbuhan perusahaan tersebut di masa mendatang. Kebijakan dividen dibuat untuk memudahkan perusahaan dalam menentukan pilihan ketika laba yang telah diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan digunakan sebagai laba ditahan untuk keperluan kegiatan operasional atau investasi di masa yang akan datang. Bagi pihak investor, banyak yang menginginkan agar laba perusahaan dibagikan sebagai dividen. Perusahaan juga dapat memilih untuk melakukan investasi yang jauh lebih menguntungkan bagi perusahaan. Hal-hal itulah yang membuat perusahaan harus memiliki suatu kebijakan dividen yang dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan di masa yang akan datang.

Keputusan besarnya laba perusahaan yang akan dibagi kepada investor (*dividend payout ratio*) dan laba yang akan ditahan merupakan keputusan yang cukup rumit. Perusahaan dapat memutuskan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Keputusan akan memberikan sinyal yang baik bagi para investor karena investor akan memperoleh *return* berupa dividen yang tinggi. Namun kebijakan ini akan berakibat semakin sedikit laba yang ditahan untuk pembiayaan internal perusahaan. Semakin sedikit pembiayaan perusahaan dari internal, maka perusahaan harus mencari sumber dana dari eksternal seperti dari hutang agar pertumbuhan perusahaan tidak terhambat. Dengan demikian, jika

dividend payout ratio dinaikkan, maka semakin sedikit laba yang dapat ditahan oleh perusahaan dan dana yang tersedia untuk aktivitas investasi perusahaan juga akan berkurang. Hal ini menyebabkan tingkat pertumbuhan yang diharapkan di masa yang akan datang akan semakin rendah dan akan menekan harga saham perusahaan itu sendiri (Brigham dan Houston, 2001). Pembagian dividen yang kecil memberikan sinyal kepada investor bahwa dividen yang mereka terima tidak sebanding dengan risiko yang mereka tanggung dalam investasi mereka di suatu perusahaan. Hal ini terjadi jika perusahaan tersebut memutuskan untuk menahan labanya dalam bentuk laba ditahan. Besarnya laba ditahan ini dimaksudkan untuk memaksimalkan aktivitas operasional perusahaan di masa yang akan datang atau digunakan untuk diinvestasikan kembali pada aset yang lebih menguntungkan. Kebijakan tersebut dapat memunculkan konflik antara kepentingan manajer dan investor atau pemegang saham yang sering disebut *agency conflict* (konflik agensi).

Konflik agensi muncul jika dalam perusahaan terdapat hubungan agensi, yaitu hubungan antara manajer (sebagai agen) dan pemilik perusahaan (sebagai prinsipal) dimana manajer harus bekerja sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan. Dengan demikian, konflik agensi adalah konflik yang terjadi antara manajer dengan pemilik atau pemegang saham karena manajer tidak bekerja sesuai dengan keinginan pemilik perusahaan (Harjito, 2014). Munculnya konflik agensi (konflik keagenan) tentu akan berakibat munculnya *agency cost* (biaya agensi) yang ditanggung oleh perusahaan. Konflik agensi yang berkepanjangan dapat

mengakibatkan turunnya kinerja perusahaan dan akhirnya menurunkan nilai perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), pemegang saham akan menanggung biaya-biaya tersebut untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan sehingga dapat memaksimalkan keuntungan pemegang saham.

Pada dasarnya, konflik agensi tidak dapat dihilangkan, tetapi dapat dikurangi atau diturunkan sehingga biaya agensi dapat diturunkan. Manajer atau pihak manajemen dapat menekan biaya agensi dengan cara meningkatkan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak (orang) dalam atau manajemen (*insider ownership*). Kepemilikan orang dalam ini akan meningkatkan keserasian atau keselarasan (*alignment*) antara kepentingan manajemen dengan kepentingan pemilik perusahaan. Sebagai contoh, pengendalian kebijakan keuangan perusahaan merupakan salah satu peranan *insider ownership* yang cukup penting dalam kaitannya dengan kebijakan dividen dan utang agar dapat sesuai dengan keinginan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976), keselarasan kepentingan manajemen dan pemegang saham sangat dipengaruhi oleh jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen (*insider ownership*), sehingga keselarasan atau kesesuaian kepentingan ini akan dapat menurunkan potensi konflik diantara keduanya yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Besarnya kepemilikan manajerial akan mempengaruhi kebijakan dividen di perusahaan yang bersangkutan. Wahidahwati (2002) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *insider ownership* atau kepemilikan manajerial memiliki

pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* atau kebijakan pembagian dividen. Hal ini berlawanan dengan hasil penelitian oleh Mahadwartha dan Hartono (2002) yang menyatakan bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Kedua hasil penelitian tersebut berlawanan karena kemungkinan adanya sampel yang berbeda maupun periode penelitian yang berbeda.

Selain besarnya *insider ownership* di suatu perusahaan, faktor lain yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham oleh pihak manajemen adalah besarnya hutang. Hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar hutang, maka semakin besar beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan dan beban (biaya) bunga tersebut akan mengurangi keuntungan (laba) bersih perusahaan. Besarnya laba bersih ini secara langsung akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham atau dividend an besarnya laba ditahan (Marlina dan Danica, 2009). Laba ditahan merupakan salah satu unsur dari modal sendiri selain saham biasa dan saham preferen. Dengan demikian, besarnya hutang akan mempengaruhi besarnya rasio hutang terhadap ekuitas atau modal sendiri (*debt to equity ratio*). *Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal sendiri (ekuitas). Rasio ini mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala

yang kurang baik bagi perusahaan karena beban hutang yang semakin tinggi memiliki risiko yang semakin besar (Sartono, 2001).

Pengaruh besarnya hutang terhadap rasio pembayaran dividen berbeda-beda. Sebagai contoh, hasil penelitian yang dilakukan Puspita (2009) menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* mempunyai hubungan (pengaruh) negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini berlawanan dengan hasil penelitian Marietta (2013) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hasil penelitian mengenai pengaruh hutang terhadap kebijakan pembayaran dividen masih belum final.

Investor melakukan investasi dananya di suatu perusahaan dengan pertimbangan akan memperoleh *return* yang optimal. Bagi investor, untuk menilai dengan tepat sejauh mana tingkat pengembalian (*return*) yang akan diperoleh dari aktivitas investasi di suatu perusahaan adalah dengan memperhitungkan profitabilitas perusahaan tersebut. Demikian pula aktivitas pendanaan dan berbagai aktivitas lain juga selalu memperhitungkan tingkat *return* yang maksimal. Investor perlu memperhatikan hal tersebut agar kinerja perusahaan dapat tergambar jelas dan investor dapat mengharapkan sejumlah pengembalian atas investasinya. Jika kinerja perusahaan mengalami kenaikan dari tahun ke tahun, maka tentunya investor memiliki optimisme tentang pengembalian yang akan didapatnya sehingga investor akan menambah investasinya di perusahaan tersebut.

Kinerja perusahaan dapat ditunjukkan dengan besar kecilnya profitabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari aset atau modal yang digunakan untuk memperoleh keuntungan tersebut (Harjito, 2014). Dengan demikian profitabilitas dapat diproksi dengan *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari aset yang digunakan, sedangkan ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari modal sendiri (ekuitas) yang digunakan. Profitabilitas pada penelitian ini menggunakan ROE (*return on equity*) dimana profit atau keuntungan yang dihitung adalah profit yang dihasilkan dari pemanfaatan ekuitas yang dialokasikan untuk aktivitas operasional sehingga dapat menghasilkan laba bersih. Kemampuan perusahaan dalam membayar dividen dapat tercermin pada besarnya *return on equity* (ROE) perusahaan tersebut. Apabila terjadi peningkatan keuntungan yang dapat dilihat pada *return on equity*, maka perusahaan tersebut dapat meningkatkan kemampuannya dalam membayar dividen. Selain itu, menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004), profitabilitas yang ditunjukkan oleh *return on equity* merupakan faktor pertama yang biasanya menjadi pertimbangan manajemen dalam pembayaran dividen dan dapat pula sebagai pertimbangan utama investor saat ingin berinvestasi di suatu perusahaan. Hal ini karena besarnya ROE secara langsung menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dari ekuitas yang digunakan.

Penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006) menemukan bahwa *return on equity* mempunyai pengaruh yang positif dan siginifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ROE, maka semakin besar jumlah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham, dan semakin kecil besarnya ROE juga semakin kecil dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Namun demikian, hasil penelitian Akhmadi (2006) menyatakan bahwa *return on equity* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Artinya besar kecilnya kenaikan atau penurunan ROE berpengaruh tidak signifikan terhadap besar kecilnya pembayaran dividen perusahaan.

Berdasarkan adanya perbedaan hasil penelitian dan masih adanya inkonsistensi hasil penelitian pada faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada penelitian-penelitian sebelumnya, maka penulis memutuskan untuk melakukan penelitian ini dengan mengambil judul "Analisis Pengaruh *Insider Ownership*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return on Equity* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)".

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan, terdapat ketidakkonsistenan pada variabel yang diteliti (*phenomena gap*) dan perbedaan pendapat yang terdapat di dalam penelitian-penelitian terdahulu (*research gap*). Dari

permasalahan-permasalahan penelitian tersebut, dapat diajukan tiga pertanyaan penelitian (*research question*) secara lebih rinci, antara lain:

1. Bagaimanakah pengaruh *Insider Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*?
2. Bagaimanakah pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*?
3. Bagaimanakah pengaruh *Return on Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio*?

1.3 Tujuan Penelitian

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

1. Menganalisis dan mengetahui pengaruh *Insider Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
2. Menganalisis dan mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
3. Menganalisis dan mengetahui pengaruh *Return on Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat atau kegunaan bagi pihak-pihak yang membutuhkan informasi dari hasil penelitian ini terutama bagi pihak-pihak sebagai berikut:

1. Bagi manajemen perusahaan

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

2. Bagi calon investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai pertimbangan pada saat investor ingin melakukan investasi di suatu perusahaan dengan melihat apakah perusahaan tersebut memiliki kebijakan dividen yang baik atau tidak.

3. Bagi akademisi

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori dan analisis mengenai pengaruh *Insider Ownership, Debt to Equity Ratio* dan *Return on Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada suatu perusahaan khususnya perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Bagi peneliti yang akan datang

Penelitian ini dapat diharapkan dapat menjadi referensi atau bahan wacana atau acuan di penelitian bidang keuangan selanjutnya sehingga dapat bermanfaat untuk penelitian selanjutnya mengenai *dividend payout ratio* pada masa yang akan datang dan dapat digunakan sebagai pembelajaran untuk dapat melakukan penelitian yang lebih baik lagi dengan manambahkan lebih banyak variabel-variabel lainnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Bab ini akan menjelaskan mengenai teori-teori yang berkaitan dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, baik variabel terikat (dependen) maupun variabel bebas (independen). Variabel terikat berupa kebijakan dividen yang ditunjukkan oleh *dividend payout ratio* (DPR), sedangkan variabel bebas terdiri dari kebijakan hutang yang ditunjukkan oleh *debt to equity ratio* (DER), kepemilikan orang dalam atau *insider ownership* (INSD), dan tingkat profitabilitas yang ditunjukkan oleh *return on equity* (ROE). Setelah itu, akan dijelaskan mengenai kajian atau penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya mengenai variabel-variabel di atas. Di samping itu juga akan dijelaskan mengenai pengembangan hipotesis tentang pengaruh variabel-variabel independen tersebut di atas terhadap variabel dependennya.

2.1.1 Pengertian Dividen

Investor yang menanamkan dananya di suatu perusahaan dengan memiliki saham perusahaan yang bersangkutan mengharapkan suatu *return* yang berupa dividen. Dividen adalah suatu distribusi laba perusahaan terhadap pemegang saham yang dapat berbentuk kas, surat berharga, aktiva atau bukti lain. Dividen ini

diberikan kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan sebagai kontra prestasi atas dana yang ditanamkan oleh pemegang saham di perusahaan yang bersangkutan. Besarnya dividen yang diberikan kepada setiap pemegang saham sesuai dengan proporsi jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. Oleh karena itu, dividen merupakan bagian dari laba bersih yang diberikan kepada pemegang saham oleh perusahaan. Dividen dapat juga diartikan sebagai bentuk profit atau keuntungan yang diperoleh investor dari perusahaan penerbit saham atas investasi yang mereka lakukan di perusahaan tersebut. Hanafi (2004) menyatakan bahwa selain *capital gain*, dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham. Dengan demikian, hasil investasi (pengembalian, *return*) yang diterima oleh investor atau pemilik saham adalah berupa dividen dan *capital gain*. *Capital gain* merupakan selisih lebih antara harga jual saham di atas harga belinya, sedangkan apabila harga jual lebih rendah dari harga belinya dinamakan *capital loss*.

Menurut Nuringsih (2005), dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai *return* atau pengembalian atas keterlibatan mereka sebagai *supply capital* (permodalan). Para pemegang saham menyuplai dananya ke perusahaan, maka perusahaan memberikan kompensasi berupa dividen tersebut. Besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham merupakan hasil kesepakatan antara pihak manajemen dengan para pemegang saham. Dalam kebijakan suatu perusahaan, setelah adanya persetujuan antara pemegang saham atau investor dan manajer (perusahaan) untuk membagikan dividen

maka ditentukan berapa besarnya dividen yang akan dibagikan dan kapan waktu akan dilakukan pembagian dividen. Kesepakatan tersebut merupakan hasil musyawarah antara manajemen dan pemegang saham dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Seorang investor yang berhak menerima dividen adalah investor yang memegang saham dalam kurun waktu tertentu dan kepemilikan sahamnya tersebut diakui oleh perusahaan.

Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berupa dividen kas (*cash dividend*), *script dividend*, *property dividend*, *liquidating dividend* dan *stock dividend*. Beberapa jenis dividen tersebut akan dijelaskan berikut ini:

1. *Cash Dividend*

Cash dividend atau dividen kas merupakan dividen berupa kas yang dibagikan oleh perusahaan (manajemen) kepada para pemegang saham. Jenis dividen kas ini merupakan dividen yang paling umum dibagikan kepada pemegang saham. Besarnya dividen ini diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai (*cash*) sehingga hal ini lebih diminati oleh para pemegang saham. Dividen kas biasanya dibayarkan setahun sekali, yaitu ketika tutup buku pada akhir tahun. Terkadang perusahaan membayarkan dividen ini secara berkala yaitu setiap setengah tahun atau tiap semester. Besarnya dividen per lembar saham dan waktu pembayaran dividen ini diputuskan pada rapat umum pemegang saham (RUPS) oleh perusahaan dan para pemegang saham. Pada RUPS tersebut, diputuskan berapa besar jumlah dari laba perusahaan yang akan dibagi dalam bentuk *cash dividend* dan berapa besar

jumlah laba yang akan ditahan di perusahaan (Munandar, 1983). Keputusan antara pemegang saham dan perusahaan dalam RUPS inilah yang digunakan sebagai dasar untuk pembagian dividen.

Suatu perusahaan yang telah mengumumkan akan membayar dividen, maka perusahaan tersebut berkewajiban untuk membayar dividen sejumlah yang telah ditetapkan pada waktu yang telah ditentukan. Dividen tersebut hanya dibayarkan kepada pemegang saham yang namanya telah tercatat dalam daftar pemegang saham. Selain melalui perusahaan sendiri, pembayaran dividen dapat dilakukan melalui bank yang telah ditunjuk agar pelaksanaan pembayarannya lebih memudahkan pemegang saham di berbagai daerah di Indonesia karena bank juga memiliki banyak cabang di Indonesia (Suaidi, 1994). Pembayaran dividen berupa kas ini merupakan informasi yang dapat digunakan sebagai sinyal positif bagi para investor untuk membeli kembali saham perusahaan yang bersangkutan.

2. *Script Dividend*

Jenis dividen ini berbeda dengan dividen kas, karena dividen yang diberikan kepada para pemegang saham bukan berupa uang kas tetapi dalam bentuk surat berharga atau bahkan berupa saham perusahaan yang bersangkutan. *Script dividend* dapat diartikan sebagai dividen yang dibayarkan dalam bentuk suatu surat berharga yang diberikan oleh perusahaan sebagai tanda kesediaan untuk membayar sejumlah uang tertentu kepada para pemegang saham. Perusahaan akan membayarkannya pada

waktu dan jumlah tertentu sesuai perjanjian yang tertera pada surat tersebut. Kadang-kadang surat tersebut mencantumkan bunga sejumlah presentase tertentu sampai dengan dibayarkan uang tersebut kepada pihak yang bersangkutan atau pemegang saham.

Alternatif pembayaran dividen dengan *script dividend* ini digunakan oleh perusahaan pada keadaan tertentu. Perusahaan memilih untuk membagikan dividen dalam bentuk *script dividend* karena perusahaan belum atau tidak mempunyai persediaan uang tunai yang cukup untuk membayar dividen tunai, namun hal ini tetap harus diputuskan dalam rapat umum pemegang saham dan mendapat persetujuan oleh para pemegang saham (Suaidi, 1994). Kadang-kadang menjadi masalah bagi perusahaan, yaitu ketika jatuh tempo pembayaran dividen yang tercantum dalam surat tersebut namun perusahaan belum memiliki dana yang cukup. Sementara perusahaan harus membayar bunga sesuai dengan tarif yang tercantum dalam *script dividend* tersebut.

3. *Property Dividend*

Property dividend merupakan dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *property* yaitu seperti rumah atau gedung. Dividen ini diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk aset/barang dan tidak dalam bentuk uang tunai ataupun saham perusahaan. *Property dividend* dapat berupa persediaan atau barang yang diberikan kepada pemegang saham. Jenis pembagian

dividen ini jarang dilakukan oleh perusahaan karena lebih sulit dalam perhitungannya dibandingkan dengan pembagian dividen berupa uang.

Perusahaan memberikan dividen dalam bentuk *property dividend* karena uang tunai perusahaan digunakan untuk investasi saham pada perusahaan lain, penjualan investasi atau persediaan, sehingga persediaan uang tunai tidak mencukupi untuk membayar dividen secara tunai (kas). Selain itu, perusahaan melakukan *property dividend* bila jumlah investasi cukup banyak yang dapat menyebabkan harga jual investasi ataupun persediaan turun sehingga merugikan perusahaan dan pemegang saham sendiri (Suaidi, 1994).

4. *Liquidating Dividend*

Perusahaan didirikan untuk beroperasi sepanjang tahun atau sepanjang zaman (*going concern*). Para pemilik juga menginginkan perusahaan agar hidup terus, namun faktor-faktor internal dan eksternal seperti pesaing, perubahan teknologi dan perubahan pasar dapat menyebabkan perusahaan tidak dapat menyesuaikan diri dan akhirnya tidak dapat melanjutkan operasinya atau tutup (likuidasi). Apabila perusahaan dilikuidasi, maka kewajiban utama perusahaan adalah membayar hutang, kemudian membayar kembali saham kepada pemilik bersama dividennya yang dinamakan *liquidating dividend* (dividen ketika perusahaan dilikuidasi). *Liquidating dividend* adalah jenis dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dimana pembayaran dividen dibagi menjadi sebagian untuk

pembayaran bagian laba (*cash dividend*) sedangkan sebagian lagi dimaksudkan sebagai pengembalian modal yang ditanamkan atau diinvestasikan oleh para pemegang saham ke dalam perusahaan tersebut (Munandar, 1983). Pembagian dividen seperti ini terjadi karena perusahaan mengalami krisis, sehingga mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Namun, hal ini hanya berlaku jika perusahaan tersebut masih memiliki sedikit sisa kekayaan. Jika tidak ada yang tersisa, maka pemegang saham tidak akan mendapat apa-apa.

5. *Stock Dividend*

Perusahaan sering menginginkan agar kepemilikan saham oleh pemilik lama diperbesar dengan memberikan dividen berupa saham (*stock dividend*). Pemberian saham berupa saham ini memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk memiliki saham perusahaan yang bersangkutan lebih banyak. Jenis dividen ini adalah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan itu sendiri yang sering dimanfaatkan oleh perusahaan jika perusahaan tersebut kekurangan uang tunai (Munandar, 1983). Pembagian dividen jenis saham ini biasanya diberikan secara merata bagi semua pemegang saham. Adanya jenis dividen ini akan membuat para pemegang saham akan memiliki jumlah lembar saham yang lebih banyak setelah menerima dividen. Dividen saham dapat berupa saham yang jenisnya sama maupun yang berbeda.

2.1.2 Teori Kebijakan Dividen

Besarnya laba bersih setelah pajak (*earning after tax,* EAT) yang dibagikan kepada para pemegang saham dan besarnya laba yang ditahan (*retained earning*) di perusahaan perlu diperhitungkan dan diputuskan dengan baik oleh perusahaan bersama-sama para pemegang saham. Keputusan untuk menentukan besarnya laba yang dibagi dan ditahan tersebut merupakan kebijakan dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) menurut Harjito (2014; 270), adalah keputusan atau kebijakan yang diambil perusahaan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham atau akan ditahan oleh perusahaan sebagai laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Menurut Suhartono (2015), kebijakan dividen adalah penggunaan laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan seberapa besar porsi laba bersih yang akan digunakan untuk membiayai investasi perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan pengambilan keputusan yang cukup sulit. Jika perusahaan memilih untuk mendistribusikan atau membagikan keuntungan yang diperoleh dalam bentuk dividen, maka akan mengurangi laba ditahan. Laba ditahan ini merupakan sumber dana internal yang akan digunakan untuk pengembangan perusahaan. Oleh karena itu, pembagian dividen berupa kas, maka akan mengurangi total sumber pendanaan internal. Selain itu, menurut Nerviana (2015), kebijakan dividen adalah kebijakan yang dibuat oleh perusahaan untuk menetapkan proporsi

pendapatan yang akan dibagikan sebagai dividen dengan proporsi bahwa pendapatan yang ditahan akan digunakan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali.

Menurut Kolb (1983) dalam Novelma (2014; 5), kebijakan dividen penting dilakukan oleh perusahaan karena 2 (dua) alasan, yaitu pembayaran dividen mungkin akan mempengaruhi harga saham dan pendapatan yang ditahan (*retained earnings*). Seperti diungkapkan sebelumnya, bahwa laba yang ditahan merupakan sumber tambahan modal sendiri yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan. Laba ditahan sebagai sumber dana internal ini merupakan sumber utama yang harus ada dalam perusahaan. Menurut teori *pecking order*, urutan sumber pendanaan perusahaan dimulai dari sumber internal berupa saham, kemudian sumber dana dari hutang dan terakhir adalah sumber dana dari pemilik perusahaan berupa saham biasa atau saham preferen (Myers dan Majluf, 1984).

Berkurangnya laba ditahan juga akan berdampak pada berkurangnya sumber pembiayaan internal merupakan salah satu dampak yang akan dihadapi oleh suatu perusahaan jika perusahaan tersebut memutuskan untuk mendistribusikan laba yang mereka peroleh sebagai dividen kepada para pemegang saham atau investor. Namun, jika perusahaan lebih memilih membagikan laba dalam bentuk dividen kepada para investor, hal itu akan meningkatkan kesejahteraan para investor itu sendiri sehingga akan berdampak pada meningkatnya kepercayaan para investor dan dapat menarik lebih banyak investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

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

1. *Agency Theory* (Teori Keagenan)

Hubungan keagenan (hubungan agensi) merupakan hubungan antara manajer (sebagai agen) dan pemegang saham atau pemilik perusahaan (sebagai prinsipal) dimana manajer harus bekerja sesuai dengan keinginan atau tujuan pemilik. Tujuan pemegang saham (pemilik perusahaan) menginvestasikan dananya di perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan berupa pembagian dividen. Sementara itu, kebijakan dividen selalu berkaitan dengan proporsi laba yang akan ditahan oleh perusahaan dalam bentuk laba ditahan dan proporsi laba yang akan dibagikan oleh perusahaan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Hal ini menimbulkan perbedaan kepentingan antara para pemegang saham dan perusahaan. Para pemegang saham tentu lebih memilih agar laba yang diperoleh perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham sedangkan manajemen akan lebih memilih agar laba yang diperoleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan yang akan digunakan untuk menambah pembiayaan internal untuk meningkatkan kegiatan operasional perusahaan di masa yang akan datang maupun kegiatan investasi yang jauh lebih menguntungkan.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency theory* (teori keagenan) adalah teori yang menjelaskan bahwa konflik dapat terjadi antara manajemen dan pemegang saham karena kepentingan keduanya seringkali

bertentangan. Kepentingan yang dapat menimbulkan konflik tersebut adalah mengenai kebijakan pembagian dividen sebagaimana dijelaskan di atas. Manajer menginginkan agar laba perusahaan dapat ditahan untuk kepentingan pengembangan perusahaan, sementara itu para pemilik menginginkan laba yang diperoleh untuk dibagikan sebagai dividen. Oleh karena itu, perbedaan kepentingan tersebut dapat menimbulkan konflik agensi. Sebenarnya konflik agensi tidak hanya terjadi antara manajemen dan pemegang saham, tetapi juga dapat terjadi antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas, konflik antara pemegang saham dengan pemberi kredit atau kreditur (*stockholder* dan *debtholder*) dan konflik antara manajemen dengan pemberi kredit (kreditur) serta antara manajemen dan *stakeholders* lainnya.

Pada dasarnya konflik agensi (masalah agensi) tidak dapat dihilangkan, tetapi dapat dikurangi. Menurut Masdupi (2012), konflik agensi dapat dikurangi atau diturunkan dengan menyelaraskan (*alignment*) tujuan dan kepentingan pemegang saham dan manajemen. Melalui penyelarasan atau kesesuaian kepentingan kedua belah pihak ini maka dapat mengurangi konflik antara keduanya. Proses ini dapat dilakukan melalui program keikutsertaan manajemen dalam modal perusahaan yang dapat disebut *bonding mechanism*. Program tersebut dapat berupa kepemilikan saham oleh pihak manajerial (*insider ownership*) karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajemen merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. Hal tersebut juga dapat mengurangi *agency cost*.

2. *Signaling Theory*

Pengumuman adanya pembayaran atau pembagian dividen merupakan berita yang baik bagi pemegang saham atau investor. Berita baik ini merupakan tanda atau sinyal (*signal*) bagi para investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga dapat memperoleh laba dan dibagikan sebagai dividen. *Signaling theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa besarnya dividen yang diterima investor merupakan tanda atau sinyal yang menunjukkan adanya pertumbuhan manajemen atas laba di perusahaan tersebut. Sinyal tersebut juga merupakan berita baik (*good news*) bagi investor yang menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Investor akan menganggap jika dividen yang mereka terima semakin besar dari sebelumnya, mereka menganggap bahwa pertumbuhan manajemen atas laba juga semakin meningkat. Sebaliknya, jika investor menerima dividen yang besarnya semakin kecil dari sebelumnya, mereka menganggap bahwa pertumbuhan manajemen atas laba juga mengalami penurunan. Keadaan terakhir ini merupakan berita buruk bagi investor (*bad news*) karena dividen yang semakin menurun atau semakin kecil.

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali berawal dari tulisan Akerlof (1970) dalam karyanya yang berjudul "*The Market for Lemons"*. Karya Akerlof (1970) tersebut pertama kali memperkenalkan istilah informasi asimetris (*asymmetric information*) atau informasi yang tidak seimbang antara satu pihak dengan pihak lainnya. Ketidakseimbangan informasi tersebut dapat mengakibatkan

pengambilan keputusan yang keliru. Dalam penelitiannya, Akerlof (1970) mempelajari fenomena ketidakseimbangan informasi mengenai kualitas produk antara pembeli dan penjual, dengan melakukan pengujian terhadap pasar mobil bekas (*used car*) (Scott, 2009). Proses jual-beli mobil bekas penuh dengan informasi yang tidak seimbang (informasi yang tidak simetris). Penjual mobil bekas lebih tahu dan lebih paham dibanding pihak pembeli tentang kondisi mobil bekas tersebut, baik kondisi fisik maupun kondisi non fisiknya. Apabila penjual tidak memberikan informasi yang benar tentang mobil yang akan dijualnya, maka kemungkinan terjadinya risiko akan menimpa kepada pembelinya. Keadaan semacam ini, menunjukkan bahwa penjual melakukan *moral hazard* dalam proses jual beli mobil bekas yang bersangkutan. Apabila keadaan ini tetap dibiarkan berlangsung, kemungkinan besar pembeli akan mengalami *adverse selection* (salah memilih) dalam memilih mobil bekas yang dibelinya.

Akerlof (1970) dalam penelitiannya, menemukan bahwa pembeli akan mengikuti persepsi umum mengenai suatu produk tertentu ketika pembeli tersebut tidak memiliki informasi sama sekali mengenai produk yang ingin mereka konsumsi. Persepsi umum ini akan membuat pembeli menilai semua produk pada harga yang sama, baik produk berkualitas tinggi maupun yang berkualitas rendah. Hal ini tentu akan merugikan penjual yang menawarkan produk berkualitas tinggi. Meskipun produknya berkualitas tinggi, dianggap kualitasnya sama dengan yang lain sehingga pembelipun akan menawar sesuai dengan harga produk yang berkualitas lebih

rendah. Kondisi ini juga disebut *adverse selection* dimana salah satu pihak (penjual) memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain (pembeli) namun informasi yang dimiliki penjual tidak dikomunikasikan dengan baik kepada pembeli (Scott, 2009). Menurut Akerlof (1970), *adverse selection* dapat dikurangi apabila penjual mengkomunikasikan produk mereka dengan lebih baik kepada pembeli. Informasi yang diberikan oleh penjual kepada pembeli secara lengkap dapat memberikan sinyal yang baik, yaitu berupa informasi tentang kualitas produk yang mereka miliki kepada pembeli diberikan secara lebih baik (Scott, 2009). Melalui informasi tentang kualitas produk yang dijual tersebut secara baik, maka kedua belah pihak yaitu penjual dan pembeli akan memiliki informasi yang seimbang, sehingga kemungkinan salah memilih dapat dihindari.

Spence (1973) kemudian mengembangkan pemikiran Akerlof (1970) dalam model keseimbangan sinyal (*basic equilibrium signaling model*). Spence (1973) memberikan ilustrasi pada pasar tenaga kerja (*job market*) dan mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja yang baik (*superior performance*) menggunakan informasi finansial untuk mengirimkan sinyal ke pasar. Pasar akan merespon segera terhadap informasi yang disinyalkan oleh keadaan perusahaan yang bersangkutan. Penelitian Spence (1973) juga menemukan bahwa *cost of signal* pada *bad news* lebih tinggi dari pada *good news.* Artinya, biaya yang dikeluarkan oleh pihak-pihak yang bertransaksi karena muncul *bad news* akan lebih besar dibanding dengan transaksi dalam keadaan *good news*. Perusahaan yang memiliki *bad news*

mengirimkan sinyal yang tidak kredibel. Hal tersebut memotivasi manajer untuk mengungkapkan informasi yang bersifat privasi untuk mengurangi asimetri informasi dengan harapan dapat mengirimkan sinyal yang baik (*good news*) tentang kinerja perusahaan ke pasar (Spence, 2009). Apabila *good news* yang diterima oleh pembeli dapat dipercaya, maka akan mengakibatkan transaksi jual-beli akan meningkat.

2.1.3 *Dividend Payout Ratio*

Laba bersih setelah pajak atau *earning after tax* (EAT) yang diperoleh perusahaan sebagian akan dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen, sebagian yang lain tidak dibagi dan ditahan di perusahaan yang dikenal sebagai laba ditahan (*retained earnings*). Besarnya pendapatan setelah pajak (EAT) yang dibagikan sebagai dividen jika dibandingkan dengan besarnya pendapatan atau laba tersebut disebut sebagai rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). Dengan demikian *dividend payout ratio* (DPR) adalah besaran atau persentase dari laba atau pendapatan yang diperoleh perusahaan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen tunai. Hartono (2010) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Berdasarkan definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula jumlah laba yang akan dibayarkan sebagai dividen oleh perusahaan kepada para

pemegang saham. Di sisi lain, semakin tinggi DPR berarti jumlah laba yang ditahan di perusahaan semakin kecil karena laba yang dibagi kepada pemegang saham semakin besar.

Menurut Ang (1997), semakin besar dividen yang dibagikan maka akan semakin besar pula *dividend payout ratio* pada perusahaan tersebut. Keadaan ini sangat menarik bagi investor karena mereka akan menerima lebih banyak dividen jika *dividend payout ratio* pada perusahaan tersebut jumlahnya besar. Ang (1997) juga menyatakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham (*dividend per share,* DPS) dan pendapatan per lembar saham (*earnings per share*, EPS). Peningkatan DPS dan EPS tersebut menunjukkan adanya pertumbuhan *dividend per share* terhadap pertumbuhan *earnings per share*. Meningkatnya dividen per lembar saham menunjukkan peningkatan pendapatan per lembar saham.

Para pemegang saham terkadang tidak menginginkan dividen yang mereka terima dari perusahaan terlalu besar, karena mereka ingin menjaga agar tidak terjadi kesulitan likuiditas keuangan pada perusahaan di waktu yang akan datang. Artinya pemegang saham tersebut menginginkan laba yang ditahan di perusahaan dapat digunakan sebagai cadangan untuk menjalankan operasi perusahaan. Namun, apabila dividen yang dibagikan lebih kecil dari harapan investor, maka dapat mengakibatkan terjadinya pelepasan saham perusahaan yang juga akan mengakibatkan penurunan harga saham dari perusahaan tersebut. Oleh karena itu, kebijakan pembayaran

dividen ini perlu diperhatikan oleh manajemen perusahaan agar prinsip keadilan dalam tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dapat diimplementasikan dengan baik, sehingga kepentingan perusahaan dan kepentingan pemegang saham dapat terpenuhi secara seimbang.

2.1.4 *Insider Ownership*

Insider ownership (kepemilikan orang dalam) merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh orang dalam, yaitu saham yang dimiliki oleh pihak manajemen (pihak manajerial). Apabila seorang manajer atau pegawai perusahaan memiliki saham perusahaan dimana manajer atau pegawai tersebut bekerja, maka mereka berperan sebagai *insider ownership*. Kepemilikan saham oleh pihak manajerial tersebut dapat menurunkan *agency cost* dan dapat mengurangi biaya pengawasan. Hal itu disebabkan jika suatu perusahaan memiliki saham yang dimiliki oleh pihak manajerial dalam jumlah besar maka manajemen serta pemilik perusahaan memiliki sebagian besar informasi mengenai segala sesuatu tentang perusahaan tersebut. Di samping itu, keselarasan kepentingan (*alignment)* antara manajemen perusahaan dan pemilik perusahaan akan tercapai. Apa saja yang diinginkan oleh manajemen akan selaras dengan keinginan pemegang saham, karena pemegang saham juga bertindak sebagai pengelola perusahaan. Hal tersebut tentunya juga akan membawa pengaruh yang besar dalam penetapan kebijakan dividen pada perusahaan tersebut. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa berkurangnya kecenderungan manajemen untuk

tidak mengoptimalkan penggunaan sumber dana yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dapat disebabkan oleh kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang semakin besar.

Rozeff (1982) mengemukakan bahwa manajer perusahaan selalu mempunyai harapan bahwa terdapat investasi yang menguntungkan di masa yang akan datang sehingga manajer harus selalu memastikan bahwa sumber pembiayaan internal yang diperoleh dari laba ditahan dapat digunakan untuk investasi tersebut. Hal itu akan menyebabkan jika kepemilikian saham oleh pihak internal tinggi maka dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham menjadi rendah. Namun, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat muncul jika terjadi peningkatan dividen. Peningkatan dividen terjadi jika sebagian pemegang saham lebih menginginkan pembagian dividen yang lebih tinggi. Sebaliknya, jika sudah terdapat kesamaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer maka tidak diperlukan peningkatan dividen. Oleh karena itu, semakin besar *insider ownership* ini maka semakin kecil konflik yang terjadi antara manajer dan pemilik perusahaan dalam kaitannya tentang pembayaran dividen.

2.1.5 *Debt to Equity Ratio*

Debt to equity ratio (DER) dihitung dengan rasio total hutang dibagi dengan total ekuitas (modal sendiri). Konsep ini juga merupakan struktur modal perusahaan, yaitu perbandingan antara hutang jangka panjang atau total hutang dengan modal

sendiri (Harjito, 2014). Struktur modal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya (baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang) disbanding jumlah modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Kemampuan ini mencerminkan rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan membayar hutang-hutangnya menggunakan bagian modal sendiri dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono, 2001).

Menurut teori ini, besarnya jumlah kewajiban yang harus ditanggung suatu perusahaan berbanding lurus dengan besarnya proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal perusahaan tersebut (Ang, 1997). Perusahaan akan cenderung memenuhi kewajibannya terlebih dahulu daripada membagikan dividen kepada para pemegang saham. Hal itu tentu akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham terlebih lagi jika perusahaan tersebut mengalami peningkatan hutang. Dengan demikian besarnya *debt to equity ratio* (DER) ini akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

2.1.6 *Return on Equity*

Return on equity (ROE) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dengan pengelolaan modal sendiri (*equity*) yang dimilikinya. Laba yang dimaksud adalah laba yang diperuntukan untuk para pemegang saham

(*earnings for stockholders equity*) atau laba setelah pajak (*earnings after tax*). Kemampuan perusahaan memperoleh laba setelah pajak dari pengelolaan modal sendiri (saham biasa, saham preferen dan laba ditahan) menunjukkan kemampuan profitabilitas perusahaan. Pemilihan *return on equity* (ROE) dalam penelitian ini sebagai salah satu proksi yang mengukur profitabilitas karena dalam *return on equity* dapat terlihat seberapa besar efisiensi suatu perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba bagi investor yang telah menanamkan danaya di perusahaan tersebut. Besarnya laba setelah pajak yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan mengelola sumber dana dari modal sendiri yang baik. Semakin tinggi *return on equity* pada suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba secara efisien (Horne dan Wachowicz, 2005).

Besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai bentuk pemberian sinyal mengenai keberhasilan perusahaan memperoleh keuntungan kepada para pemegang saham (Suharli, 2006). Penelitian ini menggunakan *return on equity* sebagai ukuran profitabilitas karena *return on equity* merupakan salah satu perhitungan profitabilitas yang digunakan untuk menghitung laba dari kegiatan operasional yang sumber pembiayaannya dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan sehingga hasilnya merupakan hasil yang dapat lebih menggambarkan profitabilitas. *Return on equity* merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan (Harjito, 2014).

2.2 Penelitian Terdahulu

Bagian ini menjelaskan beberapa kajian mengenai hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu. Kajian ini dimaksudkan untuk membuat hipotesis yang diusulkan sesuai permasalahan pada penelitian ini. Sebenarnya, permasalahan berkenaan dengan kebijakan dividen telah banyak diteliti sebelumnya, namun hasilnya masih belum konsisten karena kondisi yang berubah-ubah. Oleh karena itu, beberapa penelitian terdahulu tersebut yang dijadikan sebagai landasan untuk mengembangkan hipotesis dan menganalisis data pada penelitian ini. Penelitian-penelitian tersebut antara lain:

1. Erni Masdupi (2012)

Penelitian ini mengangkat judul 'Pengaruh *Insider Ownership*, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia'. Penelitian ini mengukur dan membandingkan variabel kepemilikan manajerial, struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI tahun 2007 sampai 2009. Variabel struktur modal pada penelitian ini diproksi dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial (*insider ownership*) berpengaruh negatif dan tidak siginifikan terhadap kebijakan dividen atau *dividend payout ratio*. Selain itu, struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen atau *dividend*

payout ratio. Terdapat pengaruh positif yang signifikan pada variabel pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen atau *dividend payout ratio*.

2. Sri Novelma (2014)

Penelitian ini mengangkat judul 'Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)'. Penelitian ini mengukur dan membandingkan variabel kepemilikan manajerial, arus kas bebas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai 2011. Pengukuran profibilitas pada penelitian ini menggunakan beberapa rasio antara lain *gross profit margin*, *net profit margin*, *return on investment/asset* dan *return on equity*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial (*insider ownership*) dan arus kas bebas (*free cash flow*) tidak berpengaruh secara siginifikan terhadap kebijakan dividen atau *dividend payout ratio*. Terdapat pengaruh signifikan positif pada variabel profibilitas terhadap kebijakan dividen atau *dividend payout ratio*.

3. Riri Nerviana (2015)

Penelitian ini mengangkat judul '*The Effect of Financial Ratios and Company Size on Dividend Policy*'. Penelitian ini mengukur dan membandingkan variabel rasio keuangan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada

perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009 sampai 2013. Pengukuran rasio keuangan pada penelitian ini menggunakan beberapa rasio antara lain *current ratio, debt to equity ratio, total asset turnover, return on equity, growth of sales* dan *price earnings ratio*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen atau *dividend payout ratio*. Variabel *return on equity* dan *price earnings ratio* berpengaruh positif dan siginifikan terhadap kebijakan dividen atau *dividend payout ratio*. Variabel independen lainnya yaitu *current ratio*, *total asset turnover*, *growth of sales* dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen atau *dividend payout ratio*.

4. Munaza Kanwal dan Shahid Hameed (2017)

Penelitian ini mengangkat judul '*The Relationship between Dividend Payout and Firm Financial Performance*'. Penelitian ini mengukur dan membandingkan hubungan antara variabel kebijakan dividen dan variabel kinerja keuangan perusahaan pada 20 perusahaan Pakistan yang terdaftar di Karachi Stock Exchange tahun 2008 sampai 2012. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan pada penelitian ini meliputi beberapa perhitungan atau rasio antara lain *net profit, return on asset* dan *return on equity*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* memiliki hubungan yang positif dan signifikan dengan kinerja keuangan perusahaan, *net profit, return on asset* dan *return on equity*.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh *Insider Ownership* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Telah dijelaskan di bagian awal, bahwa *insider ownership* merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial (manajer dan pengelola perusahaan lainnya). Menurut teori keagenan (*agency theory*) dijelaskan bahwa kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak internal (pihak manajerial) dalam suatu perusahaan memiliki komposisi tertentu. Kepemilikan internal ini yang akan menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingan pemilik saham eksternal, khususnya dalam pembayaran dividen. Sementara itu, para pemegang saham dari kalangan eksternal pada suatu perusahaan tentu akan meminta pengembalian dari investasi yang dilakukan pada perusahaan tersebut dalam bentuk dividen. Namun, pihak manajemen akan lebih cenderung untuk menggunakan keuntungan yang diperoleh untuk memperluas kegiatan operasi perusahaan dalam bentuk laba ditahan atau melakukan investasi lainnya yang lebih menguntungkan.

Jensen dan Meckling (1976) juga mengemukakan teori keagenan yang menjelaskan bahwa antara manajemen dan pemegang saham dapat terjadi konflik yang dapat disebabkan oleh kepentingan keduanya yang seringkali bertentangan. Kaitannya dengan pembayaran dividen, pertentangan yang terjadi adalah mengenai proporsi laba yang akan dibagi kepada para pemegang saham sebagai dividend an laba yang ditahan di perusahaan. Pemegang saham biasanya menghendaki agar porsi laba yang dibagi lebih besar daripada porsi laba yang ditahan di perusahaan,

sedangkan pihak manajemen menghendaki hal yang sebaliknya. Konflik ini akan berkurang apabila kepemilikan manajerial semakin besar di perusahaan tersebut.

Semakin banyak jumlah kepemilikan *insider* atau kepemilikan saham oleh pihak internal dalam suatu perusahaan akan membuat manajemen cenderung melakukan pengendalian terhadap penggunaan hutang yang telah ada dengan menahan penjualan saham baru. Pihak manajemen akan memilih untuk memakai sumber dana yang besar dari internal perusahaan yaitu laba ditahan. Semakin tinggi jumlah *insider ownership* akan membuat rasio penggunaan laba ditahan yang semakin tinggi, hal ini akan mengakibatkan jumlah dividen yang akan dibagikan akan semakin kecil (Masdupi, 2012). Berdasarkan hal tersebut, maka kepemilikan manajerial (*insider ownership*) memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan kajian tersebut, hipotesis pertama yang diusulkan adalah:

H_1: *Insider Ownership* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

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

Besarnya hutang perusahaan kepada pihak lain akan mengurangi laba perusahaan karena ketika perusahaan memiliki hutang, maka perusahaan harus membayar bunga atas hutang tersebut. Besarnya bunga akan mengurangi laba yang diperoleh perusahaan. Suatu perusahaan akan menggunakan laba yang diperoleh untuk melunasi kewajiban-kewajibannya terlebih dahulu daripada membagikan laba tersebut sebagai dividen kepada para pemegang saham. Apabila perusahaan tersebut

memiliki rasio hutang yang besar, maka dapat menyebabkan dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham menjadi lebih kecil bahkan mungkin tidak membagikan dividen (nol) karena labanya sudah habis untuk membayar kewajibannya. Hal ini dapat menjadi pertimbangan investor untuk bisa memperkirakan pendapatan dari investasi berupa dividen di masa yang akan datang (Suharli, 2006). Perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah kecil atau bahkan nol, kemungkinan besar harga sahamnya juga rendah sehingga investor tidak tertarik menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Selain itu, Prihantoro (2003) mengungkapkan bahwa tingkat *debt to equity ratio* pada perusahaan menunjukkan komposisi hutang pada perusahaan tersebut. Jika tingkat *debt to equity ratio* tinggi, maka komposisi hutang juga tinggi. Hal ini akan berdampak semakin rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham, sehingga rasio pembayaran dividen semakin rendah.

Arilaha (2009) menyatakan struktur modal yang tinggi dimiliki oleh hutang yang tinggi, hal ini menyebabkan pihak manjemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Hutang yang tinggi akan mengurangi porsi laba yang diperuntukkan untuk pemilik perusahaan. Perusahaan yang memiliki rasio hutang lebih besar seharusnya membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban terlebih dahulu. Berdasarkan hal tersebut, maka *debt to equity ratio* memiliki pengaruh negatif

terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan penjelasan di atas, maka diusulkan hipotesis kedua sebagai berikut:

H_2: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2.3.3 Pengaruh *Return on Equity* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Return on equity (ROE) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba setelah pajak dari pengelolaan ekuitas (modal sendiri) yang dimiliki perusahaan. ROE merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan. Laba setelah pajak akan dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen dan ditahan di perusahaan. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004) menyatakan bahwa saat manajemen akan melakukan pembayaran atau pembagian dividen kepada para pemegang saham, mereka akan mempertimbangkan profitabilitas yang biasanya menjadi faktor pertama dalam keputusan pembayaran dividen. Tingkat *return on equity* pada suatu perusahaan dapat mencerminkan profitabilitas pada perusahaan tersebut sehingga jika *return on equity* meningkat maka profitabilitas juga meningkat. Meningkatnya profitabilitas akan memudahkan suatu perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham.

Profitabilitas pada perusahaan adalah salah satu cara yang akurat untuk mengetahui berapakah pengembalian yang akan didapat oleh investor pada aktivitas investasi. Besarnya keuntungan yang didapat perusahaan diharapkan dapat

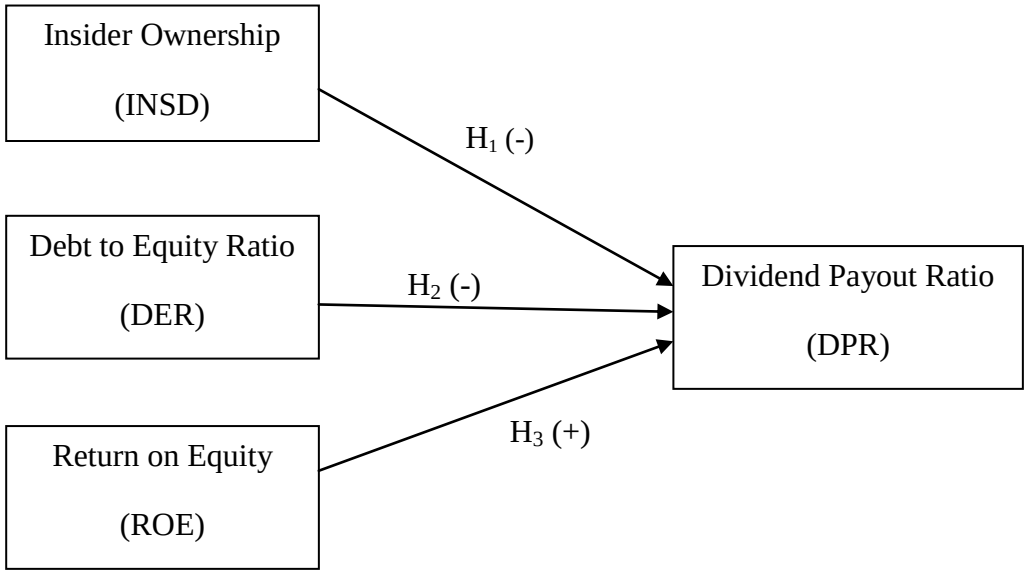
memenuhi atau menyediakan tingkat pengembalian yang diinginkan investor yang berupa dividen (Nerviana, 2015). Semakin besar *return on equity* maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Berdasarkan hal tersebut, maka *return on equity* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Oleh karena itu, hipotesis ketiga yang diusulkan adalah sebagai berikut:

H_3: *Return on Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2.4 Paradigma Penelitian

Paradigma penelitian menunjukkan kerangka pemikiran atas hubungan atau pengaruh variable-variabel yang ada dalam penelitian, yaitu pengaruh variabel independen (variabel bebas) terhadap variabel dependen (variabel terikat). Dalam paradigma penelitian ini terdapat tiga variabel independen, yaitu variabel *insider ownership* (INSD), variabel *debt to equity ratio* (DER) dan variabel *return on equity* (ROE) serta satu variabel dependen yaitu variabel *dividend payout ratio* (DPR). Variabel-variabel tersebut digambarkan dalam suatu kerangka pemikiran yang menghubungkan ketiga variabel independen dengan variabel dependen tersebut.

Sesuai dengan pengembangan hipotesis yang menjadi landasan dalam menjelaskan hubungan variabel bebas dengan variabel terikat maka paradigma penelitiannya adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Paradigma Penelitian

Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen yaitu, *Insider Ownership* (INSD), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return On Equity* (ROE), dan satu variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR). Pengaruh variabel-variabel tersebut dianalisis menggunakan analisis regresi berganda untuk mengetahui hubungan sebab akibat dari tiga variabel independen INSD, DER, ROE terhadap satu variabel dependen DPR.

BAB III

METODE PENELITIAN

Metode penelitian digunakan sebagai cara untuk memahami obyek penelitian, populasi dan sampel penelitian. Pemahaman tersebut diperlukan agar permasalahan-permasalahan dalam penelitian ini dapat diselesaikan sesuai dengan metode analisis yang ada. Oleh karena itu, metode penelitian dipilih dengan mempertimbangkan kesesuaian obyek penelitian yang dipilih. Metode penelitian juga mengarahkan peneliti agar dapat melakukan pengambilan data dengan baik dan langkah-langkah analisis secara tepat sesuai dengan kaidah-kaidah yang sesuai.

3.1 Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

3.1.1 Variabel Penelitian

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

1. Variabel dependen, yaitu variabel terikat (variabel tergantung). Variabel terikat ini merupakan variabel yang dipengaruhi atau tergantung dengan variabel independen (variabel bebas). Oleh karena itu, besarnya variabel tergantung ini dipengaruhi oleh besarnya variabel bebas. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah *dividend payout ratio* (DPR).
2. Variabel independen, yaitu variabel bebas (variabel tidak tergantung) atau variabel yang tidak dipengaruhi oleh variabel lain, melainkan mempengaruhi

variabel dependen. Oleh karena itu, besarnya variabel bebas ini tidak tergantung pada besarnya variabel dependen. Dalam penelitian ini, yang termasuk variabel independen adalah *insider ownership*, *debt to equity ratio* (DER) dan *return on equity* (ROE). Penelitian ini menganalisis secara empiris tentang faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah diajukan. Pengujian hipotesis dilakukan berdasarkan metode penelitian dan analisis yang sudah dirancang sesuai dengan variabel-variabel yang diteliti agar mendapatkan hasil yang akurat.

3.1.2 Pengukuran Variabel

Pengukuran variabel penelitian digunakan untuk menghitung besarnya variable-variabel independen dan variable dependen. Untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan pada bab sebelumnya berikut adalah variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini.

3.1.2.1 Variabel Dependen

Telah dikemukakan didepan bahwa penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen (terikat). Rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* (DPR) ini merupakan suatu kebijakan yang dibuat oleh perusahaan untuk menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan

dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Sementara itu, rasio pembayaran dividen merupakan salah satu rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menghitung atau menilai besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dari laba bersih sesudah pajak (*earnings after tax*/EAT) pada suatu perusahaan. Perhitungan *dividend payout ratio* yaitu dengan mambandingkan antara dividen per lembar saham (*dividend per share*/DPS) dengan laba per lembar saham (*earning per share*/EPS).

$$\text{DPR} = \frac{\textit{Dividend per share}}{\textit{Earnings per share}} \times 100\%$$

Dari formula atau rumus di atas menunjukkan bahwa besarnya pembayaran dividen merupakan bagian dari besarnya laba setelah pajak (EAT) yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar laba diharapkan semakin besar pula dividen yang dibagikan.

3.1.2.2 Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi besarnya variabel dependen. Terdapat 3 (tiga) variabel independen yang terdapat dalam penelitian ini, yaitu *insider ownership*, *debt to equity ratio* dan *return on equity* yang dijelaskan sebagai berikut:

a. Insider Ownership

Kepemilikan saham suatu perusahaan, baik kepemilikan internal maupun eksternal, akan mempengaruhi kebijakan-kebijakan yang diambil untuk perusahaan

tersebut. *Insider ownership* (INSD) adalah besarnya saham yang dimiliki oleh pihak internal (pihak manajemen), seperti direktur atau komisaris. Semakin besar *insider ownership* ini, maka keselarasan kepentingan antara pihak pemilik perusahaan dan pihak manjemen semakin baik. Besarnya *insider ownership* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

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

b. Debt to Equity Ratio

Penggunaan hutang oleh perusahaan sangat diperlukan sebagai sumber pendanaan perusahaan (sebagai modal asing), meskipun penggunaan hutang tersebut akan menimbulkan risiko bagi perusahaan. Modal asing adalah modal (dana) yang bersala dari pinjaman atau hutang. Oleh karena itu, penggunaan hutang perlu memperhatikan sumber pendanaan lain yaitu pendanaan dari ekuitas (modal sendiri). *Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau menilai tingkat penggunaan hutang (*leverage*) terhadap total ekuitas pemegang saham (*total shareholders equity*) pada suatu perusahaan (Ang, 1997). Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya menggunakan beberapa bagian modal sendiri. Besarnya *debt to equity ratio* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\textit{Total Debt}}{\textit{Total Equity}}$$

Besarnya *debt to equity ratio* ini juga menunjukkan besarnya struktur modal (perbandingan antara hutang dan modal sendiri) perusahaan.

c. Return on Equity

Return on equity (ROE) adalah ukuran yang secara eksplisit mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor dari total ekuitas (modal sendiri) yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut. Perusahaan berusaha untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dari penggunaan ekuitas ini. Semakin besar keuntungan (profit) yang diperoleh, maka diharapkan semakin besar pula dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham. Penelitian ini menggunakan proksi ROE sebagai ukuran profitabilitas perusahaan. *Return on equity* merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan (Suharli, 2006). Ekuitas pemilik adalah jumlah modal sendiri, sehingga perhitungan ROE sebuah perusahaan dapat diperoleh melalui perbandingan antara laba bersih (EAT) dengan *total equity* (modal sendiri). *Return on equity* (rentabilitas modal sendiri) atau disebut juga rentabilitas usaha menunjukkan kemampuan perusahaan atau emiten dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. Laba yang dimaksud di sini adalah laba yang tersedia untuk para pemegang saham (*earning for stockholders equity*) atau laba setelah pajak (EAT).

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan dari obyek yang diteliti. Populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal, atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai semesta penelitian. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Untuk menyederhanakan dan mempermudahkan analisis, maka peneliti menggunakan sampel penelitian berupa saham-saham dari perusahaan manufaktur sebanyak 20 buah saham.

Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel perusahaan selama periode penelitian berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Adapun tujuan dari metode *purposive sampling* ini untuk mendapatkan sampel atas pertimbangan tertentu dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan dengan tujuan mendapatkan sampel yang representatif. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

Kriteria pemilihan sampel yang akan diteliti adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2012 sampai dengan 2016.

2. Perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan laporan keuangan selama 4 tahun berturut-turut, yaitu tahun 2012 sampai dengan 2016.
3. Perusahaan yang membagikan dividen lima tahun berturut-turut dari tahun 2012 sampai 2016.
4. Perusahaan yang memiliki data yang lengkap selama periode penelitian untuk faktor-faktor yang diteliti, yaitu *insider ownership, debt to equity ratio* dan *return on equity* yaitu tahun 2012-2016.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder (*secondary data*), yang berasal dari Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012 sampai 2016, yang termuat dalam website resmi BEI yaitu www.idx.co.id dan Pojok BEI UII (Pojok Bursa Efek Universitas Islam Indonesia).

Data laporan keuangan tahunan dari masing–masing perusahaan, dipilih data *insider ownership, debt to equity ratio, return on equity* dan *dividend payout ratio*. Data tersebut diolah lebih lanjut untuk memperoleh suatu nilai yang menjadi variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan cara penelusuran data sekunder, yaitu dilakukan dengan kepustakaan dan manual. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari website resmi BEI yaitu www.idx.co.id dan Pojok BEI UII (Pojok Bursa Efek Universitas Islam Indonesia). Metode-metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Metode Kepustakaan

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

2. Metode Dokumentasi

Metode dokumentasi adalah mencari, mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data mengenai hal–hal atau variabel yang berupa catatan, dokumen, buku, surat kabar, majalah, agenda dan sebagainya. Hal ini dimaksudkan untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalaan penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh. Metode dokumentasi dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data sekunder yang dipublikasikan oleh pemerintah yaitu dari Bursa

Efek Indonesia berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdapat dalam website resmi BEI yaitu www.idx.co.id dan Pojok BEI UII (Pojok Bursa Efek Universitas Islam Indonesia).

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut (Ghozali, 2005). Oleh karena itu, analisis statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini juga untuk mendeskripsikan nilai atas data yang dilihat dari *mean* (nilai rata-rata), *median* (nilai tengah), standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum. Deskripsi data ini dilakukan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian regresi terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Ghozali (2005) menyatakan bahwa analisis regresi linier berganda perlu menghindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis tersebut.

Agar dalam analisis regresi diperoleh model-model regresi yang bisa dipertanggungjawabkan maka digunakan asumsi-asumsi sebagai berikut:

a. Terdapat hubungan linier antara variabel independen dengan variabel dependen.
b. Besarnya varians *error* atau faktor pengganggu bernilai konstan untuk seluruh nilai variabel bebas (*homocedasticity*).
c. Independensi dari error (*non-autocorrelation*)
d. Normalitas dari distribusi *error* multikolinier yang sangat rendah.

3.5.2.1 Uji Normalitas

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

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

3.5.2.2 Uji Multikolinieritas

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

3.5.2.3 Uji Heterokedastisitas

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

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

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

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan residual periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin-Watson (DW). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi (Ghozali, 2005):

a. Bahwa nilai DW terletak diantara batas atas atau *upper bound* (du) dan (4-du), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi positif.
b. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol berarti ada autukorelasi positif.
c. Bila nilai DW lebih besar daripada batas bawah atau *lower bound* (4-dl), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol berarti ada autokorelasi negatif.

d. Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terlatak antara (4-du) dan (4-dl), maka hasilnys tidak dapat disimpulkan.

3.6 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis data digunakan untuk memecahkan masalah yang terdapat dalam suatu penelitian. Analisis data dapat menggunakan metode kuantitatif dan metode kualitatif. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui variabel independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yaitu *insider ownership, debt to equity ratio* dan *return on equity* adalah dengan menggunakan persamaan *multiple regression* (regresi linier berganda) untuk menganalisis 3 variabel independen terhadap variabel dependen.

Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk menentukan variabel independen yang mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Analisis regresi merupakan studi mengenai ketergantungan variabel dependen dengan salah satu atau lebih variabel independen dengan tujuan untuk mengestimasi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Ghozali, 2005). Hasil dari analisis regresi adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *Insider Ownership* (INSD), *Debt to Equity Ratio* (DER) *dan Return on Equity* (ROE). Adapun variabel dependen yang digunakan dalam

penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). Persamaan regresi berganda yang digunakan untuk menganalisis data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 \text{ INSD} + b_2 \text{ DER} + b_3 \text{ ROE} + e$$

Keterangan:

Y (DPR) = *Dividend Payout Ratio*

a = Konstanta

b1 – b3 = Koefisien regresi

INSD = *Insider Ownership*

DER = *Debt to Equity Ratio*

ROE = *Return on Equity*

e = *Error*

3.7 Koefisien Determinasi

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

pengamatan, sedangkan untuk data runtut waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi.

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

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *adjusted* R^2 pada saat mengevaluasi mana model regresi yang terbaik. Tidak seperti R^2, nilai *adjusted* R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

3.8 Pengujian Hipotesis

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

3.8.1 Pengujian Secara Parsial (Uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui secara parsial atau individu variabel bebas (independen) berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat (dependen). Toleransi kesalahan yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah 5% ($\alpha = 0{,}05$). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji dua arah dengan hipotesis sebagai berikut:

a. Ho akan diterima bila sig. > 0,05 atau tidak terdapat pengaruh antara *insider ownership*, *debt to equity ratio* dan *return on equity* terhadap *dividend payout ratio* secara parsial.
b. Ho akan ditolak bila sig. < 0,05 atau terdapat pengaruh *insider ownership*, *debt to equity ratio* dan *return on equity* terhadap *dividend payout ratio* secara parsial.

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

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

3.8.2 Pengujian Secara Simultan atau Uji Model (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi linier yang digunakan sudah tepat atau belum dan apakah variabel bebas (independen)

berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat (dependen) secara simultan (bersama-sama). Toleransi kesalahan yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah 5% ($\alpha = 0,05$). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji dua arah dengan hipotesis sebagai berikut:

a. Bila sig. > 0,05 maka model regresi yang digunakan belum tepat atau tidak dapat digunakan dalam penelitian.
b. Bila sig. < 0,05 maka model regresi yang digunakan sudah tepat atau dapat digunakan dalam penelitian.
c. Ho akan diterima bila sig. > 0,05 atau tidak terdapat pengaruh *insider ownership*, *debt to equity ratio* dan *return on equity* terhadap *dividend payout ratio* secara simultan.
d. Ho akan ditolak bila sig. < 0,05 atau terdapat pengaruh *insider ownership*, *debt to equity ratio* dan *return on equity* terhadap *dividend payout ratio* secara simultan.

Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut:

a. Ho diterima dan Ha ditolak apabila F hitung < F tabel. Artinya variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.
b. Ho ditolak dan Ha diterima apabila F hitung > F tabel. Artinya variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel-variabel terikat.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan metode *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria sebagai berikut.

1. Perusahaan manufaktur yang telah dan masih terdaftar di BEI sejak tahun 2012 sampai 2016.
2. Perusahaan manufaktur yang telah dan selalu menerbitkan laporan keuangan selama 5 tahun berturut-turut, yaitu tahun 2012 sampai 2016.
3. Perusahaan yang membagikan dividen lima tahun berturut-turut dari tahun 2012 sampai 2016.
4. Perusahaan memiliki data yang lengkap selama periode penelitian untuk faktor-faktor yang diteliti, yaitu *insider ownership*, *debt to equity ratio* dan *return on equity* yaitu tahun 2012 sampai 2016.

Berdasarkan data dari website resmi BEI perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI adalah 147 perusahaan. Perusahaan-perusahaan tersebut diseleksi kembali sesuai dengan kriteria *purposive sampling* yang telah ditetapkan sebelumnya. Seleksi sampel penelitian disajikan pada Tabel 4.1 berikut ini.

Tabel 4.1 Seleksi Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang telah dan masih terdaftar di BEI sejak tahun 2012 sampai 2016	147
2	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan selama 5 tahun berturut-turut, yaitu tahun 2012 sampai 2016	(1)
3	Perusahaan yang tidak membagikan dividen lima tahun berturut-turut dari tahun 2012 sampai 2016	(104)
4	Perusahaan yang tidak memiliki data yang lengkap selama periode penelitian untuk faktor-faktor yang diteliti, yaitu *insider ownership, debt to equity ratio* dan *return on equity* yaitu tahun 2012 sampai 2016	(22)
Jumlah sampel akhir		20
Jumlah pengamatan		109

Sumber: Bursa Efek Indonesia 2017, diolah

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa dari 147 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2012 sampai 2016 hanya terpilih 20 perusahaan yang akan digunakan sebagai sampel penelitian dan jumlah pengamatan sebanyak 109 pengamatan. Daftar perusahaan sampel disajikan dalam Tabel 4.2 sebagai berikut.

Tabel 4.2 Perusahaan-Perusahaan Sampel

No.	KODE	Nama Perusahaan
1	ALKA	PT. Alakasa Industrindo Tbk.
2	ASII	PT. Astra Internasional Tbk.
3	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk.
4	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk.
5	GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk.
6	HMSP	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
7	INCI	PT. Intan Wijaya Internasional Tbk.
8	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.
9	INTP	PT. Indocement Tunngal Prakasa Tbk.
10	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.
11	LION	PT. Lion Metal Works Tbk.
12	LMSH	PT. Lionmesh Prima Tbk.
13	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk.
14	SMGR	PT. Semen Gresik Tbk.
15	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk.

16	TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk.
17	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.
18	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk.
19	UNIT	PT. Nusantara Inti Corpora Tbk.
20	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: Bursa Efek Indonesia 2017, diolah

4.2 Statistik Deskriptif

Hasil statistik data variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dan telah dilakukan pengolahan data adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INSD	100	.00001	.46360	.0492424	.10507714
DER	100	.07929	2.86839	.6781345	.57047065
ROE	100	-.05809	.96127	.1798355	.16319797
DPR	100	-.11121	.98833	.3703727	.24131027
Valid N (listwise)	100				

Sumber: Hasil analisis SPSS Statistics 23

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. *Insider Ownership* (INSD)

Tabel 4.2 diatas menunjukkan bahwa besarnya nilai minimum *insider ownership* adalah 0,00001 dan nilai maksimum adalah 0,46360. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai *insider ownership* adalah antara 0,00001 hingga 0,46360. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0492424 dan standar deviasi 0,10507714. Besarnya nilai rata-rata ini lebih kecil dari standar deviasinya (0,04922424 < 0,10507714). Nilai *insider ownership* tertinggi adalah PT. Intan Wijaya Internasional

Tbk. (0,46360) dan nilai *insider ownership* terendah adalah PT Unilever Indonesia Tbk. (0,00001).

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Besarnya *debt to equity ratio* minimum pada tabel 4.2 diatas adalah 0,07929, sedangkan nilai maksimumnya adalah 2,86839. Besarnya nilai rata-ratanya adalah 0,6781345. Adapun nilai standar deviasinya adalah 0,57047065. DER tertinggi terjadi pada PT. Alakasa Industrindo Tbk (ALKA) sebesar 2,86839, sedangkan DER terendah terjadi pada PT. Intan Wijaya Internasional Tbk (INCI) sebesar 0,07929.

3. *Return On Equity* (ROE)

Berdasarkan tabel 4.2 di atas dapat diketahui bahwa nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1798355 lebih besar dari standar deviasi sebesar 0,16319797. Sebaran nilai *return on equity* adalah baik karena berkisar antara -0,05809 sampai 0,96127. *Return on equity* terendah adalah PT. Gajah Tunggal Tbk. (GJTL) sebesar -0.05809, dan *return on equity* tertinggi adalah PT. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) yaitu 0,96127.

4. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Tabel 4.2 diatas menunjukkan nilai minimum variabel DPR sebesar -0,11121 pada PT. Gajah Tunggal Tbk. (GJTL) dan nilai maksimumnya adalah 0,98833 pada

PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR). Adapun nilai rata-ratanya adalah 0,3703727 lebih besar dari standar deviasinya yaitu 0,24131027. Hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik.

4.3 Hasil Analisis

4.3.1 Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik diperlukan sebelum melakukan analisis regresi. Penggunaan model regresi berganda dalam menguji hipotesis harus terbebas dari segala kemungkinan penyimpangan asumsi klasik. Jika terjadi penyimpangan asumsi klasik, maka analisis regresi berganda tidak dapat dilakukan sehingga model regresi juga tidak dapat digunakan. Sebaliknya, jika tidak terjadi penyimpangan asumsi klasik, maka analisis regresi berganda dapat dilakukan dan model regresi dapat digunakan dalam penelitian. Dalam penelitian ini, asumsi klasik yang digunakan dan dianggap penting adalah data yang digunakan haruslah normal (uji normalitas), tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen (uji multikolinieritas), tidak terjadi heterokedastisitas (uji heterokedastisitas) dan tidak adanya autokorelasi antar residual tiap variabel independen (uji autokorelasi).

1. **Uji Normalitas**

Pengujian normalitas data adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data. Uji normalitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi, data memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas diuji dengan menggunakan *One Sample*

Kolmororov-Smirnov Test (uji Kolmogorov-Smirnov) dengan membuat hipotesis. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini adalah sebagai berikut:

H_0: Data residual memiliki distribusi normal

H_a: Data residual tidak memiliki distribusi normal

Data ini akan dianggap normal jika nilai *Asymp.Sig.* (*2-tailed*) variabel residual berada diatas 0,05. Sebaliknya, jika nilai *Asymp.Sig.* (*2-tailed*) variabel residual berada dibawah 0,05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal. (Ghozali, 2011).

Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

		Unstandardized Residual
N		100
Normal Parameters[a,b]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.23281181
Most Extreme Differences	Absolute	.057
	Positive	.057
	Negative	-.047
Test Statistic		.057
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200[c,d]

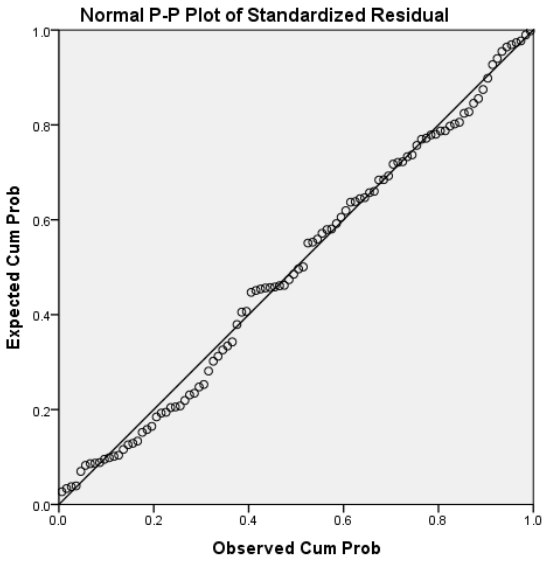
a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.
d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Hasil analisis SPSS Statistics 23

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov pada tabel 4.3 diatas menunjukan data berdistribusi normal. Besarnya nilai untuk tes Kolmogorov-Smirnov adalah sebesar 0,057 dengan probabilitas signifikansi sebesar

0,200 dan nilai *Asymp.Sig.* (*2-tailed*) di atas α = 0,05, hal ini berarti hipotesis nol (Ho) diterima atau data berdistribusi normal.

Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas Grafik Normal P-P plot



Sumber: Hasil analisis SPSS Statistics 23

Berdasarkan gambar 4.1 diatas, P-P plot menunjukkan bahwa nilai P-P plotnya terletak pada garis lurus. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa residualnya berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolonieritas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen dalam model regresi yang digunakan. Jika terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel independen (bebas), maka model tidak baik karena akan terjadi hasil yang bias. Untuk mengetahui keberadaan multikolonieritas

dalam model regresi dapat diketahui melalui nilai toleransi dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Nilai toleransi ini menunjukkan besarnya nilai variabilitas dari variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Besarnya nilai toleransi ini berbanding terbalik dengan nilai VIF. Jika nilai *tolerance* rendah, maka nilai VIF tinggi (karena VIF=1/*tolerance*) dan hal ini menunjukkan adanya kolinieritas yang tinggi. Nilai ambang batasnya (*cut off*) adalah nilai *tolerance* sebesar 0,10 atau nilai VIF di atas 10. Ringkasan hasil uji multikolonieritas disajikan pada tabel 4.4 berikut.

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.290	.048		6.008	.000		
	INSD	-.130	.234	-.057	-.554	.581	.932	1.073
	DER	.090	.043	.212	2.078	.040	.929	1.076
	ROE	.145	.147	.098	.990	.325	.985	1.015

a. Dependent Variabel: DPR

Sumber: Hasil analisis SPSS Statistics 23

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,1, sehingga nilai VIF tidak ada yang kurang dari 10. Oleh karena itu, dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antar variabel indenpenden, sehingga model regresi dapat dilanjutkan untuk menganalisis data penelitian ini.

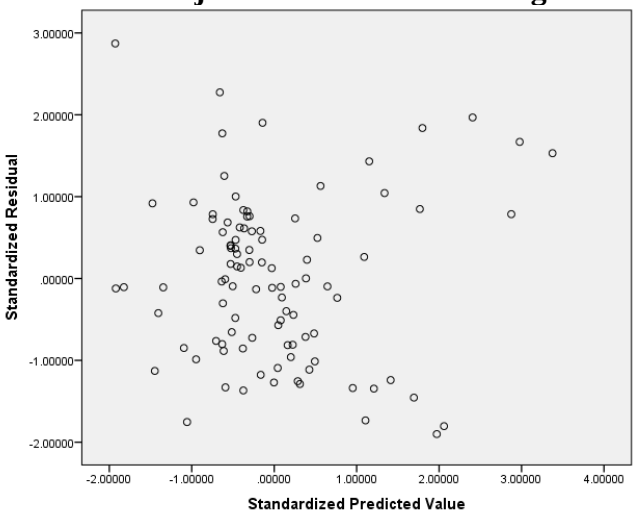
3. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan suatu pengujian untuk mengetahui apakah variabel-variabel yang dioperasikan atau diuji mempunyai *variance* yang sama (homogen) atau berbeda (heterogen). Selain itu, uji heterokedastisitas dapat dikatakan sebagai suatu pengujian untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual antar pengamatan dalam suatu model regresi. Jika *variance* dari residual antar pengamatan yang satu terhadap pengamatan lainnya adalah tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas.

Pendeteksian heterokedastisitas akan dilakukan dengan melihat diagram pencar dengan dasar pemikiran sebagai berikut:

1. Jika ada pola tertentu, seperti U maupun U terbalik (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi heterokedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Gambar 4.2 Hasil Uji Heterokedastisitas Diagram Pencar



Sumber: Hasil analisis SPSS Statistics 23

Berdasarkan gambar 4.2 diagram pencar diatas, dapat diketahui bahwa plot residual tersebar di atas dan di bawah titik 0, atau tidak membentuk pola U maupun pola U terbalik, maka dapat dinyatakan bahwa model regresi tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara residual pada periode t dengan residual periode t-1 (sebelumnya) di dalam analisis regresi. Jika ada gejala tersebut, maka model regresi dianggap tidak baik karena hasilnya akan bias. Oleh karena itu, analisis regresi yang baik harus bebas dari autokorelasi sehingga hasilnya tidak bias. Gejala autokorelasi muncul pada data *time series* (runtun waktu) karena observasinya saling berkaitan dan berurutan

sepanjang waktu. Gejala autokorelasi dapat dideteksi dengan uji Durbin-Watson (DW). Melalui uji Durbin-Watson dapat ditentukan kriteria ada tidaknya gejala autokorelasi pada data yang dianalisis menggunakan analisis regresi (Ghozali, 2011).

Kriteria yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya gejala autokorelasi berdasarkan nilai tabel Durbin-Watson yaitu dL (batas bawah) dan dU (batas atas). Ada tidaknya autokorelasi ditentukan dari nilai d, jika nilai d mendekati 2 maka tidak ada autokorelasi. Sebaliknya jika nilai d mendekati 0 atau mendekati 4 maka diduga ada autokorelasi positif atau autokorelasi negatif.

Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.263[a]	.069	.040	.23642151	2.062

a. Predictors: (Constant), ROE, INSD, DER
b. Dependent Variabel: DPR

Sumber: Hasil analisis SPSS Statistics 23

Hasil olah regresi menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 2,062 yang besarnya berada diantara 2 dan 4 yaitu berada di daerah tidak ada atau bebas autokorelasi sehingga pada model regresi yang diajukan dapat diterima.

4.3.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Untuk mengetahui pengaruh beberapa variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen digunakan analisis regresi linier berganda. Analisis ini merupakan studi mengenai ketergantungan variabel dependen terhadap salah satu atau lebih variabel bebas. Tujuan analisis regresi linier berganda ini untuk mengestimasi nilai

variable dependen berdasarkan nilai variabel independennya (Ghozali, 2011). Tabel 4.6 merupakan hasil analisis regresi linier berganda penelitian ini.

Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.290	.048		6.008	.000
	INSD	-.130	.234	-.057	-.554	.581
	DER	.090	.043	.212	2.078	.040
	ROE	.145	.147	.098	.990	.325

a. Dependent Variabel: DPR

Sumber: Hasil analisis SPSS Statistics 23

Tabel 4.6 menunjukkan hasil analisis regresi yang dapat disusun persamaan regresinya berikut ini:

$$Y = 0{,}290 – 0{,}130INSD + 0{,}090DER + 0{,}145ROE + \in$$

Berdasarkan hasil model persamaan regresi diatas, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Nilai *intercept* konstanta sebesar 0,290. Hasil ini dapat diartikan bahwa apabila besarnya nilai seluruh variabel independen adalah 0, maka besarnya nilai variabel dependen DPR akan sebesar 0,290.
2. Nilai koefisien regresi INSD sebesar -0,130. Hasil ini dapat diartikan bahwa kenaikan INSD sebesar 1 poin, maka DPR turun sebesar 0,13% dengan asumsi variabel lain adalah konstan.

3. Nilai koefisien regresi DER sebesar 0,090. Hasil ini dapat diartikan bahwa kenaikan DER sebesar 1 poin, maka DPR naik sebesar 0,090% dengan asumsi variabel lain adalah konstan.
4. Nilai koefisien regresi ROE sebesar 0,145. Hasil ini dapat diartikan bahwa kenaikan ROE sebesar 1 poin, maka DPR naik sebesar 0,145% dengan asumsi variabel lain adalah konstan.

4.3.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pertama, kedua dan ketiga dilakukan secara parsial untuk membuktikan apakah variabel independen (INSD, DER dan ROE) secara individu memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (DPR). Ketiga hipotesis tersebut juga akan diuji secara bersama-sama (simultan) untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel terikat. Pengujian secara simultan ini menggunakan Uji F statistik.

a. Pengujian Secara Parsial (Uji-t)

Pengujian secara parsial dilakukan untuk menguji pengaruh masing-masing variable independen secara individu terhadap variable dependen. Pengujian secara parsial ini menggunakan uji-t. Derajat keyakinan yang digunakan adalah sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Besarnya $\alpha = 5\%$ berarti adalah bahwa tingkat kesalahan analisis sebesar 5%. Hal ini berarti apabila terdapat obeservasi atau pengamatan sebanyak 100 kali, maka maksimum terjadi kesalahan adalah 5 kali (5%). Analisis regresi

parsial dalam penelitian ini untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh *insider ownership* (INSD), *debt to equity ratio* (DER) dan *return on equity* (ROE) terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai 2016.

1. Pengujian Hipotesis Pertama

   H_1: *Insider Ownership* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*

   Hasil perhitungan pada tabel 4.6, menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0,130. Besarnya nilai t variabel *insider ownership* (INSD) adalah -0,554, sedangkan nilai signifikansinya sebesar 0,581 lebih besar dari nilai signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05 (0,581 > 0,05). Berdasarkan hasil uji t tersebut, dapat disimpulkan bahwa walaupun kepemilikan orang dalam (*insider ownership*) memiliki nilai koefisien regresi negatif namun nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 sehingga INSD tidak berpengaruh terhadap DPR atau hipotesis pertama (H_1) ditolak.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

   H_2: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*

   Hasil perhitungan tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0,090. Besarnya nilai estimasi variabel DER (nilai t) sebesar 2,078, sedangkan nilai signifikansinya sebesar 0,040 lebih kecil dari nilai signifikansi yang

diharapkan yaitu 0,05 (0,040 < 0,05). Berdasarkan hasil uji ini disimpulkan bahwa DER memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap DPR, sehingga hipotesis kedua (H_2) ditolak.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga

   H_3: *Return On Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil perhitungan pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi adalah 0,145, sedangkan besarnya nilai t untuk variabel ROE adalah 0,990. Besarnya nilai signifikansi adalah 0,325 lebih besar dari nilai signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05 (0,325 > 0,05). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *return on equity* (ROE) tidak memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen (*dividend payout ratio*, DPR). Berdasarkan hasil uji t ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga (H_3) ditolak, artinya ROE tidak berpengaruh terhadap DPR.

b. Pengujian Secara Simultan atau Uji Model (Uji F)

Pengujian secara simultan dimaksudkan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan sudah tepat atau belum serta untuk menguji pengaruh seluruh variabel bebas yaitu INSD, DER dan ROE secara simultan terhadap variabel terikat yaitu DPR. Pengujian ini menggunakan uji F. Seperti halnya uji parsial, hasil uji F

ini juga dibandingkan antara nilai probalitas kesalahan (*p-value*) dengan nilai tingkat kesalahannya (nilai alfa). Jika probabilitas tingkat kesalahan dari F-hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi tertentu (signifikansi 5%), maka Ho ditolak atau Ha diterima yang berarti bahwa variabel INSD, DER dan ROE secara simultan mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (DPR).

Tabel 4.8 Hasil Pengujian Secara Simultan atau Uji Model (Uji F)

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.399	3	.133	2.379	.075[b]
	Residual	5.366	96	.056		
	Total	5.765	99			

a. Dependent Variabel: DPR
b. Predictors: (Constant), ROE, INSD, DER

Sumber: Hasil analisis SPSS Statistics 23

Hasil uji F menunjukkan bahwa nilai pengujian signifikansinya sebesar 0,075. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan model regresi yang digunakan belum tepat dan perlu dilakukan penambahan variabel atau memperkecil nilai alfa. Selain itu, hasil diatas juga menunjukkan bahwa INSD, DER dan ROE secara simultan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR.

c. Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi menunjukkan besarnya kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen. Kontribusi ini juga menunjukkan besarnya pengaruh variabel indpenden terhadap variabel dependennya. Koefisien determinasi memiliki rentang nilai antara 0 sampai 1. Nilai koefisien determinasi yang semakin mendekati

angka 0 menunjukkan kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen kurang baik. Artinya kontribusi variabel independen tersebut kecil. Sebaliknya, semakin besar koefisien determinasi menunjukkan kontribusi yang baik. Artinya, koefisien tersebut mendekati angka 1 berarti garis regresinya semakin baik karena mampu menjelaskan data aktualnya (Widarjono, 2009).

Tabel 4.9 Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.263[a]	.069	.400	.23642151	2.062

a. Predictors: (Constant), ROE, INSD, DER
b. Dependent Variabel: DPR

Sumber: Hasil analisis SPSS Statistics 23

Hasil penghitungan pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi yang disesuaikan (*adjusted* R^2) adalah 0,40 atau 40,0%. Nilai ini menunjukkan bahwa *insider ownership* (INSD), *debt to equity ratio* (DER) dan *return on equity* (ROE) memiliki kontribusi (pengaruh) sebesar 40% terhadap *dividend payout ratio* (DPR), sedangkan sisanya 60% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Variabel di luar model tersebut merupakan variabel-variabel yang juga mempengaruhi pembayaran dividen.

4.3.4 Pembahasan

Hasil analisis menunjukkan bahwa pengujian hipotesis kedua dan ketiga tidak terbukti. Untuk memperjelas hasil analisis, berikut ini dibahas secara terperinci hasil uji tiap variabel yang digunakan.

1. Pengaruh *Insider Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Variabel independen *insider ownership* (INSD) mempunyai koefisien regresi dengan nilai negatif yaitu -0,130. Adapun nilai statistik uji t variabel tersebut adalah 0,581. Nilai ini lebih besar dari tingkat kesalahan $\alpha = 0,05$, sehingga variabel *insider ownership* tidak berpengaruh pada DPR. Hal ini berarti hipotesis pertama tidak terbukti.

Hasil pengujian yang terbukti untuk hipotesis pertama mengenai pengaruh *insider ownership* terhadap *dividend payout ratio* dapat disebabkan oleh beberapa faktor yang mungkin terjadi. Pertama, pada statistik deskriptif (lihat tabel 4.2) terlihat bahwa besarnya kepemilikan manajerial sangat kecil. Rata-rata kepemilikan saham oleh pihak manajerial (*insider ownership*) adalah 0,049 (4,9%). Proporsi ini memperlihatkan bahwa saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajerial seperti direksi dan pegawai lainnya masih kecil.

Penyebab kedua adalah adanya distribusi data yang tidak baik pada *insider ownership* selama tahun amatan (2012 sampai dengan 2016). Distribusi ini dilihat pada standar deviasi yang nilainya lebih tinggi daripada nilai rata-rata data yang ada. Penyebab ketiga adalah bahwa penetapan besarnya *dividend payout ratio* tidak dilakukan oleh dewan direksi dan dewan komisaris saja, tetapi harus melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dalam RUPS diputuskanlah besarnya dividen yang dibayarkan berdasarkan kepentingan manajemen atau perusahaan. Sementara itu, proporsi kepemilikan oleh manajerial yang kecil menyebabkan mereka

berpengaruh secara signifikan dalam pengambilan keputusan seberapa besarnya *dividend payout ratio* tersebut.

Kepemilikan manajerial yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* ini membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tersebut belum dapat menyelaraskan kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham. Akibat yang muncul adalah masalah agensi antara prinsipal dengan agen tetap ada, yang pada akhirnya dapat menurunkan kinerja perusahaan.

Penelitian yang mendukung hasil penelitian ini dilakukan oleh Masdupi (2012) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial (*insider ownership*) berpengaruh negatif dan tidak siginifikan terhadap kebijakan dividen atau *dividend payout ratio*. Dengan demikian, penelitian ini menunjukkan bahwa *insider ownership* (INSD) merupakan faktor yang tidak mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam peningkatan *dividend payout ratio* (DPR).

2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Besarnya koefisian regresi dari variabel *debt to equity ratio* (DER) bernilai positif yaitu sebesar 0,090. Nilai statistik uji t variabel DER sebesar 0,040. Nilai tersebut lebih kecil dari besarnya $\alpha = 0,05$ ($0,04 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap DPR. Semakin tinggi DER berarti jumlah hutang yang digunakan oleh perusahaan semakin besar, sehingga struktur modalnya juga semakin besar. Jumlah hutang yang tinggi

menyebabkan kewajiban perusahaan juga semakinn tinggi. Hutang yang bertambah besar pada akhirnya mempengaruhi laba bersih yang diperoleh perusahaan. Penurunan laba bersih berakibat bagian laba yang disediakan bagi para pemegang saham yang dibagikan sebagai dividen semakin kecil, karena pembayaran kewajiban berupa hutang kepada kreditur tersebut lebih diutamakan daripada pembagian dividen kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, sehingga laba bersih meningkat yang akhirnya semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Proporsi hutang yang semakin besar menunjukkan struktur modal yang semakin besar. Hal ini akan memperbesar kesempatan untuk menampatkan dananya pada investasi yang menghasilkan laba. Keadaan ini sesuai dengan teori *balancing* bahwa penambahan hutang oleh perusahaan masih dapat ditolerir apabila tambahan hutang tersebut akan menghasilkan laba yang lebih besar dari biayanya (biaya modalnya).

Pembayaran dividen dengan hutang diharapkan memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang dan akan membuat manajer bekerja lebih baik karena adanya keharusan membayar hutang. Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar akan membiayai investasinya dengan tambahan dana melalui hutang. Semakin besar *debt to equity ratio* juga dapat menandakan bahwa struktur permodalan usaha lebih banyak

memanfaatkan hutang-hutang terhadap ekuitas. Hasil penelitian ini berlawanan dengan hasil penelitian Nerviana (2015) yang menemukan bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

3. Pengaruh *Return On Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Koefisien regresi dari variabel *return on equity* (ROE) bernilai positif sebesar 0,145. Nilai signifikansi uji t statistik variable ROE adalah 0,325. Nilai ini lebih besar tingkat kesalahan $\alpha = 0,05$ (0,325 > 0,05), sehingga hipotesis yang diusulkan ditolak yang berarti bahwa *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan *return on equity* terhadap *dividend payout ratio*. Hal tersebut dapat terjadi yang kemungkinan disebabkan perusahaan melakukan kebijakan dividen stabil (*stable dividend policy*) yaitu pembayaran dividen yang cenderung sama dari tahun ke tahun dengan tujuan memelihara kesan pada investor tentang stabilitas fundamental keuangan perusahaan. Sebab, dalam perspektif *signaling theory*, pembagian dividen ditangkap sebagai sinyal oleh para investor tentang prospek dan risiko perusahaan di masa yang akan datang sehingga perusahaan dapat meningkatkan pembayaran dividen apabila laba meningkat, namun perusahaan tidak

perlu segera menurunkan pembayaran dividen jika laba menurun (Pratiwi, Siswanto dan Istanti, 2016).

Hasil penelitian ini berlawanan dengan hasil penelitian Novelma (2014) yang menemukan bahwa variabel *return on equity* (ROE) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Bab terakhir ini berisi kesimpulan yang diperoleh dari hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, yaitu:

1. Variabel *insider ownership* (INSD) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel *dividend payout ratio*. Hasil ini menunjukkan bahwa walaupun kepemilikan orang dalam memiliki nilai koefisien regresi negatif namun nilai signifikansinya lebih besar dari nilai yang diharapkan sehingga hipotesis pertama (H_1) ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya variabel *insider ownership* tidak dapat digunakan untuk mengestimasi besarnya *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2012 sampai 2016.
2. *Debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* sehingga hipotesis kedua (H_2) ditolak. Hal ini berarti bahwa *debt to equity ratio* dapat digunakan untuk memprediksi dan mengestimasi *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 sampai 2016.
3. *Return on equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* sehingga hipotesis ketiga (H_3) ditolak. Hipotesis tersebut

memiliki arti bahwa *return on equity* tidak dapat digunakan untuk memprediksi dan mengestimasi secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 sampai 2016.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan, penulis menganggap penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan antara lain sebagai berikut:

1. Nilai *adjusted* R^2 sebesar 40% menunjukkan bahwa masih banyak faktor lain diluar variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* namun tidak diuji atau digunakan dalam penelitian ini.
2. Pemilihan sampel tidak dilakukan secara acak, melainkan sampel diambil menggunakan *purposive sampling* dimana sampel yang digunakan berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditentukan sehingga hasil penelitian yang dihasilkan tidak dapat digeneralisasi.

5.3 Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah dijelaskan diatas, maka saran untuk beberapa pihak yang akan menggunakan informasi dari hasil penelitian ini dan

untuk peneliti-peneliti yang akan melakukan penelitian-penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor dan calon investor

Bagi investor atau calon investor yang akan mengambil keputusan mengenai investasi atau menginvestasikan dananya di suatu perusahaan manufaktur, sebaiknya dapat mempertimbangkan keputusannya dengan melihat dan menganalisis *debt to equity ratio* dan *return on equity* yang ditawarkan atau dihasilkan oleh perusahaan manufaktur tersebut, karena menurut penelitian ini, *debt to equity ratio* dan *return on equity* pada perusahaan manufaktur berpengaruh terhadap tingkat *dividend payout ratio*.

2. Bagi peneliti selanjutnya

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, penulis menganggap penelitian ini masih memiliki banyak keterbatasan, salah satunya yaitu masih banyaknya faktor internal yang tidak diuji sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Selain itu, penelitian ini tidak mempertimbangkan pengaruh faktor eksternal apa saja yang dapat mempengaruhi *dividend payout ratio*. Berdasarkan hal itu, diharapkan penelitian-penelitian selanjutnya mampu melengkapi keterbatasan-keterbatasan yang ada pada penelitian ini seperti penambahan faktor atau variabel yang bersifat internal dan mempertimbangkan atau pengaruh faktor eksternal ke dalam penelitian sejenis selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

Akerlof, George A. 1970. "The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism". *Quarterly Journal of Economics: The MIT Press*. 84(3): 488–500.

Ang, R. 1997. *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.

Arilaha, Muhammad A. 2009."Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13(1): 78 – 87.

Brigham, E dan Houston, J.F. 2001. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Salemba Empat.

Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS.* Semarang: Badan Penerbit UNDIP.

Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hanafi. 2004. *Manajemen Keuangan.* Yogyakarta: BPFE UGM.

Hasan, M., Ahmad, M.I., Rafiq, M.Y. and Rehman, R.U. 2015."Dividend Payout Ratio and Firm's Profitability. Evidence from Pakistan". *Theoretical Economics Letters* (5): 441-445.

Harjito, Dwipraptono A., & Martono. 2011. *Manajemen Keuangan Edisi 2*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia.

Harjito, Dwipraptono A., & Martono. 2014. *Manajemen Keuangan Edisi 2*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia.

Hartono, J. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.

Horne, James C. V. and Wachowicz, John M. 2005. *Fundamentals of Financial Management*. England: Financial Times Prentice Hall.

Husnan, S., & Pudjiastuti, E. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan.* Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Jensen, M.C and Meckling, W.H. 1976.”Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”. *Journal of Financial Economics.* 3(4): 305-360.

Kanwal, M. and Hameed, S. 2017.”The Relationship between Dividend Payout and Firm Financial Performance”. *Research in Business and Management* 4(1): 5 –13.

Mahadwartha, P. A., & Hartono, J. 2002. "Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interdependensi anatara Kebijakan Utang dengan Kebijakan Dividen". *Simposium Nasional Akuntansi 2002*.

Marietta, Unzu dan Sampurno, Djoko. 2013.”Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio : (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011)”. *Diponegoro Journal of Management* (2)3: 1-11.

Marlina, L. dan Danica, C. 2009. “Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio”. *Jurnal Manajemen Bisnis* (2)1: 1-6.

Masdupi, E. 2012.” Pengaruh *Insider Ownership*, Struktur Modal, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. *Economac* 12(1): 9 – 14.

Munandar, M. 1983. *Pokok-Pokok Intermediate Accounting Edisi ke-5*. Yogyakarta: Liberty.

Myers, S. C. and Majluf, N. S. 1984. "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have". *Journal of Financial Economics* 13(2): 187–221.

Nerviana, R. 2015.” The Effect of Financial Ratios and Company Size on Dividend Policy”. *The Indonesian Accounting Review* 5(1): 23 – 32.

Novelma, S. 2014.”Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”. *Universitas Negeri Padang*: 1-21

Nugraha, D. A. 2012. "Analisis Pengaruh Insider Ownership, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Firm Size dan Investment of Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio". Skripsi, Universitas Diponegoro Semarang.

Nuringsih, K. 2005."Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen; Studi 1995-1996". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* (2)2.

Puspita, F. 2009. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio".Tesis. Universitas Diponegoro Semarang.

Pratiwi, R. D., Ely Siswanto dan Lulu Nurul Istanti. 2016." Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio dan Umur Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014)". *Jurnal Ekonomi Bisnis* 21(2): 136-145.

Prihantoro. 2003."Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 1(8): 7-14.

Rifqon, M dan Lisiantara, A. 2016."Pengaruh Return On Equity (ROE), Debt To Equity Ratio (DER), Devidend Payout Ratio (DPR), Growth, Ukuran Perusahaan (Size), Kepemilikan Manajerial (INSD), dan Debt To Total Asset (DTA) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada Perusahaan Manufaktur".*Students' Journal of Accounting and Banking* 5(1).

Rozeff, M. S. 1982. "Growth, Beta, and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios". *Journal of Financial Research* 5(3): 249-259.

Samino, H. S. 2013."Analisis Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Growth, dan Pengaruhnya Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia'. *Jurnal TEKUN* 4(2): 232-246.

Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-Yogyakarta.

Scott, W.R. 2009. *Financial Accounting Theory*. Fifth Ed., Prentice-Hall International, Inc.

Spence, M. 1973. "Job Market Signaling". *The Quarterly Journal of Economics* 87(3): 355–374.

Spence, M. 2009. "Job Market Signaling". *The Quarterly Journal of Economics* 87(3): 355-374.

Suaidi, A. 1994. *Akuntansi Keuangan Menengah Edisi Pertama*.Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu YKPN.

Sugiyono. 2004. *Metode Penelitian*. Bandung: Alfabeta.

Suharli, M. 2006. *Akuntansi untuk Bisnis Jasa dan Dagang Edisi Pertama*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Suharli, M. 2006. "Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)". *Jurnal Maksi* 6(2): 243-256.

Suhartono, A. 2015."The Effect of Free Cash Flow and Ownership Structure on Dividend Payout Ratio in Manufacturing Companies in Indonesia". *The Indonesian Accounting Review* 5(2): 129 – 140.

Wahidahwati. 2002. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 5(1): 1-16.

Widarjono, Agus. 2009. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Edisi Ketiga*. Yogyakarta: Ekonisia

LAMPIRAN

Lampiran 1: Seleksi Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang telah dan masih terdaftar di BEI sejak tahun 2012 sampai 2016	147
2	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan selama 5 tahun berturut-turut, yaitu tahun 2012 sampai 2016	(1)
3	Perusahaan yang tidak membagikan dividen lima tahun berturut-turut dari tahun 2012 sampai 2016	(104)
4	Perusahaan yang tidak memiliki data yang lengkap selama periode penelitian untuk faktor-faktor yang diteliti, yaitu *insider ownership*, *debt to equity ratio* dan *return on equity* yaitu tahun 2012 sampai 2016	(22)
Jumlah sampel akhir		20
Jumlah pengamatan		109

Lampiran 2: Daftar Perusahaan Sampel

No.	KODE	Nama Perusahaan
1	ALKA	PT. Alakasa Industrindo Tbk.
2	ASII	PT. Astra Internasional Tbk.
3	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk.
4	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk.
5	GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk.
6	HMSP	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
7	INCI	PT. Intan Wijaya Internasional Tbk.
8	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.
9	INTP	PT. Indocement Tunngal Prakasa Tbk.
10	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.
11	LION	PT. Lion Metal Works Tbk.
12	LMSH	PT. Lionmesh Prima Tbk.
13	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk.
14	SMGR	PT. Semen Gresik Tbk.
15	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk.
16	TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk.
17	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.
18	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk.
19	UNIT	PT. Nusantara Inti Corpora Tbk.
20	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk.

Lampiran 3: *Dividend Payout Ratio*

$$DPR = \frac{\textit{Dividend per share}}{\textit{Earnings per share}} \times 100\%$$

NO	KODE	TAHUN	DPS	EPS	DPR
1	ALKA	2012	540	50.4558	10.7021
2	ASII		204	561.7590	0.3632
3	AUTO		75	294.5998	0.2546
4	GGRM		1,000	2,114.6179	0.4729
5	GJTL		10	324.9102	0.0308
6	HMSP		1,550	2,269.0614	0.6831
7	INCI		23	24.5468	0.9268
8	INDF		175	544.3296	0.3215
9	INTP		293	1,293.9658	0.2264
10	KLBF		19	34.9566	0.5435
11	LION		300	1,641.2973	0.1828
12	LMSH		100	4,300.2620	0.0233
13	MYOR		130	971.0983	0.1339
14	SMGR		331	830.5864	0.3984
15	SMSM		25	186.5313	0.1340
16	TCID		370	747.8806	0.4947
17	TSPC		75	141.1502	0.5313
18	ULTJ		10	122.3632	0.0817
19	UNIT		1,734	4.6767	370.6842
20	UNVR		596	545.7803	1.0920
21	ALKA	2013	586	(3.1073)	-188.7420
22	ASII		214	550.7669	0.3886
23	AUTO		109	219.5173	0.4965
24	GGRM		800	2,278.4467	0.3511
25	GJTL		27	34.5300	0.7819
26	HMSP		2,269	2,468.2834	0.9193
27	INCI		30	57.0706	0.5281
28	INDF		175	389.1195	0.4497
29	INTP		450	1,361.5807	0.3305
30	KLBF		21	42.0362	0.4896
31	LION		400	1,245.0275	0.3213

32	LMSH		150	1,498.2187	0.1001
33	MYOR		197	1,183.4531	0.1666
34	SMGR		368	902.6857	0.4074
35	SMSM		55	243.6517	0.2257
36	TCID		370	796.4944	0.4645
37	TSPC		75	141.8967	0.5286
38	ULTJ		692	112.5639	6.1454
39	UNIT		1,739	11.0293	157.6979
40	UNVR		664	701.5236	0.9465
41	ALKA	2014	622	26.1910	23.7388
42	ASII		216	546.5182	0.3952
43	AUTO		85	198.4361	0.4309
44	GGRM		800	2,804.0781	0.2853
45	GJTL		10	77.4415	0.1291
46	HMSP		2,430	2,322.8572	1.0461
47	INCI		13	60.9174	0.2197
48	INDF		142	586.1131	0.2423
49	INTP		900	1,432.6751	0.6282
50	KLBF		17	45.2498	0.3757
51	LION		400	942.0492	0.4246
52	LMSH		200	771.1579	0.2594
53	MYOR		230	458.2386	0.5019
54	SMGR		407	939.6541	0.4336
55	SMSM		25	292.7527	0.0854
56	TCID		370	866.9482	0.4268
57	TSPC		75	129.8429	0.5776
58	ULTJ		12	98.1037	0.1223
59	UNIT		1,742	4.6788	372.3255
60	UNVR		707	752.1000	0.9400
61	ALKA	2015	610	(11.5779)	-52.6733
62	ASII		216	385.6628	0.5600
63	AUTO		58	66.9541	0.8663
64	GGRM		800	3,353.7104	0.2385
65	GJTL		10	(89.9122)	-0.1112
66	HMSP		2,633	2,227.3640	1.1821
67	INCI		22	93.6869	0.2295
68	INDF		220	422.4739	0.5207
69	INTP		1,350	1,183.4792	1.1407

70	KLBF		19	43.8974	0.4328
71	LION		40	88.4947	0.4521
72	LMSH		10	20.2546	0.4937
73	MYOR		160	1,397.9269	0.1145
74	SMGR		375	762.9480	0.4920
75	SMSM		50	320.4258	0.1560
76	TCID		390	2,707.9291	0.1440
77	TSPC		64	117.6041	0.5442
78	ULTJ		963	181.1049	5.3161
79	UNIT		1,750	5.1172	341.9490
80	UNVR		758	766.9469	0.9883
81	ALKA	2016	120	1.0167	118.1624
82	ASII		168	452.0848	0.3716
83	AUTO		26	100.3004	0.2592
84	GGRM		2,600	3,467.9713	0.7497
85	GJTL		13	179.7983	0.0746
86	HMSP		89	109.7184	0.8112
87	INCI		10	55.1761	0.1812
88	INDF		168	599.8463	0.2801
89	INTP		415	1,051.3652	0.3947
90	KLBF		19	50.1521	0.3788
91	LION		40	81.4084	0.4913
92	LMSH		5	65.1335	0.0768
93	MYOR		12	62.1090	0.1932
94	SMGR		305	764.5657	0.3988
95	SMSM		10	87.2062	0.1147
96	TCID		410	805.9993	0.5087
97	TSPC		50	121.2208	0.4125
98	ULTJ		3	245.7520	0.0115
99	UNIT		1,763	11.4128	154.4971
100	UNVR		799	837.5717	0.9539

Lampiran 4: *Insider Ownership*

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

NO	KODE	TAHUN	Jml Saham Dimiliki	Jml Saham Beredar	INSD
1	ALKA	2012	304,599	101,533,011	0.00300
2	ASII		14,574,079	40,483,553,140	0.00036
3	AUTO		2,699,050	3,855,786,400	0.00070
4	GGRM		17,701,610	1,924,088,000	0.00920
5	GJTL		6,760,512	3,484,800,000	0.00194
6	HMSP		103,000,500	4,383,000,000	0.02350
7	INCI		83,928,084	181,035,556	0.46360
8	INDF		1,404,868	8,780,426,500	0.00016
9	INTP		11,043,695	3,681,231,699	0.00300
10	KLBF		4,570,206	50,780,072,110	0.00009
11	LION		129,520	52,016,000	0.00249
12	LMSH		2,456,544	9,600,000	0.25589
13	MYOR		1,533,168	766,584,000	0.00200
14	SMGR		102,022,144	5,931,520,000	0.01720
15	SMSM		86,999,189	1,439,668,860	0.06043
16	TCID		285,515	201,066,667	0.00142
17	TSPC		4,590,000	4,500,000,000	0.00102
18	ULTJ		4,910,249	2,888,382,000	0.00170
19	UNIT		158,387	75,422,200	0.00210
20	UNVR		76,300	7,630,000,000	0.00001
21	ALKA	2013	2,335,259	101,533,011	0.02300
22	ASII		14,574,079	40,483,553,140	0.00036
23	AUTO		3,084,629	4,819,733,000	0.00064
24	GGRM		17,701,610	1,924,088,000	0.00920
25	GJTL		7,213,536	3,484,800,000	0.00207
26	HMSP		10,080,900	4,383,000,000	0.00230
27	INCI		832,764	181,035,556	0.00460
28	INDF		1,404,868	8,780,426,500	0.00016
29	INTP		86,140,822	3,681,231,699	0.02340
30	KLBF		4,218,761	46,875,122,110	0.00009

31	LION		129,520	52,016,000	0.00249
32	LMSH		2,456,544	9,600,000	0.25589
33	MYOR		2,057,000	894,347,989	0.00230
34	SMGR		72,364,544	5,931,520,000	0.01220
35	SMSM		86,999,189	1,439,668,860	0.06043
36	TCID		285,515	201,066,667	0.00142
37	TSPC		4,365,000	4,500,000,000	0.00097
38	ULTJ		514,131,996	2,888,382,000	0.17800
39	UNIT		686,342	75,422,200	0.00910
40	UNVR		76,300	7,630,000,000	0.00001
41	ALKA	2014	355,366	101,533,011	0.00350
42	ASII		2,514,028,650	40,483,553,140	0.06210
43	AUTO		165,316,842	4,819,733,000	0.03430
44	GGRM		17,701,610	1,924,088,000	0.00920
45	GJTL		3,484,800	3,484,800,000	0.00100
46	HMSP		92,043,000	4,383,000,000	0.02100
47	INCI		83,928,084	181,035,556	0.46360
48	INDF		281,851,691	8,780,426,500	0.03210
49	INTP		101,601,995	3,681,231,699	0.02760
50	KLBF		98,437,756	46,875,122,110	0.00210
51	LION		124,838	52,016,000	0.00240
52	LMSH		2,417,280	9,600,000	0.25180
53	MYOR		1,073,218	894,347,989	0.00120
54	SMGR		201,671,680	5,931,520,000	0.03400
55	SMSM		1,727,603	1,439,668,860	0.00120
56	TCID		13,732,853	201,066,667	0.06830
57	TSPC		46,350,000	4,500,000,000	0.01030
58	ULTJ		51,702,038	2,888,382,000	0.01790
59	UNIT		4,080,341	75,422,200	0.05410
60	UNVR		141,155,000	7,630,000,000	0.01850
61	ALKA	2015	406,132	101,533,011	0.00400
62	ASII		1,740,792,785	40,483,553,140	0.04300
63	AUTO		111,335,832	4,819,733,000	0.02310
64	GGRM		17,701,610	1,924,088,000	0.00920
65	GJTL		3,484,800	3,484,800,000	0.00100
66	HMSP		5,583,268	4,652,723,076	0.00120

67	INCI		83,928,084	181,035,556	0.46360
68	INDF		1,756,085	8,780,426,500	0.00020
69	INTP		3,681,232	3,681,231,699	0.00100
70	KLBF		1,040,627,711	46,875,122,110	0.02220
71	LION		1,248,038	520,016,000	0.00240
72	LMSH		24,172,800	96,000,000	0.25180
73	MYOR		1,073,218	894,347,989	0.00120
74	SMGR		72,957,696	5,931,520,000	0.01230
75	SMSM		19,003,629	1,439,668,860	0.01320
76	TCID		13,732,853	201,066,667	0.06830
77	TSPC		41,400,000	4,500,000,000	0.00920
78	ULTJ		51,702,038	2,888,382,000	0.01790
79	UNIT		935,235	75,422,200	0.01240
80	UNVR		12,971,000	7,630,000,000	0.00170
81	ALKA	2016	1,015,330	507,665,055	0.00200
82	ASII		48,580,264	40,483,553,140	0.00120
83	AUTO		10,603,413	4,819,733,000	0.00220
84	GGRM		120,447,909	1,924,088,000	0.06260
85	GJTL		39,378,240	3,484,800,000	0.01130
86	HMSP		4,012,973,653	116,318,076,900	0.03450
87	INCI		34,034,685	181,035,556	0.18800
88	INDF		8,780,427	8,780,426,500	0.00100
89	INTP		339,777,686	3,681,231,699	0.09230
90	KLBF		93,750,244	46,875,122,110	0.00200
91	LION		104,032	520,160,000	0.00020
92	LMSH		16,358,400	96,000,000	0.17040
93	MYOR		5,638,864,071	22,358,699,725	0.25220
94	SMGR		1,186,304	5,931,520,000	0.00020
95	SMSM		52,979,814	5,758,675,440	0.00920
96	TCID		201,067	201,066,667	0.00100
97	TSPC		99,450,000	4,500,000,000	0.02210
98	ULTJ		1,339,053,895	2,888,382,000	0.46360
99	UNIT		15,084	75,422,200	0.00020
100	UNVR		721,035,000	7,630,000,000	0.09450

Lampiran 5: ***Debt to Equity Ratio***

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

NO	KODE	TAHUN	TOTAL LIABILITAS	TOTAL EKUITAS	DER
1	ALKA	2012	93,056,183,000	54,826,179,000	1.6973
2	ASII		92,460,000,000,000	89,814,000,000,000	1.0295
3	AUTO		3,396,543,000,000	5,485,099,000,000	0.6192
4	GGRM		14,903,612,000,000	26,605,713,000,000	0.5602
5	GJTL		7,391,409,000,000	5,478,384,000,000	1.3492
6	HMSP		12,939,107,000,000	13,308,420,000,000	0.9722
7	INCI		16,518,960,939	115,759,878,140	0.1427
8	INDF		25,181,533,000,000	34,142,674,000,000	0.7375
9	INTP		3,336,422,000,000	19,418,738,000,000	0.1718
10	KLBF		2,046,313,566,061	7,371,643,614,897	0.2776
11	LION		61,667,655,113	371,829,387,027	0.1658
12	LMSH		31,022,520,184	97,525,195,182	0.3181
13	MYOR		5,234,655,914,665	3,067,850,327,238	1.7063
14	SMGR		8,414,229,138,000	18,164,854,648,000	0.4632
15	SMSM		620,875,870,082	820,328,603,508	0.7569
16	TCID		164,751,376,547	1,096,821,575,914	0.1502
17	TSPC		1,279,828,890,909	3,353,156,079,840	0.3817
18	ULTJ		744,274,268,607	1,676,519,113,422	0.4439
19	UNIT		139,475,335,813	240,425,406,576	0.5801
20	UNVR		8,016,614,000,000	3,968,365,000,000	2.0201
21	ALKA	2013	182,253,663,000	59,659,143,000	3.0549
22	ASII		107,806,000,000,000	106,188,000,000,000	1.0152
23	AUTO		3,058,924,000,000	9,558,754,000,000	0.3200
24	GGRM		21,353,980,000,000	29,416,271,000,000	0.7259
25	GJTL		9,626,411,000,000	5,724,343,000,000	1.6817
26	HMSP		13,249,559,000,000	14,155,035,000,000	0.9360
27	INCI		10,050,376,983	126,091,686,236	0.0797
28	INDF		39,719,660,000,000	38,373,129,000,000	1.0351
29	INTP		3,629,554,000,000	22,977,687,000,000	0.1580
30	KLBF		2,815,103,309,451	8,499,957,965,575	0.3312
31	LION		82,783,559,318	415,784,337,843	0.1991

32	LMSH		31,229,504,329	110,468,094,376	0.2827
33	MYOR		5,771,077,430,823	3,938,760,819,650	1.4652
34	SMGR		8,988,908,217,000	21,803,975,875,000	0.4123
35	SMSM		694,304,234,869	1,006,799,010,307	0.6896
36	TCID		282,961,770,795	1,182,990,689,957	0.2392
37	TSPC		1,545,006,061,565	3,862,951,854,240	0.4000
38	ULTJ		796,474,448,056	2,015,146,534,086	0.3952
39	UNIT		217,861,673,225	241,257,262,302	0.9030
40	UNVR		9,093,518,000,000	1,351,238,852,150	6.7298
41	ALKA	2014	181,643,493,000	63,325,904,000	2.8684
42	ASII		115,705,000,000,000	120,234,000,000,000	0.9623
43	AUTO		4,244,369,000,000	10,136,557,000,000	0.4187
44	GGRM		24,991,880,000,000	33,228,720,000,000	0.7521
45	GJTL		10,059,605,000,000	5,983,292,000,000	1.6813
46	HMSP		14,882,516,000,000	13,498,114,000,000	1.1026
47	INCI		10,872,710,103	137,119,907,248	0.0793
48	INDF		44,710,509,000,000	41,228,376,000,000	1.0845
49	INTP		4,100,172,000,000	24,784,801,000,000	0.1654
50	KLBF		2,607,556,689,283	9,817,475,678,446	0.2656
51	LION		156,123,759,272	443,978,957,043	0.3516
52	LMSH		23,964,388,443	115,951,209,812	0.2067
53	MYOR		6,190,553,036,545	4,100,554,992,789	1.5097
54	SMGR		9,312,214,091,000	25,002,451,936,000	0.3725
55	SMSM		602,558,000,000	1,146,837,000,000	0.5254
56	TCID		569,730,901,368	1,283,504,442,268	0.4439
57	TSPC		1,460,391,494,410	4,132,338,998,550	0.3534
58	ULTJ		651,985,807,625	2,265,097,759,730	0.2878
59	UNIT		198,280,335,744	242,242,496,901	0.8185
60	UNVR		9,681,888,000,000	4,598,782,000,000	2.1053
61	ALKA	2015	82,596,104,000	62,032,301,000	1.3315
62	ASII		118,902,000,000,000	126,533,000,000,000	0.9397
63	AUTO		4,195,684,000,000	10,143,426,000,000	0.4136
64	GGRM		25,497,504,000,000	38,007,909,000,000	0.6708
65	GJTL		12,115,363,000,000	5,394,142,000,000	2.2460
66	HMSP		5,994,664,000,000	32,016,060,000,000	0.1872
67	INCI		15,494,757,317	154,051,308,997	0.1006
68	INDF		48,709,933,000,000	43,121,593,000,000	1.1296
69	INTP		3,772,410,000,000	23,865,950,000,000	0.1581

70	KLBF		2,758,131,396,170	10,938,285,985,269	0.2522
71	LION		184,730,654,202	454,599,496,171	0.4064
72	LMSH		21,341,373,897	112,441,377,144	0.1898
73	MYOR		6,148,255,759,034	5,194,459,927,187	1.1836
74	SMGR		10,712,320,531,000	27,440,798,401,000	0.3904
75	SMSM		779,860,000,000	1,440,248,000,000	0.5415
76	TCID		367,225,370,670	1,714,871,478,033	0.2141
77	TSPC		1,947,588,124,083	4,337,140,975,120	0.4490
78	ULTJ		742,490,216,326	2,797,505,693,922	0.2654
79	UNIT		217,565,067,467	242,974,314,739	0.8954
80	UNVR		10,902,585,000,000	4,827,360,000,000	2.2585
81	ALKA	2016	75,514,424,000	61,104,431,000	1.2358
82	ASII		121,949,000,000,000	139,906,000,000,000	0.8716
83	AUTO		4,075,716,000,000	10,536,558,000,000	0.3868
84	GGRM		23,387,406,000,000	62,951,634,000,000	0.3715
85	GJTL		12,849,602,000,000	5,848,177,000,000	2.1972
86	HMSP		8,333,263,000,000	34,175,014,000,000	0.2438
87	INCI		26,524,918,593	242,826,462,751	0.1092
88	INDF		38,233,092,000,000	43,941,423,000,000	0.8701
89	INTP		4,011,877,000,000	26,138,703,000,000	0.1535
90	KLBF		2,762,162,069,572	12,463,847,141,085	0.2216
91	LION		215,209,902,816	470,603,093,171	0.4573
92	LMSH		45,511,700,128	117,316,469,122	0.3879
93	MYOR		6,657,165,872,077	6,265,255,987,065	1.0626
94	SMGR		13,652,504,525,000	30,574,391,457,000	0.4465
95	SMSM		674,685,000,000	1,580,055,000,000	0.4270
96	TCID		401,942,530,776	1,783,158,507,325	0.2254
97	TSPC		1,950,534,206,746	4,635,273,142,692	0.4208
98	ULTJ		749,966,146,582	3,489,233,494,783	0.2149
99	UNIT		188,891,359,540	244,021,820,832	0.7741
100	UNVR		12,041,437,000,000	4,704,258,000,000	2.5597

Lampiran 6: ***Return on Equity***

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

NO	KODE	TAHUN	LABA NETO	TOTAL EKUITAS	ROE
1	ALKA	2012	5,122,929,000	54,826,179,000	0.0934
2	ASII		22,742,000,000,000	89,814,000,000,000	0.2532
3	AUTO		1,135,914,000,000	5,485,099,000,000	0.2071
4	GGRM		4,068,711,000,000	26,605,713,000,000	0.1529
5	GJTL		1,132,247,000,000	5,478,384,000,000	0.2067
6	HMSP		9,945,296,000,000	13,308,420,000,000	0.7473
7	INCI		4,443,840,864	115,759,878,140	0.0384
8	INDF		4,779,446,000,000	34,142,674,000,000	0.1400
9	INTP		4,763,388,000,000	19,418,738,000,000	0.2453
10	KLBF		1,775,098,847,932	7,371,643,614,897	0.2408
11	LION		85,373,721,654	371,829,387,027	0.2296
12	LMSH		41,282,515,026	97,525,195,182	0.4233
13	MYOR		744,428,404,309	3,067,850,327,238	0.2427
14	SMGR		4,926,639,847,000	18,164,854,648,000	0.2712
15	SMSM		268,543,331,492	820,328,603,508	0.3274
16	TCID		150,373,851,969	1,096,821,575,914	0.1371
17	TSPC		635,176,093,653	3,353,156,079,840	0.1894
18	ULTJ		353,431,619,485	1,676,519,113,422	0.2108
19	UNIT		352,726,678	240,425,406,576	0.0015
20	UNVR		4,164,304,000,000	3,968,365,000,000	1.0494
21	ALKA	2013	(315,494,000)	59,659,143,000	-0.0053
22	ASII		22,297,000,000,000	106,188,000,000,000	0.2100
23	AUTO		1,058,015,000,000	9,558,754,000,000	0.1107
24	GGRM		4,383,932,000,000	29,416,271,000,000	0.1490
25	GJTL		120,330,000,000	5,724,343,000,000	0.0210
26	HMSP		10,818,486,000,000	14,155,035,000,000	0.7643
27	INCI		10,331,808,096	126,091,686,236	0.0819
28	INDF		3,416,635,000,000	38,373,129,000,000	0.0890
29	INTP		5,012,294,000,000	22,977,687,000,000	0.2181
30	KLBF		1,970,452,449,686	8,499,957,965,575	0.2318
31	LION		64,761,350,816	415,784,337,843	0.1558

32	LMSH		14,382,899,194	110,468,094,376	0.1302
33	MYOR		1,058,418,939,252	3,938,760,819,650	0.2687
34	SMGR		5,354,298,521,000	21,803,975,875,000	0.2456
35	SMSM		350,777,803,941	1,006,799,010,307	0.3484
36	TCID		160,148,465,833	1,182,990,689,957	0.1354
37	TSPC		638,535,108,795	3,862,951,854,240	0.1653
38	ULTJ		325,127,420,664	2,015,146,534,086	0.1613
39	UNIT		831,855,726	241,257,262,302	0.0034
40	UNVR		5,352,625,000,000	1,351,238,852,150	3.9613
41	ALKA	2014	2,659,254,000	63,325,904,000	0.0420
42	ASII		22,125,000,000,000	120,234,000,000,000	0.1840
43	AUTO		956,409,000,000	10,136,557,000,000	0.0944
44	GGRM		5,395,293,000,000	33,228,720,000,000	0.1624
45	GJTL		269,868,000,000	5,983,292,000,000	0.0451
46	HMSP		10,181,083,000,000	13,498,114,000,000	0.7543
47	INCI		11,028,221,012	137,119,907,248	0.0804
48	INDF		5,146,323,000,000	41,228,376,000,000	0.1248
49	INTP		5,274,009,000,000	24,784,801,000,000	0.2128
50	KLBF		2,121,090,581,630	9,817,475,678,446	0.2161
51	LION		49,001,630,102	443,978,957,043	0.1104
52	LMSH		7,403,115,436	115,951,209,812	0.0638
53	MYOR		409,824,768,594	4,100,554,992,789	0.0999
54	SMGR		5,573,577,279,000	25,002,451,936,000	0.2229
55	SMSM		421,467,000,000	1,146,837,000,000	0.3675
56	TCID		174,314,394,101	1,283,504,442,268	0.1358
57	TSPC		584,293,062,124	4,132,338,998,550	0.1414
58	ULTJ		283,360,914,211	2,265,097,759,730	0.1251
59	UNIT		352,883,734	242,242,496,901	0.0015
60	UNVR		5,738,523,000,000	4,598,782,000,000	1.2478
61	ALKA	2015	(1,175,538,000)	62,032,301,000	-0.0190
62	ASII		15,613,000,000,000	126,533,000,000,000	0.1234
63	AUTO		322,701,000,000	10,143,426,000,000	0.0318
64	GGRM		6,452,834,000,000	38,007,909,000,000	0.1698
65	GJTL		(313,326,000,000)	5,394,142,000,000	-0.0581
66	HMSP		10,363,308,000,000	32,016,060,000,000	0.3237
67	INCI		16,960,660,023	154,051,308,997	0.1101
68	INDF		3,709,501,000,000	43,121,593,000,000	0.0860
69	INTP		4,356,661,000,000	23,865,950,000,000	0.1825

70	KLBF		2,057,694,281,873	10,938,285,985,269	0.1881
71	LION		46,018,637,487	454,599,496,171	0.1012
72	LMSH		1,944,443,395	112,441,377,144	0.0173
73	MYOR		1,250,233,128,560	5,194,459,927,187	0.2407
74	SMGR		4,525,441,038,000	27,440,798,401,000	0.1649
75	SMSM		461,307,000,000	1,440,248,000,000	0.3203
76	TCID		544,474,278,014	1,714,871,478,033	0.3175
77	TSPC		529,218,651,807	4,337,140,975,120	0.1220
78	ULTJ		523,100,215,029	2,797,505,693,922	0.1870
79	UNIT		385,953,128	242,974,314,739	0.0016
80	UNVR		5,851,805,000,000	4,827,360,000,000	1.2122
81	ALKA	2016	516,167,000	61,104,431,000	0.0084
82	ASII		18,302,000,000,000	139,906,000,000,000	0.1308
83	AUTO		483,421,000,000	10,536,558,000,000	0.0459
84	GGRM		6,672,682,000,000	62,951,634,000,000	0.1060
85	GJTL		626,561,000,000	5,848,177,000,000	0.1071
86	HMSP		12,762,229,000,000	34,175,014,000,000	0.3734
87	INCI		9,988,836,259	242,826,462,751	0.0411
88	INDF		5,266,906,000,000	43,941,423,000,000	0.1199
89	INTP		3,870,319,000,000	26,138,703,000,000	0.1481
90	KLBF		2,350,884,933,551	12,463,847,141,085	0.1886
91	LION		42,345,417,055	470,603,093,171	0.0900
92	LMSH		6,252,814,811	117,316,469,122	0.0533
93	MYOR		1,388,676,127,665	6,265,255,987,065	0.2216
94	SMGR		4,535,036,823,000	30,574,391,457,000	0.1483
95	SMSM		502,192,000,000	1,580,055,000,000	0.3178
96	TCID		162,059,596,347	1,783,158,507,325	0.0909
97	TSPC		545,493,536,262	4,635,273,142,692	0.1177
98	ULTJ		709,825,635,742	3,489,233,494,783	0.2034
99	UNIT		860,775,733	244,021,820,832	0.0035
100	UNVR		6,390,672,000,000	4,704,258,000,000	1.3585

Lampiran 7: Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INSD	100	.00001	.46360	.0492424	.10507714
DER	100	.07929	2.86839	.6781345	.57047065
ROE	100	-.05809	.96127	.1798355	.16319797
DPR	100	-.11121	.98833	.3703727	.24131027
Valid N (listwise)	100				

Lampiran 8: Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

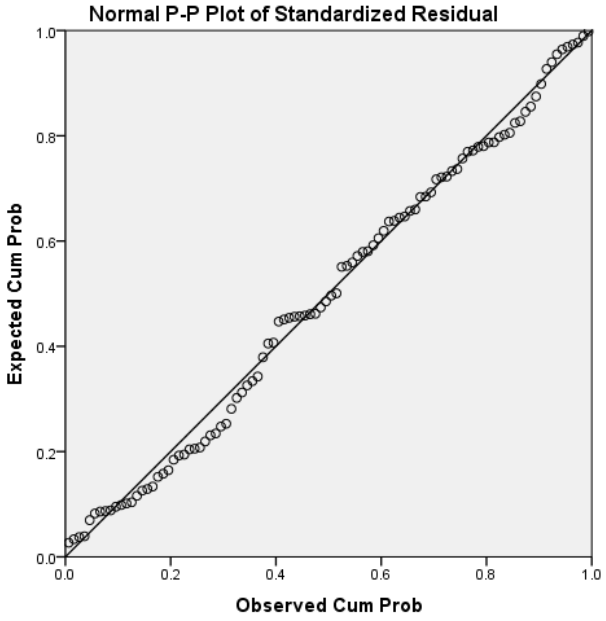
		Unstandardized Residual
N		100
Normal Parameters[a,b]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.23281181
Most Extreme Differences	Absolute	.057
	Positive	.057
	Negative	-.047
Test Statistic		.057
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200[c,d]

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.



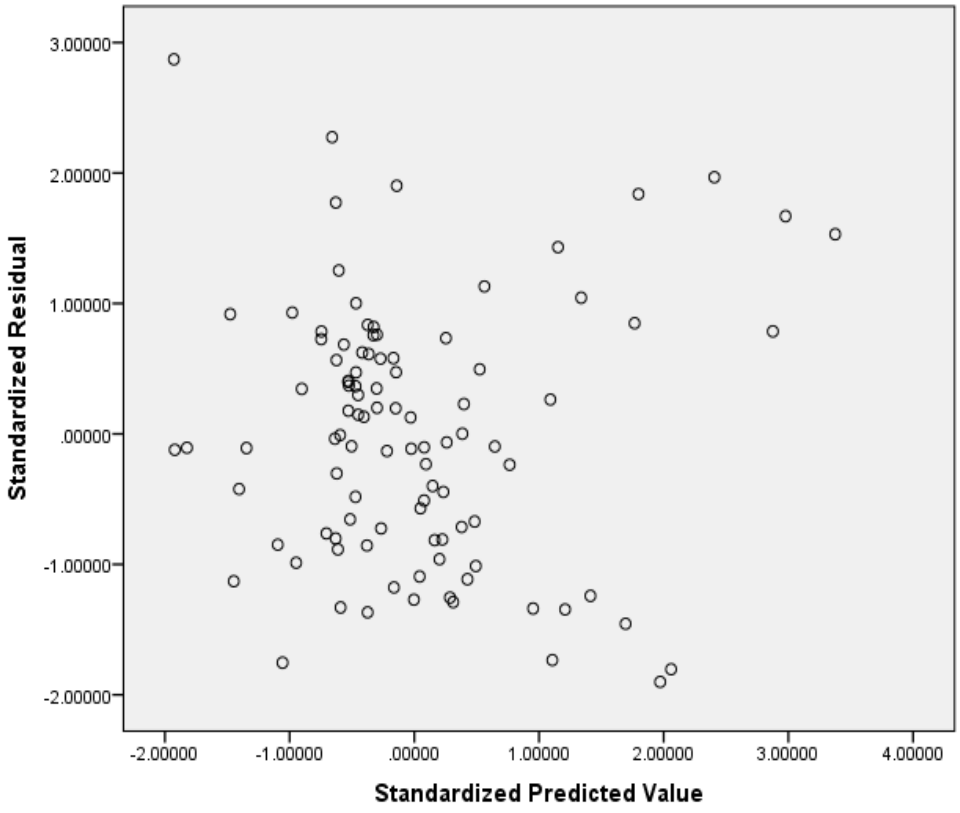
Lampiran 9: Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.290	.048		6.008	.000		
	INSD	-.130	.234	-.057	-.554	.581	.932	1.073
	DER	.090	.043	.212	2.078	.040	.929	1.076
	ROE	.145	.147	.098	.990	.325	.985	1.015

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 10: Hasil Uji Heterokedastisitas



Lampiran 11: Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.263[a]	.069	.040	.23642151	2.062

a. Predictors: (Constant), ROE, INSD, DER

b. Dependent Variable: DPR

Lampiran 12: Hasil Analisis Regresi Linier Berganda dan Pengujian Secara Parsial (Uji t)

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.290	.048		6.008	.000
	INSD	-.130	.234	-.057	-.554	.581
	DER	.090	.043	.212	2.078	.040
	ROE	.145	.147	.098	.990	.325

a. Dependent Variabel: DPR

Lampiran 13: Hasil Pengujian Secara Simultan atau Uji Model (Uji F)

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.399	3	.133	2.379	.075[b]
	Residual	5.366	96	.056		
	Total	5.765	99			

a. Dependent Variabel: DPR

b. Predictors: (Constant), ROE, INSD, DER

Lampiran 14: Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.263[a]	.069	.400	.23642151	2.062

a. Predictors: (Constant), ROE, INSD, DER

b. Dependent Variabel: DPR