

MILIK PERPUSTAKAAN
UNIV. NEGERI PADANG

EKONOMI

LAPORAN PENELITIAN
PENGEMBANGAN FAKULTAS EKONOMI



PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, STRUKTUR KEUANGAN, DAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
PERUSAHAAN SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA

Oleh:

Erni Masdupi, Ph.D

MILIK PERPUSTAKAAN UNIV. NEGERI PADANG	
DITERIMA TGL	15 April 2014
SUMBER/HARGA	HD
KOLEKSI	F1
NO. INVENTARIS	719/HD/2014-p.1 (1)
KLASIFIKASI	

Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang
Desember 2012

**HALAMAN PENGESAHAN PROPOSAL PENGEMBANGAN FAKULTAS
EKONOMI**

1. Judul Penelitian: Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Keuangan, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
2. Bidang Penelitian : Ekonomi Manajemen
3. Ketua Peneliti
 - a Nama lengkap dan gelar : Erni Masdupi, Ph.D
 - b Jenis Kelamin : Perempuan
 - c NIP : 197404241998022001
 - d Disiplin ilmu : Ekonomi Manajemen
 - e Pangkat/golongan : Penata/IIIc
 - f Jabatan : Lektor
 - g Fakultas/ Jurusan : Fakultas Ekonomi / Manajemen
 - h Alamat : Jl.Prof. Hamka Kampus UNP Air Tawar
 - i Telpon / Faks/ E-mail : 0751- 445089 / vidyarinidwita1301@gmail.comJumlah Anggota Peneliti : -
4. Lokasi Penelitian : Pojok BEI FE UNP
Jumlah biaya penelitian : Rp 7.500.000,-


Terbilang : Tujuh Juta Lima Ratus Ribu Rupiah

Padang, 12 Mei 2012

Diketahui oleh
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang


Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si
NIP. 19591109 198403 1 002

Ketua Peneliti,


Erni Masdupi, Ph.D
NIP. 19740424 1998 02 2 001

Menyetujui,
Ketua Lembaga Penelitian
Universitas Negeri Padang,


Dr. Alwen Bentri, M.Pd
NIP 19670722 198602 1 002

**LEMBARAN PENGESAHAN
IDENTITAS PENELITIAN DOSEN PEMULA**

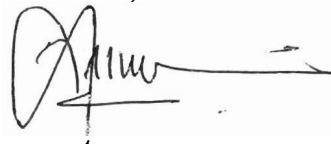
1. a. Judul Penelitian : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Keuangan, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
- b. Bidang Ilmu : Ekonomi
2. Personalia
- a. Ketua Peneliti
Nama Lengkap dan Gelar : Erni Masdupi, Ph.D
Pangkat/Golongan/NIP : Penata/IIIc/19740424 199802 2 001
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen
- b. Anggota Peneliti : -
3. Laporan Penelitian : Telah direvisi sesuai dengan saran pembahas

Pembahas I



Prof. Dr. Yasri, MS
NIP. 19630303 198703 1 002

Padang, Desember 2012
Pembahas II,



Dr. Sulastri, M.Pd, MM
NIP.19581111019870302001

Menyetujui,
Ketua Lembaga Penelitian
Universitas Negeri Padang



Dr. Alwen Bentri, M.Pd
NIP. 19610722 198602 1 002

Abstrak

Penelitian bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* dan pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan pertumbuhan total aset terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) pada perusahaan syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang menerbitkan efek syariah (perusahaan syariah) yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai 2010. Teknik pengumpulan data adalah *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data diperoleh dari Daftar Efek Syariah yang dikeluarkan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) dan data *Indonesian Capital Market Directory* yang diterbitkan oleh BEI selama periode analisis. Untuk menjawab pertanyaan penelitian maka digunakan regresi berganda.

RINGKASAN PENELITIAN

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Erni Masdupi, Ph.D

Investasi di pasar modal merupakan peluang bisnis yang tak kalah pentingnya, baik itu berupa saham maupun surat berharga lainnya. Namun demikian, bagi umat Islam investasi di pasar modal (dalam hal ini Bursa Efek Indonesia— BEI) merupakan aktivitas bisnis yang cukup diragukan keberadaannya dalam hukum Islam. Hal ini diakibatkan karena mekanisme perdagangan yang belum sesuai dengan standar jual beli dalam Islam. Namun dengan keluarnya keputusan (fatwa) Majelis Ulama Indonesia (MUI) pada tahun 2007 yang menyatakan kehalalan dalam investasi di pasar modal, telah mempunyai dampak yang signifikan terhadap peningkatan jumlah investor dari kalangan muslim di BEI. Hal ini dimungkinkan terjadi karena Indonesia merupakan negara dengan penduduk beragama Islam terbesar di dunia.

Untuk itu pemerintah, dalam hal ini Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) telah mengeluarkan Peraturan Bapepam-LK No II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah (DES). Hal ini memudahkan investor (Muslim) untuk menentukan investasinya pada DES khususnya saham (yang dalam penelitian ini selanjutnya disebut sebagai saham syariah). DES ini dikeluarkan secara periodik setiap bulan Mei dan November setiap tahunnya dan perusahaan penerbit efek syariah lazim dikenal sebagai perusahaan syariah dengan kode (*ticker*) khusus berupa kode [S] dalam laporan-laporan yang dipublikasikan oleh BEI.

Terkait dengan hal tersebut, investor yang berinvestasi pada saham syariah mengharapkan akan mendapatkan penghasilan berupa dividen yang biasanya dibagikan setiap tahun jika perusahaan memperoleh laba dari aktivitas bisnisnya. Setiap perusahaannya tentunya memiliki kebijakan dividen yang berbeda-beda misalkan membagikan semua laba bersihnya kepada pemegang saham berupa dividen atau menahan laba bersih tersebut dalam bentuk laba ditahan (*retained earning*) yang digunakan sebagai investasi untuk mempercepat pertumbuhan. Oleh karena dividen merupakan salah satu keuntungan yang diharapkan oleh investor di pasar modal, maka perusahaan yang membagikan dividen yang rutin dan relatif tinggi cenderung lebih diminati investor. Menurut Brigham dan Houston (2006:82) umumnya perusahaan yang berada dalam industri yang stabil dan menghasilkan kas akan membayarkan dividen yang relatif tinggi, sedangkan perusahaan yang berada dalam industri yang tumbuh dengan cepat biasanya membayarkan dividen lebih rendah.

Salah satu indikator yang menunjukkan nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor adalah *dividend payout ratio* (DPR). DPR merupakan persentase dari laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai *cash*

dividend (Atmaja, 2003:285). Dilihat dari sisi perusahaan, pada umumnya perusahaan lebih cenderung untuk membagikan dividen dengan jumlah yang relatif stabil atau meningkat secara teratur (Atmaja, 2003:290). Sedangkan bila dipandang dari sisi investor, pada umumnya investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen dengan tingkat pertumbuhan yang stabil setiap tahunnya, dan hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan (Gustiana, 2009). Namun demikian, tidak semua perusahaan yang terdaftar di BEI membagikan dividen kepada pemegang sahamnya. Hal ini disebabkan oleh adanya pertimbangan-pertimbangan perusahaan dalam membuat keputusan tentang kebijakan dividen dalam perusahaan mereka. Tabel 1 menggambarkan data DPR beberapa perusahaan syariah yang terdaftar di BEI dari tahun 2008 - 2009.

Tabel 1. Perkembangan DPR Beberapa Perusahaan Syariah yang Terdaftar di BEI

Nama Perusahaan	<i>Dividend Payout Ratio (%)</i>	
	2008	2009
PT Lionmesh Prima Tbk [S]	6,24	12,00
PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk [S]	50,96	52,75
PT Summarecon Agung Tbk [S]	20,51	30,77
PT Total Bangun Persada Tbk [S]	31,64	39,64

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Tabel 1 menunjukkan bahwa perusahaan syariah membagikan dividen dengan rasio yang berfluktuasi setiap tahunnya. Pada tahun 2008 PT. Lionmesh Prima Tbk membagikan 6,24% dari laba bersihnya kepada pemegang saham, dan tahun 2009 naik menjadi 12,00%. Jika diperhatikan, rata-rata DPR perusahaan tersebut meningkat dengan prosentase yang berbeda.

Kebijakan dividen sangat penting karena kebijakan ini juga dapat menimbulkan masalah keagenan akibat adanya perbedaan kepentingan dari pemegang saham dengan agen (manajer) perusahaan. Menurut Brigham, Gapenski, dan Daves dalam Masdupi (2005), masalah keagenan bisa terjadi antara: pertama, pemilik (*shareholders*) dengan manajer, kedua, manajer dengan kreditur (*debtholders*), dan ketiga, manajer dan *shareholders* dengan *debtholders*. Pemilik perusahaan akan mengharapkan penerimaan dividen yang tinggi untuk pengembalian atas investasinya (*return*) di dalam perusahaan. Manajer selaku perwakilan pemegang saham seharusnya dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham, tetapi manajer mungkin memiliki tujuan-tujuan lain yang bertentangan dengan pemegang saham seperti meningkatkan pertumbuhan perusahaan, tujuan pribadi ataupun penghasilan tambahan. Hal inilah yang dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*).

Agen merupakan orang yang diberi kekuasaan oleh pemilik (prinsipal) untuk bertindak atas nama pemilik. Untuk itu agen (manajer) seharusnya lebih mengutamakan kepentingan pemilik daripada kepentingan pribadi. Dengan kata lain, agen harus menselaraskan kepentingannya dengan pemilik. Namun kenyataannya

kebanyakan agen bertindak untuk meningkatkan kekayaan mereka sendiri, tidak terkecuali dalam hal kebijakan dividen. Disisi lain, manajemen perusahaan biasanya ingin mempertahankan tingkat likuiditas tertentu guna memberikan perlindungan dan fleksibilitas keuangan terhadap ketidakpastian. Untuk mencapai tujuan tersebut, manajemen perusahaan mungkin melakukan penolakan untuk membayarkan dividen dalam jumlah besar (Suwaldiman & Aziz, 2006).

Salah satu mekanisme untuk mengatasi masalah keagenan adalah meningkatkan bagian kepemilikan manajemen dalam perusahaan (kepemilikan manajerial). Diharapkan dengan cara ini *agency cost* akan berkurang karena manajemen tidak hanya sebagai manajer perusahaan tetapi juga sebagai pemilik perusahaan yang juga akan merasakan dampak dari keputusan yang mereka buat sendiri.

Kepemilikan manajerial dihitung dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dengan total saham beredar perusahaan. Tabel 2 akan menggambarkan data perkembangan kepemilikan manajerial beberapa perusahaan syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008 - 2009.

Tabel 2. Perkembangan Kepemilikan Manajerial Beberapa Perusahaan Syariah yang Terdaftar di BEI

Nama Perusahaan	<i>Insider Ownership (%)</i>	
	2008	2009
PT Lionmesh Prima Tbk [S]	14,10	0,03
PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk [S]	3,68	3,66
PT Summarecon Agung Tbk [S]	0,32	0,30
PT Total Bangun Persada Tbk [S]	11,77	2,56

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat jumlah kepemilikan manajerial yang berfluktuasi setiap tahunnya. Pada tahun 2008, manajemen PT. Lionmesh Prima Tbk memiliki 14,10% dari total keseluruhan saham perusahaan, namun angka ini terus menurun hingga mencapai jumlah 0,03% pada tahun 2009. Hal yang senada juga terjadi pada PT. Total Bangun Persada Tbk yang memiliki jumlah kepemilikan manajerial 11,77% tahun 2008 tapi kemudian menurun drastis pada tahun 2009 menjadi sebesar 2,56%. Jika dibandingkan dengan Tabel 1 terlihat bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang inkonklusif (negatif dan positif) terhadap DPR.

Selanjutnya, penggunaan hutang dalam keputusan pendanaan perusahaan akan berdampak pada struktur keuangan yang digunakan. *Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio penggunaan hutang terhadap modal sendiri (Keown, 2008:83). Proporsi penggunaan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen (Marlina & Danica, 2009). Penggunaan hutang mempunyai manfaat bagi perusahaan karena dapat mengurangi beban pajak, namun disisi lain rasio hutang yang tinggi akan mempengaruhi likuiditas secara langsung. Penggunaan hutang yang besar akan mengurangi kas perusahaan dalam bentuk pembayaran bunga dan pokok pinjaman,

yang pada akhirnya berdampak pada pengurangan dividen yang dibagikan. Tabel 3 akan memperlihatkan data perkembangan DER beberapa perusahaan syariah yang terdaftar di BEI tahun 2008-2009.

Tabel 3. Perkembangan DER Beberapa Perusahaan Syariah yang Terdaftar di BEI

Nama Perusahaan	<i>Debt to Equity Ratio (kali)</i>	
	2008	2009
PT Lionmesh Prima Tbk [S]	0,64	0,83
PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk [S]	0,29	0,30
PT Summarecon Agung Tbk [S]	1,31	1,59
PT Total Bangun Persada Tbk [S]	2,00	1,62

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Tabel 3 mengindikasikan bahwa tingkat DER perusahaan syariah yang terdaftar di BEI juga mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Pada tahun 2008, PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk mempunyai tingkat rasio hutang sebesar 0,29 kali dari total modal sendirinya. Sementara pada tahun yang sama, PT. Total Bangun Persada Tbk mempunyai rasio hutang yang lebih besar yaitu 2,00 kali dari total modal sendiri. Mayoritas perusahaan mengalami kenaikan tingkat DER pada tahun 2009 yang disebabkan oleh *global crisis* tahun 2008, dimana tingkat DER PT. Summarecon Agung Tbk menjadi 1,59 kali dan PT. Lionmesh Prima Tbk juga mengalami peningkatan sebesar 0,64 kali menjadi 0,83 kali. Namun hal berbeda terjadi pada PT. Total Bangun Persada Tbk yang justru mengalami penurunan tingkat DER menjadi 1,62 kali pada tahun 2009.

Jika dibandingkan dengan Tabel 1 maka akan terlihat hubungan negatif yang ditunjukkan oleh DER terhadap DPR, dimana penurunan DER akan menyebabkan kenaikan DPR, namun tidak untuk tahun 2008, dimana terdapat penurunan pembayaran dividen akibat dampak krisis, seperti yang terlihat pada PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk yang menunjukkan penurunan DER menjadi 0,29 kali dan penurunan DPR menjadi 50,96%.

Keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh suatu perusahaan. Manajemen seringkali mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagikan dividen untuk memuaskan pemegang saham atau menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan (*growth*) perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi mengindikasikan semakin besar dana yang dipakai untuk pengembangan perusahaan, dalam hal ini digambarkan dengan penambahan aset. Manajemen sebagai pengelola perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal berupa laba ditahan dalam membiayai kebutuhan dana tersebut, karena risiko dan biaya yang kecil (Atmaja, 2003:292). Penelitian Priono (2006) menunjukkan semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, berarti perusahaan membutuhkan dana lebih banyak untuk pengembangan (ekspansi), sehingga dividen yang dibagikan akan semakin kecil.

Berikut ini diperlihatkan data pertumbuhan total aset (*growth total assets*) beberapa perusahaan syariah yang terdaftar di BEI tahun 2008-2009.

Tabel 4. Perkembangan Pertumbuhan Total Aset Beberapa Perusahaan Syariah yang Terdaftar di BEI

Nama Perusahaan	Growth Total Assets (%)	
	2008	2009
PT Lionmesh Prima Tbk [S]	-1,31	17,49
PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk [S]	-46,41	0,74
PT Summarecon Agung Tbk [S]	19,82	22,88
PT Total Bangun Persada Tbk [S]	2,47	-3,60

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Tabel 4 menunjukkan bahwa pertumbuhan total aset beberapa perusahaan syariah yang terdaftar di BEI memperlihatkan tren meningkat pada keempat perusahaan tersebut.

Berdasarkan fenomena dan data yang diuraikan pada latar belakang ini terlihat bahwa adanya ketimpangan hubungan antara *insider ownership*, DER dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Misalnya jumlah *insider ownership* yang kecil atau rasio DER yang besar justru memperlihatkan rasio pembagian dividen yang besar begitupun sebaliknya. Penelitian ini merupakan penelitian kausatif dengan populasi adalah seluruh perusahaan yang menerbitkan efek syariah di BEI dalam periode 2007-2010. Berdasarkan purposive sampling maka diperoleh sampel sebanyak 40 perusahaan-tahun. Data penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari Daftar Efek Syariah yang dikeluarkan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) dan data *Indonesian Capital Market Directory* yang diterbitkan oleh BEI selama periode analisis. Kebijakan dividen diprosikan dengan DPR, kepemilikan manajerial merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh direktur dan dewan komisaris perusahaan, struktur keuangan merupakan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri dan pertumbuhan perusahaan diukur dengan pertumbuhan total aset.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI. Ini mengindikasikan jika manajer perusahaan syariah yang terdaftar di BEI ikut memiliki saham perusahaan, manajer akan cenderung lebih hati-hati dalam menjalankan bisnis, misalnya, manajer lebih cenderung menggunakan dana internal yang berasal dari laba bersih. Dengan demikian ada kecenderungan dividen untuk pemegang saham akan semakin kecil juga.

Struktur keuangan (*debt to equity ratio*) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI. Dengan demikian, perusahaan syariah yang terdaftar di BEI yang mengutamakan pendanaan dari hutang akan cenderung membayarkan dividen dalam jumlah kecil. Hal ini disebabkan karena laba yang diperoleh digunakan untuk membayar bunga dan

cicilan pinjaman. Dengan kata lain, laba yang tersedia untuk pemegang saham (dividen) akan semakin kecil.

Pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividen payout ratio* (*price earning ratio*) pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI. Dengan demikian, pertumbuhan perusahaan, bukan lah factor penentu dalam kebijakan dividen perusahaan syariah yang terdaftar di BEI. Banyak variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan syariah.

Adapun implikasi penelitian ini adalah investor dalam berinvestasi tentu akan mengharapkan sejumlah return. Return dari investasi dalam bentuk saham adalah berupa divden dan capital gain. Bagi investor yang mengharapkan dividen yang besar, maka sebaiknya investor jangan berinvestasi pada perusahaan yang manajernya ikut serta dalam kepemilikan saham perusahaan. Selanjutnya, struktur keuangan juga harus diperhatikan karena perusahaan yang menggunakan hutang sebagai pendanaan perusahaan akan cenderung membagikan dividen dalam jumlah kecil.

PENGANTAR

Kegiatan penelitian mendukung pengembangan ilmu serta terapannya. Dalam hal ini, Lembaga Penelitian Universitas Negeri Padang berusaha mendorong dosen untuk melakukan penelitian sebagai bagian integral dari kegiatan mengajarnya, baik yang secara langsung dibiayai oleh dana Universitas Negeri Padang maupun dana dari sumber lain yang relevan atau bekerja sama dengan instansi terkait.

Sehubungan dengan itu, Lembaga Penelitian Universitas Negeri Padang bekerjasama dengan Pimpinan Universitas, telah memfasilitasi peneliti untuk melaksanakan penelitian tentang *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, sesuai dengan Surat Penugasan Pelaksanaan Penelitian Pengembangan Fakultas dan Pasca Sarjana Universitas Negeri Padang Tahun Anggaran 2012 Nomor: 471q/UN35.2/PG/2012 Tanggal 1 Agustus 2012.

Kami menyambut gembira usaha yang dilakukan peneliti untuk menjawab berbagai permasalahan pembangunan, khususnya yang berkaitan dengan permasalahan penelitian tersebut di atas. Dengan selesainya penelitian ini, Lembaga Penelitian Universitas Negeri Padang akan dapat memberikan informasi yang dapat dipakai sebagai bagian upaya penting dalam peningkatan mutu pendidikan pada umumnya. Di samping itu, hasil penelitian ini juga diharapkan memberikan masukan bagi instansi terkait dalam rangka penyusunan kebijakan pembangunan.

Hasil penelitian ini telah ditelaah oleh tim pembahas usul dan laporan penelitian, kemudian untuk tujuan diseminasi, hasil penelitian ini telah diseminarkan ditingkat Universitas. Mudah-mudahan penelitian ini bermanfaat bagi pengembangan ilmu pada umumnya dan khususnya peningkatan mutu staf akademik Universitas Negeri Padang.

Pada kesempatan ini, kami ingin mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang membantu terlaksananya penelitian ini, terutama kepada pimpinan lembaga terkait yang menjadi objek penelitian, responden yang menjadi sampel penelitian, dan tim pereriviu Lembaga Penelitian Universitas Negeri Padang. Secara khusus, kami menyampaikan terima kasih kepada Rektor Universitas Negeri Padang yang telah berkenan memberi bantuan pendanaan bagi penelitian ini. Kami yakin tanpa dedikasi dan kerjasama yang terjalin selama ini, penelitian ini tidak akan dapat diselesaikan sebagaimana yang diharapkan dan semoga kerjasama yang baik ini akan menjadi lebih baik lagi di masa yang akan datang.

Terima kasih.

Padang, Desember 2012
Ketua Lembaga Penelitian
Universitas Negeri Padang,



Dr. Alwen Bentri, M.Pd.
NIP. 19610722 198602 1 002

DAFTAR ISI

	Hal
ABSTRAK	1
RINGKASAN	ii
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
BAB 2 PERUMUSAN MASALAH	10
2.1 Defenisi Masalah	10
2.2 Perumusan Masalah	10
BAB 3 TUJUAN, LUARAN, DAN KONTRIBUSI PENELITIAN	12
3.1 Tujuan Penelitian	12
3.2 Luaran Penelitian	12
3.3 Kontribusi Penelitian	12
BAB 4 TINJAUAN PUSTAKA	13
4.1 Teori Keagenan	13
4.2 Kebijakan Dividen	16
4.2.1 Pengertian Kebijakan Dividen	16
4.2.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.....	17
4.2.3 Teori Tentang Dividen.....	18
4.2.4 Kebijakan Pembagian Dividen	21
4.2.5 Dividen <i>Payout Ratio</i>	22

4.3 Kepemilikan Manajerial.....	24
4.4 Struktur Keuangan	25
4.4.1 Pengertian Struktur Keuangan	25
4.4.2 <i>Debt to Equity Ratio</i>	26
4.5 Pertumbuhan Perusahaan.....	27
BAB 5 METODE PENELITIAN.....	30
5.1 Tahapan-Tahapan Penelitian.....	30
5.2 Lokasi Penelitian dan Waktu Penelitian	31
5.3 Variabel dan Definisi Operasionalisasi Variabel.....	31
5.3.1 Variabel Penelitian.....	31
5.3.2 Defenisi Operasional.....	32
5.3.2.1 DPR.....	32
5.3.2.2 Kepemilikan Manajerial	32
5.3.2.3 <i>Debt to Equity Ratio</i>	32
5.3.2.4 Pertumbuhan perusahaan	33
5.4 Hasil Penelitian Terdahulu.....	33
5.5 Kerangka Konseptual dan Hipotesis.....	36
5.5.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen.....	36
5.5.2 Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap Kebijakan Dividen	37
5.5.3 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen.....	38
5.6 Model Penelitian	39
5.6.1 Jenis Penelitian.....	39
5.6.2 Populasi dan Sample	40
5.6.3 Objek Penelitian.....	40
5.6.4 Jenis dan Sumber Data.....	41
5.6.5 Teknik Pengumpulan Data.....	41

5.6.6 Teknik Analisis Data.....	42
5.6.6.1 Uji Outlayer dan Normalitas.....	42
5.6.6.2 Uji Asumsi Klasik.....	43
5.6.6.3 Uji Statistik	45
BAB 6 HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	48
6.1 Deskripsi Variabel Penelitian	48
6.1.1 <i>Dividen Payout Ratio</i>	49
6.1.2 Kepemilikan Manajerial.....	51
6.1.3 Struktur Keuangan (<i>Debt to Equity Ratio</i>).....	52
6.1.4 Pertumbuhan Perusahaan	53
6.2 Analisis Data.....	55
6.2.1 Model Regresi Berganda.....	55
6.2.2 Uji Asumsi Klasik.....	56
6.2.2.1 Uji Normalitas.....	56
6.2.2.2 Uji Multikolinearitas.....	57
6.2.2.3 Uji Heterokedastisitas	58
6.2.2.4 Uji Autokorelasi	60
6.2.3 Uji Kelayakan Model.....	61
6.2.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	61
6.2.3.2 Uji <i>F</i> Statistik.....	62
6.2.3.3 Uji Hipotesis (Uji <i>t</i>)	62
6.3 Pembahasan.....	64
6.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Syariah yang Terdaftar di BEI	64
6.3.2 Pengaruh Struktur Keuangan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Syariah yang Terdaftar di BEI	65
6.3.3 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Syariah yang Terdaftar di BEI	67

BAB 7 SIMPULAN DAN SARAN.....	69
7.1 Simpulan	69
7.2 Implikasi	70
DAFTAR KEPUSTAKAAN	71
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Hal
Tabel 1 Perkembangan DPR Beberapa Perusahaan Syariah yang Terdaftar di BEI	
Tabel 2 Perkembangan Kepemilikan Manajerial Beberapa Perusahaan Syariah yang Terdaftar di BEI.....	5
Tabel 3 Perkembangan DER Beberapa Perusahaan Syariah yang Terdaftar di BEI	6
Tabel 4 Perkembangan Pertumbuhan Total Aset Beberapa Perusahaan Syariah yang Terdaftar di BEI.....	8
Tabel 5 Beberapa Penelitian Terdahulu Terkait Dengan DPR.....	33
Tabel 6 Ketentuan Nilai <i>Durbin-Watson</i>	44
Tabel 7 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian.....	48
Tabel 8 Nilai Rerata, Maksimum, Minimum dan Simpangan baku <i>Dividen Payout Ratio</i> Perusahaan syariah yang terdaftar di BEI	49
Tabel 9 Nilai Rerata, Maksimum, Minimum dan Simpangan Baku Kepemilikan Manajerial Perusahaan syariah yang terdaftar di BEI .	51
Tabel 10 Nilai Rerata, Maksimum, Minimum dan Simpangan baku <i>Debt to Equity Ratio</i> Perusahaan syariah yang terdaftar di BEI	52
Tabel 11 Nilai Rerata, Maksimum, Minimum dan Simpangan baku Pertumbuhan Perusahaan syariah yang terdaftar di BEI	54
Tabel 12 Hasil Uji Regresi Berganda.....	55
Tabel 13 Hasil Uji Normalitas.....	57
Tabel 14 Hasil Uji Multikolinearitas.....	58
Tabel 15 Hasil Uji Heterokedastisitas	59
Tabel 16 Hasil Uji Autokorelasi.....	60
Tabel 17 Hasil Uji Koefisien Determinasi	61
Tabel 18 Hasil Uji <i>F</i>	62
Tabel 19 Hasil Uji <i>t</i> (Uji Hipotesis)	63

DAFTAR GAMBAR

	Hal
Gambar 1 Kerangka Konseptual	39

DAFTAR LAMPIRAN

	Hal
Lampiran 1	Data Nilai <i>Dividen payot Ratio</i> (DPR) Perusahaan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia..... 74
Lampiran 2	Data Nilai Kepemilikan Manajerial (INSDR Perusahaan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia..... 75
Lampiran 3	Data Nilai <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Perusahaan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia..... 76
Lampiran 4	Data Nilai Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH) pada Perusahaan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 77
Lampiran 5	Hasil Pengolahan Data Statistik dengan Program SPSS 78

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi di pasar modal merupakan peluang bisnis yang tak kalah pentingnya, baik itu berupa saham maupun surat berharga lainnya. Namun demikian, bagi umat Islam investasi di pasar modal (dalam hal ini Bursa Efek Indonesia— BEI) merupakan aktivitas bisnis yang cukup diragukan keberadaannya dalam hukum Islam. Hal ini diakibatkan karena mekanisme perdagangan yang belum sesuai dengan standar jual beli dalam Islam. Namun dengan keluarnya keputusan (fatwa) Majelis Ulama Indonesia (MUI) pada tahun 2007 yang menyatakan kehalalan dalam investasi di pasar modal, telah mempunyai dampak yang signifikan terhadap peningkatan jumlah investor dari kalangan muslim di BEI. Hal ini dimungkinkan terjadi karena Indonesia merupakan negara dengan penduduk beragama Islam terbesar di dunia.

Untuk itu pemerintah, dalam hal ini Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) telah mengeluarkan Peraturan Bapepam-LK No II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah (DES). Hal ini memudahkan investor (Muslim) untuk menentukan investasinya pada DES khususnya saham (yang dalam penelitian ini selanjutnya disebut sebagai saham syariah). DES ini dikeluarkan secara periodik setiap bulan Mei dan November setiap tahunnya dan perusahaan

penerbit efek syariah lazim dikenal sebagai perusahaan syariah dengan kode (*ticker*) khusus berupa kode [S] dalam laporan-laporan yang dipublikasikan oleh BEI.

Terkait dengan hal tersebut, investor yang berinvestasi pada saham syariah mengharapkan akan mendapatkan penghasilan berupa dividen yang biasanya dibagikan setiap tahun jika perusahaan memperoleh laba dari aktivitas bisnisnya. Setiap perusahaannya tentunya memiliki kebijakan dividen yang berbeda-beda misalkan membagikan semua laba bersihnya kepada pemegang saham berupa dividen atau menahan laba bersih tersebut dalam bentuk laba ditahan (*retained earning*) yang digunakan sebagai investasi untuk mempercepat pertumbuhan. Oleh karena dividen merupakan salah satu keuntungan yang diharapkan oleh investor di pasar modal, maka perusahaan yang membagikan dividen yang rutin dan relatif tinggi cenderung lebih diminati investor. Menurut Brigham dan Houston (2006:82) umumnya perusahaan yang berada dalam industri yang stabil dan menghasilkan kas akan membayarkan dividen yang relatif tinggi, sedangkan perusahaan yang berada dalam industri yang tumbuh dengan cepat biasanya membayarkan dividen lebih rendah.

Salah satu indikator yang menunjukkan nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor adalah *dividend payout ratio* (DPR). DPR merupakan persentase dari laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* (Atmaja, 2003:285). Dilihat dari sisi perusahaan, pada umumnya perusahaan lebih cenderung untuk membagikan dividen dengan jumlah yang relatif stabil atau meningkat secara teratur (Atmaja, 2003:290). Sedangkan bila dipandang dari sisi investor, pada umumnya investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan

dividen dengan tingkat pertumbuhan yang stabil setiap tahunnya, dan hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan (Gustiana, 2009). Namun demikian, tidak semua perusahaan yang terdaftar di BEI membagikan dividen kepada pemegang sahamnya. Hal ini disebabkan oleh adanya pertimbangan-pertimbangan perusahaan dalam membuat keputusan tentang kebijakan dividen dalam perusahaan mereka. Tabel 1 menggambarkan data DPR beberapa perusahaan syariah yang terdaftar di BEI dari tahun 2008 - 2009.

Tabel 1. Perkembangan DPR Beberapa Perusahaan Syariah yang Terdaftar di BEI

Nama Perusahaan	<i>Dividend Payout Ratio (%)</i>	
	2008	2009
PT Lionmesh Prima Tbk [S]	6,24	12,00
PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk [S]	50,96	52,75
PT Summarecon Agung Tbk [S]	20,51	30,77
PT Total Bangun Persada Tbk [S]	31,64	39,64

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Tabel 1 menunjukkan bahwa perusahaan syariah membagikan dividen dengan rasio yang berfluktuasi setiap tahunnya. Pada tahun 2008 PT. Lionmesh Prima Tbk membagikan 6,24% dari laba bersihnya kepada pemegang saham, dan tahun 2009 naik menjadi 12,00%. Jika diperhatikan, rata-rata DPR perusahaan tersebut meningkat dengan prosentase yang berbeda.

Kebijakan dividen sangat penting karena kebijakan ini juga dapat menimbulkan masalah keagenan akibat adanya perbedaan kepentingan dari pemegang saham dengan agen (manajer) perusahaan. Menurut Brigham, Gapenski, dan Daves dalam Masdupi

(2005), masalah keagenan bisa terjadi antara: pertama, pemilik (*shareholders*) dengan manajer, kedua, manajer dengan kreditur (*debtholders*), dan ketiga, manajer dan *shareholders* dengan *debtholders*. Pemilik perusahaan akan mengharapkan penerimaan dividen yang tinggi untuk pengembalian atas investasinya (*return*) di dalam perusahaan. Manajer selaku perwakilan pemegang saham seharusnya dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham, tetapi manajer mungkin memiliki tujuan-tujuan lain yang bertentangan dengan pemegang saham seperti meningkatkan pertumbuhan perusahaan, tujuan pribadi ataupun penghasilan tambahan. Hal inilah yang dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*).

Agen merupakan orang yang diberi kekuasaan oleh pemilik (prinsipal) untuk bertindak atas nama pemilik. Untuk itu agen (manajer) seharusnya lebih mengutamakan kepentingan pemilik daripada kepentingan pribadi. Dengan kata lain, agen harus menselaraskan kepentingannya dengan pemilik. Namun kenyataannya kebanyakan agen bertindak untuk meningkatkan kekayaan mereka sendiri, tidak terkecuali dalam hal kebijakan dividen. Disisi lain, manajemen perusahaan biasanya ingin mempertahankan tingkat likuiditas tertentu guna memberikan perlindungan dan fleksibilitas keuangan terhadap ketidakpastian. Untuk mencapai tujuan tersebut, manajemen perusahaan mungkin melakukan penolakan untuk membayarkan dividen dalam jumlah besar (Suwaldiman & Aziz, 2006).

Salah satu mekanisme untuk mengatasi masalah keagenan adalah meningkatkan bagian kepemilikan manajemen dalam perusahaan (kepemilikan manajerial). Diharapkan dengan cara ini *agency cost* akan berkurang karena manajemen tidak

hanya sebagai manajer perusahaan tetapi juga sebagai pemilik perusahaan yang juga akan merasakan dampak dari keputusan yang mereka buat sendiri.

Kepemilikan manajerial dihitung dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dengan total saham beredar perusahaan. Tabel 2 akan menggambarkan data perkembangan kepemilikan manajerial beberapa perusahaan syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008 - 2009.

Tabel 2. Perkembangan Kepemilikan Manajerial Beberapa Perusahaan Syariah yang Terdaftar di BEI

Nama Perusahaan	<i>Insider Ownership (%)</i>	
	2008	2009
PT Lionmesh Prima Tbk [S]	14,10	0,03
PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk [S]	3,68	3,66
PT Summarecon Agung Tbk [S]	0,32	0,30
PT Total Bangun Persada Tbk [S]	11,77	2,56

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat jumlah kepemilikan manajerial yang berfluktuasi setiap tahunnya. Pada tahun 2008, manajemen PT. Lionmesh Prima Tbk memiliki 14,10% dari total keseluruhan saham perusahaan, namun angka ini terus menurun hingga mencapai jumlah 0,03% pada tahun 2009. Hal yang senada juga terjadi pada PT. Total Bangun Persada Tbk yang memiliki jumlah kepemilikan manajerial 11,77% tahun 2008 tapi kemudian menurun drastis pada tahun 2009 menjadi sebesar 2,56%. Jika dibandingkan dengan Tabel 1 terlihat bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang inkonklusif (negatif dan positif) terhadap DPR.

Selanjutnya, penggunaan hutang dalam keputusan pendanaan perusahaan akan berdampak pada struktur keuangan yang digunakan. *Debt to equity ratio* (DER)

merupakan rasio penggunaan hutang terhadap modal sendiri (Keown, 2008:83). Proporsi penggunaan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen (Marlina & Danica, 2009). Penggunaan hutang mempunyai manfaat bagi perusahaan karena dapat mengurangi beban pajak, namun disisi lain rasio hutang yang tinggi akan mempengaruhi likuiditas secara langsung. Penggunaan hutang yang besar akan mengurangi kas perusahaan dalam bentuk pembayaran bunga dan pokok pinjaman, yang pada akhirnya berdampak pada pengurangan dividen yang dibagikan. Tabel 3 akan memperlihatkan data perkembangan DER beberapa perusahaan syariah yang terdaftar di BEI tahun 2008-2009.

Tabel 3. Perkembangan DER Beberapa Perusahaan Syariah yang Terdaftar di BEI

Nama Perusahaan	<i>Debt to Equity Ratio (kali)</i>	
	2008	2009
PT Lionmesh Prima Tbk [S]	0,64	0,83
PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk [S]	0,29	0,30
PT Summarecon Agung Tbk [S]	1,31	1,59
PT Total Bangun Persada Tbk [S]	2,00	1,62

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Tabel 3 mengindikasikan bahwa tingkat DER perusahaan syariah yang terdaftar di BEI juga mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Pada tahun 2008, PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk mempunyai tingkat rasio hutang sebesar 0,29 kali dari total modal sendirinya. Sementara pada tahun yang sama, PT. Total Bangun Persada Tbk mempunyai rasio hutang yang lebih besar yaitu 2,00 kali dari total modal sendiri.

Mayoritas perusahaan mengalami kenaikan tingkat DER pada tahun 2009 yang disebabkan oleh *global crisis* tahun 2008, dimana tingkat DER PT. Summarecon Agung Tbk menjadi 1,59 kali dan PT. Lionmesh Prima Tbk juga mengalami peningkatan sebesar 0,64 kali menjadi 0,83 kali. Namun hal berbeda terjadi pada PT. Total Bangun Persada Tbk yang justru mengalami penurunan tingkat DER menjadi 1,62 kali pada tahun 2009.

Jika dibandingkan dengan Tabel 1 maka akan terlihat hubungan negatif yang ditunjukkan oleh DER terhadap DPR, dimana penurunan DER akan menyebabkan kenaikan DPR, namun tidak untuk tahun 2008, dimana terdapat penurunan pembayaran dividen akibat dampak krisis, seperti yang terlihat pada PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk yang menunjukkan penurunan DER menjadi 0,29 kali dan penurunan DPR menjadi 50,96%.

Keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh suatu perusahaan. Manajemen seringkali mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagikan dividen untuk memuaskan pemegang saham atau menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan (*growth*) perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi mengindikasikan semakin besar dana yang dipakai untuk pengembangan perusahaan, dalam hal ini digambarkan dengan penambahan aset. Manajemen sebagai pengelola perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal berupa laba ditahan dalam membiayai kebutuhan dana tersebut, karena risiko dan biaya yang kecil (Atmaja, 2003:292). Penelitian Priono (2006) menunjukkan semakin besar tingkat

pertumbuhan perusahaan, berarti perusahaan membutuhkan dana lebih banyak untuk pengembangan (ekspansi), sehingga dividen yang dibagikan akan semakin kecil. Berikut ini diperlihatkan data pertumbuhan total aset (*growth total assets*) beberapa perusahaan syariah yang terdaftar di BEI tahun 2008-2009.

Tabel 4. Perkembangan Pertumbuhan Total Aset Beberapa Perusahaan Syariah yang Terdaftar di BEI

Nama Perusahaan	<i>Growth Total Assets (%)</i>	
	2008	2009
PT Lionmesh Prima Tbk [S]	-1,31	17,49
PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk [S]	-46,41	0,74
PT Summarecon Agung Tbk [S]	19,82	22,88
PT Total Bangun Persada Tbk [S]	2,47	-3,60

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Tabel 4 menunjukkan bahwa pertumbuhan total aset beberapa perusahaan syariah yang terdaftar di BEI memperlihatkan tren meningkat pada keempat perusahaan tersebut.

Berdasarkan fenomena dan data yang diuraikan pada latar belakang ini terlihat bahwa adanya ketimpangan hubungan antara *insider ownership*, DER dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Misalnya jumlah *insider ownership* yang kecil atau rasio DER yang besar justru memperlihatkan rasio pembagian dividen yang besar begitupun sebaliknya. Berdasarkan uraian pada latar belakang tersebut dan pentingnya mempertimbangkan unsur syariah bagi investor muslim di Indonesia, penulis tertarik untuk mengadakan penelitian dengan judul :
“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Keuangan dan Pertumbuhan

Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

BAB 2

PERUMUSAN MASALAH

2.1 Definisi Masalah

Berdasarkan pada latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka dapat didefinisikan beberapa permasalahan yaitu :

1. Tujuan berinvestasi di pasar saham adalah untuk mendapatkan *capital gain* dan dividen. Namun kenyataannya tidak semua perusahaan yang terdaftar di BEI membagikan dividen kepada pemegang saham.
2. Masalah konflik keagenan (*agency problem*) yang terjadi antara pemegang saham, manajer, dan kreditur yang turut menyebabkan ketidakpastian dalam kebijakan dividen.
3. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dalam perusahaan.
4. Pengaruh fluktuasi rasio DER yang turut mempengaruhi posisi kas terhadap kebijakan dividen.
5. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

2.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan pada definisi masalah, maka dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI?

2. Bagaimana pengaruh struktur keuangan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI?
3. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI?

BAB 3

TUJUAN, LUARAN DAN KONTRIBUSI PENELITIAN

3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah maka tujuan tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis:

1. Menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI.
2. Menganalisis pengaruh struktur keuangan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI.
3. Menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI.

3.2 Luaran Penelitian

Hasil penelitian dapat dipublikasikan dalam bentuk artikel, jurnal lokal yang mempunyai ISSN atau jurnal nasional terakreditasi.

3.3 Kontribusi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi dalam penelitian manajemen keuangan terutama mengenai *dividend payout ratio* pada saham syariah di BEI. Selanjutnya penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi investor khususnya investor Muslim dalam berinvestasi pada saham syariah di BEI.

BAB 4

TINJAUAN PUSTAKA

4.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham.

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan sebagai *“agency relationship as a contract under which one or more person (the principals) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent”*.

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen (Masdupi, 2005). Dengan proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan.

Inilah yang nantinya akan menyebabkan biaya keagenan (*agency cost*). Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency cost* sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen. Hampir mustahil bagi perusahaan untuk memiliki *zero agency cost* dalam rangka menjamin manajer akan mengambil keputusan yang optimal dari pandangan *shareholders* karena adanya perbedaan kepentingan yang besar diantara mereka.

Menurut teori keagenan, konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Kehadiran kepemilikan saham manajerial dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. Proses ini dinamakan dengan *bonding mechanism*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan.

Dalam suatu perusahaan, konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen salah satunya dapat timbul karena adanya kelebihan aliran kas (*excess cash flow*). Kelebihan arus kas cenderung diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan. Ini menyebabkan perbedaan kepentingan karena pemegang saham lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi yang juga menghasilkan *return* tinggi, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah.

Menurut Bathala *et al*, (1994) terdapat beberapa cara yang digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan, yaitu : a) meningkatkan kepemilikan saham oleh

manajemen (kepemilikan manajerial), b) meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih (*earning after tax*), c) meningkatkan sumber pendanaan melalui utang, d) kepemilikan saham oleh institusi (*institutional holdings*).

Sedangkan dalam penelitian Masdupi (2005) dikemukakan beberapa cara yang dapat dilakukan dalam mengurangi masalah keagenan. Pertama, dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Perusahaan meningkatkan bagian kepemilikan manajemen untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan meningkatkan persentase kepemilikan, manajer menjadi termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Kedua, dengan pendekatan pengawasan eksternal yang dilakukan melalui penggunaan hutang. Penambahan hutang dalam struktur keuangan dapat mengurangi penggunaan saham sehingga meminimalisasi biaya keagenan ekuitas. Akan tetapi, perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayarkan beban bunga secara periodik. Selain itu penggunaan hutang yang terlalu besar juga akan menimbulkan konflik keagenan antara *shareholders* dengan *debtholders* sehingga memunculkan biaya keagenan hutang.

Ketiga, *institutional investor* sebagai *monitoring agent*. Moh'd *et al*, (1998) menyatakan bahwa bentuk distribusi saham dari luar (*outside shareholders*) yaitu *institutional investor* dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi biaya keagenan ekuitas (*agency cost*). Hal ini disebabkan karena kepemilikan merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau menantang keberadaan

manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran *power* menjadi suatu hal yang relevan dalam perusahaan.

4.2. Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*)

4.2.1. Pengertian Dividen dan Kebijakan Dividen

Dalam berinvestasi di pasar modal, seorang investor selalu mengharapkan pengembalian berupa dividen dan *capital gain*. Dividen adalah bagian dari laba bersih yang diberikan kepada pemegang saham (Suwaldiman & Aziz, 2006). Sutrisno (2001) mengartikan dividen sebagai pembayaran kepada pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Sedangkan kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno,2001).

Penggunaan laba bersih (*earning after tax*) cenderung akan berbeda-beda tergantung pada kondisi perusahaan. Pada perusahaan yang berada dalam tingkat pertumbuhan yang tinggi, mereka cenderung akan membagikan dividen yang kecil atau bahkan tidak ada sama sekali. Ini disebabkan karena adanya kebutuhan dana yang besar dari perusahaan untuk mengembangkan produknya. Perusahaan yang berada pada tahap *maturity* akan membagikan laba mereka secara stabil pada pemegang saham, karena adanya pendapatan yang cenderung tetap dan kebutuhan dana untuk pengembangan yang tidak sebesar pada tahap pertumbuhan.

Pembagian dividen dapat berarti peningkatan kesejahteraan bagi *shareholders* karena adanya *cash in flow* dari perusahaan bagi setiap lembar saham yang dimiliki. Selain itu ada juga beberapa pihak yang mempertimbangkan pembagian dividen sebagai solusi dalam *agency problem* sebagai usaha dari para agen dalam memuaskan tujuan prinsipal mereka.

4.2.2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Alokasi penentuan laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen (Horne, 1997:496). Pada umumnya dalam memutuskan besaran dividen yang akan diberikan, perusahaan harus mempertimbangkan beberapa hal penting yang berhubungan dengan kondisi perusahaan saat itu dan keberlangsungannya di masa depan. Levy dan Sarnat (1970) dan Horne (1986) dalam Sutrisno (2001) mengemukakan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah meliputi: 1) perundang-undangan yang berlaku, 2) posisi likuiditas, 3) kebutuhan dana untuk melunasi hutang, 4) larangan dalam perjanjian hutang, 5) tingkat ekspansi perusahaan, 6) tingkat keuntungan perusahaan, 7) stabilitas perusahaan, 8) kemampuan memasuki pasar modal, 9) pelaku kelompok pengendali, 10) pajak atas keuntungan dan 11) tingkat inflasi.

Menurut Atmaja (2003:291) ada beberapa faktor yang mempengaruhi besarnya dividen yaitu: perjanjian hutang, pembatasan dari saham preferen, ketersediaan kas, pengendalian, kebutuhan dana untuk investasi dan fluktuasi laba. Sedangkan Alli *et al* (1993) dalam Sutrisno (2001) terdapat beberapa variabel yang mempengaruhi



pembayaran dividen, yaitu: *legal restriction* (peraturan pemerintrah), *liquidity position* (posisi likuiditas), *absence or lack of other sources of financing* (kekurangan dari sumber dana lainnya), *earning predictability* (prediksi keuntungan yang diperoleh), *ownership control* (kendali dari pemilik) dan *inflation* (tingkat inflasi) saat itu. Dari berbagai teori yang dikemukakan, penulis tertarik untuk membahas mengenai pengaruh dari *ownership control*, struktur keuangan perusahaan dan tingkat ekspansi (pertumbuhan) terhadap kebijakan dividen perusahaan.

4.2.3. Teori Tentang Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2006:66) dilihat dari preferensi investor ada beberapa teori yang berkembang terkait dengan dividen, diantaranya:

a. *Dividend Irrelevance theory*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan maupun terhadap biaya modalnya. Menurut teori ini, investor tidak akan mempertimbangkan besarnya dividen yang dibagikan dalam kebijakan portofolionya, tetapi mereka akan lebih mementingkan tingkat pengembalian modal. Pendukung utama dari teori ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani yang lebih dikenal dengan nama MM. Mereka berpendapat bahwa nilai perusahaan tergantung sepenuhnya pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dengan laba ditahan (*retained earnings*).

Teori ini tergolong tidak relevan untuk kondisi pasar saat ini, dimana hampir selalu terdapat gejolak harga pada saat menjelang pengumuman dividen. Namun MM tetap berpegang pada teori ini dengan mengemukakan asumsi-asumsi seperti: 1) pasar modal sempurna, artinya investor mempunyai informasi yang sama, tidak ada biaya transaksi dan tidak ada pajak, 2) para investor bersikap rasional, 3) semua anggota pasar bersifat *price-taker*, 4) semua perusahaan memiliki kelas risiko yang sama, dan 5) semua perusahaan memiliki tingkat *dividen per share* yang sama.

b. *Bird in the hand theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner tahun 1956. Dalam teori ini dijelaskan bahwa ekuitas atau nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena investor kurang yakin dengan penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang akan diberikan oleh perusahaan dibandingkan apabila para investor menerima dividen.

Pendapat ini ditentang oleh MM yang menyatakan teori ini sebagai kekeliruan *bird-in-the-hand theory*, yakni mendasarkan pada pemikiran bahwa investor lebih menyukai satu burung ditangan dari pada ribuan burung di udara. Yang berarti bahwa perusahaan yang membayarkan dividen tinggi akan memiliki nilai perusahaan yang tinggi pula. Karena menurut MM, kebanyakan investor justru akan menginvestasikan kembali dividen yang diberikan dalam bentuk pembelian saham baru. Karena itu

tingkat risiko dari arus kas perusahaan dalam jangka panjang hanya ditentukan oleh risiko arus kas itu sendiri, bukan pada kebijakan dividen yang dihasilkan.

c. *Tax preference theory*

Menurut teori ini investor biasanya akan lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah karena adanya pembebanan pajak yang lebih rendah terhadap tingkat *capital gain*. Selain itu dalam jangka waktunya, saham yang memiliki *capital gain* tinggi tidak akan dikenakan pajak sampai saham tersebut dijual, artinya investor cukup membayarkan pajak tersebut sekali saja pada saat *capital gain* direalisasikan. Karena adanya keuntungan dari pajak ini, para investor diperkirakan lebih menyukai perusahaan dengan laba ditahan yang besar.

Atmaja (2003:287) mengemukakan dua teori tambahan berkaitan dengan dividen yaitu:

d. *Signalling Hypothesis Theory*

Menyatakan bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti oleh kenaikan harga saham. Sebaliknya, jika terdapat penurunan dividen, biasanya juga akan diiringi oleh penurunan harga saham. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti apabila investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gain*.

e. *Clientele Effect Theory*

Menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan saat ini akan lebih menyukai

dividen yang tinggi. Sebaliknya bagi pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan penghasilan saat ini, akan lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan.

4.2.4 Kebijakan Pembagian Dividen

Pemberian dividen perusahaan juga tergantung pada kebijakan manajemen masing-masing perusahaan. Kebijakan pemberian dividen tidak terlepas dari kebijakan pendanaan, karena kebijakan ini yang menentukan apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Rasio pembayaran kas ini yang nantinya akan menentukan persentase dari jumlah laba yang dibagikan dalam bentuk dividen kas dan persentase laba yang akan ditahan sebagai bagian dari sumber pendanaan internal.

Ada beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai (*cash dividend*) yang diberikan oleh perusahaan. Kebijakan tersebut adalah (Sutrisno, 2001): Pertama, kebijakan pemberian dividen stabil (*constant dividend model*). Kebijakan pemberian dividen stabil artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembar sahamnya dalam jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh fluktuatif. Kebijakan ini dilakukan dengan berbagai alasan, diantaranya : a) untuk meningkatkan harga saham, b) memberi kesan pada investor bahwa perusahaan mempunyai prospek bagus dimasa depan, c) menarik investor untuk mengkonsumsi dividen yang diberikan karena dividen mendatang juga akan tetap diterima.

Kedua, kebijakan dividen meningkat. Ini berarti perusahaan selalu membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil setiap periode. Ketiga, kebijakan dividen dengan rasio yang konstan. Kebijakan ini mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba maka persentase dividen juga akan semakin besar, begitupun sebaliknya.

Keempat, kebijakan pemberian dividen reguler ditambah ekstra. Dengan cara ini perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu. *Shareholders* akan menekan manajer untuk meningkatkan *performance* perusahaan dalam menghasilkan laba jika perusahaan konsisten dengan pembagian dividen seperti ini.

4.2.5. Dividend Payout Ratio

Setiap *net income* yang diperoleh perusahaan selalu akan berujung pada dua keputusan, yaitu dibagikan kepada *shareholders* atau ditahan dalam bentuk laba ditahan. Besarnya persentase laba yang dibagikan oleh perusahaan tersebut yang dinamakan dengan *dividend payout ratio (DPR)*. DPR adalah besarnya bagian persentase dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham (Atmaja, 2003:285). Menurut Horne (2007:270) rasio pembayaran dividen adalah rasio yang menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai yang didapat dari dividen tahunan dibagi dengan laba tahunan, atau dividen per lembar saham dibagi laba per lembar saham. Perusahaan hanya bisa

membagikan dividen semakin besar kalau perusahaan mampu menghasilkan laba yang makin besar. Kalau laba yang diperoleh tetap besarnya, perusahaan tidak bisa membagikan dividen yang makin besar karena ini berarti perusahaan akan membagikan modal sendiri.

Menurut Sundjaja dan Barlian (2002:339) dalam Gustiana (2009) besarnya jumlah dividen ini akan sangat ditentukan oleh hal-hal berikut: a) peraturan hukum, b) tingkat likuiditas, karena dividen merupakan bagian dari kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas akan menyebabkan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen, c) jangka waktu membayar pinjaman karena pelunasan pinjaman membutuhkan dana yang tidak kecil, oleh karena itu apabila semakin besar jumlah hutang (pinjaman) yang akan dilunasi akan membuat semakin besar juga jumlah dana yang dibutuhkan sehingga mengurangi kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, d) kontrak pinjaman, terutama pinjaman jangka pendek akan membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai, e) pengembangan aktiva, artinya semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar kebutuhannya untuk memperluas usaha dan membiayai pengembangan aktiva perusahaan, f) tingkat pengembalian (*return*), dan g) stabilitas keuntungan, perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang cenderung stabil dan dapat diperhitungkan, akan cenderung mudah pula dalam mengukur kemungkinan pembayaran dividennya.



Tingkat DPR dihitung dengan membandingkan *cash dividend* yang dibagikan dengan total laba bersih yang dihasilkan perusahaan, persamaannya dijelaskan sebagai berikut.

$$DPR = \frac{\text{Cash dividend}}{\text{Earning after tax}} \times 100\%$$

Keterangan: *cash dividend* : dividen tunai
earning after tax : laba setelah pajak (laba bersih)

4.3. Kepemilikan manajerial

kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara pihak-pihak tersebut. Peningkatan kepemilikan manajerial dapat mengurangi *agency cost*, sehingga dengan posisi ganda dari pihak manajemen yakni sebagai pengelola dan pemilik saham diharapkan mereka juga merasakan langsung dampak dari setiap keputusan yang diambil terhadap posisi mereka sebagai pemegang saham

Kepemilikan manajerial (INSDR) dapat diketahui dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dengan jumlah saham beredar perusahaan (Masdupi, 2005) dan dihitung dengan rumus berikut.

$$INSDR = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajer dan komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Friend dan Hasbrouck (1988) seperti dikutip oleh Moh'd *et al.*, (1998) menghipotesakan bahwa *insider* perusahaan mempunyai kepentingan yang lebih besar dalam menjamin kelangsungan hidup perusahaan karena risiko hutang *non-diversifiable* manajemen lebih besar dari investor *public*. Dengan kata lain, apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutang maka akan dapat mengancam likuiditas perusahaan dan posisi manajemen. *Insider* yang kepemilikannya lebih besar dalam perusahaan akan memiliki keinginan yang lebih besar dalam meminimalkan struktur keuangan. Konsisten dengan teori yang dikemukakan Easterbook (1984) dan Saunders *et al.*, (1990) dalam Masdupi (2005), bahwa jika struktur kepemilikan oleh manajemen tinggi, maka manajer akan menjadi *risk averse*. Dalam konteks ini, dengan meningkatkan kepemilikan oleh *insider* akan menyebabkan *insider* semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku oportunistik karena mereka ikut menanggung konsekuensinya, mereka cenderung menggunakan rasio hutang pada tingkat yang rendah. Hal ini diharapkan dapat mengontrol konflik keagenan.

4.4. Struktur Keuangan

4.4.1. Pengertian Struktur Keuangan

Menurut Horne dan Wachowicz (2007), struktur keuangan adalah bauran (proporsi) pendanaan perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Struktur keuangan menggambarkan bagaimana penggunaan dari masing-masing sumber dana tersebut dan aplikasinya dalam operasional perusahaan. Struktur keuangan juga berhubungan dengan keputusan investasi dan

pendanaan perusahaan, serta menyangkut pada kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya.

4.4.2. *Debt to Equity Ratio*

Menurut Atmaja, struktur keuangan dapat dihitung dengan beberapa cara diantaranya dengan melihat *debt to equity ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Sutrisno, 2001). Oleh karena itu semakin rendah DER akan berakibat pada semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Sebaliknya, semakin besar proporsi hutang yang ditunjukkan oleh posisi DER, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Pembayaran hutang akan berdampak langsung pada kondisi kas perusahaan karena perusahaan membutuhkan uang tunai dalam pembayaran pokok pinjaman berikut bunganya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Menurut Horne (1998:478) dalam Suwaldiman dan Aziz (2006) pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Hal ini akan berbanding terbalik jika perusahaan memiliki rasio hutang tinggi yang akan menuntut penyediaan kas yang tinggi juga dalam



pembayaran hutang. Sehingga perusahaan yang mempunyai DER yang tinggi cenderung menahan labanya.

DER dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$$

Keterangan: *total debt* : jumlah hutang perusahaan
total equity : jumlah modal sendiri

Sartono (2001:66) dalam Marlina dan Danica (2009) menyatakan bahwa semakin tinggi DER semakin berkurang kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno (2001) juga menunjukkan bahwa jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER dikatakan mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap DPR. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Marlina dan Danica (2009) yang menemukan kesimpulan bahwa DER tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

4.5. Pertumbuhan Perusahaan

Tingkat pertumbuhan perusahaan akan sangat menentukan besaran dividen yang dibagikan kepada investor. Model *residual dividen* (Atmaja, 2003:290) menyatakan bahwa perusahaan menentukan dividen juga turut ditentukan dengan cara: a) mempertimbangkan kesempatan investasi yang mungkin dilakukan, b) mempertimbangkan target struktur keuangan perusahaan, c) memanfaatkan laba

ditahan untuk memenuhi kebutuhan akan modal sendiri tersebut semaksimal mungkin, dan d) membayarkan dividen hanya dengan sisa laba.

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan, maka akan semakin besar ekspansi dan *reinvestment* yang dilakukan. Pada tahap pertumbuhan tinggi, perusahaan cenderung akan menahan pendapatannya. Hal ini disebabkan oleh tingginya tingkat kebutuhan perusahaan terhadap dana tambahan dari dalam dan luar perusahaan. Untuk memenuhi kebutuhan dana ini, manajer cenderung akan menggunakan pembiayaan dari dalam perusahaan dalam hal ini laba ditahan karena mempunyai biaya ekuitas yang paling kecil apabila dibandingkan dengan biaya hutang maupun penerbitan saham baru (Masdupi, 2005). Ini menyebabkan dividen yang dibagikan akan semakin kecil sehingga dapat dikatakan tingkat pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diprosikan dengan perubahan total aset dari tahun ke tahun, dihitung dengan rumus (Chang & Rhee (1990) dalam Sutrisno, 2001):

$$GROWTH = \frac{Total\ Assets\ (t) - Total\ Assets\ (t - 1)}{Total\ Assets\ (t - 1)} \times 100\%$$

Keputusan dividen seperti ini juga erat hubungannya dengan siklus hidup produk (*product life cycle*). Jika produk berada dalam kondisi bertumbuh maka dana pengembangan akan sangat diperlukan untuk ekspansi produk dan perluasan pangsa pasar (*market share*). Ada beberapa opsi yang dimiliki manajemen mengenai dana yang akan digunakan, yaitu 1) dana dari internal perusahaan dan 2) dana dari pihak

eksternal berupa hutang dan penambahan modal sendiri dengan penerbitan saham biasa baru.

Dalam praktiknya manajemen lebih memilih opsi pertama karena biayanya lebih rendah dan tidak membutuhkan prosedur panjang. Selain itu, memanfaatkan sumber pendanaan eksternal dengan penerbitan saham baru sering diterjemahkan secara negatif oleh investor, sehingga menyebabkan potensi penurunan harga saham. Dana dari internal perusahaan sebagian besar diambil dari laba ditahan yang merupakan bagian dari laba bersih. Karena dividen juga diambil dari laba bersih, maka kemungkinan yang akan terjadi adalah jika pertumbuhan perusahaan naik, maka dividen yang dibayarkan semakin kecil.

BAB 5

METODE PENELITIAN

5.1 Tahapan – Tahapan Penelitian

Penelitian ini akan dilakukan dalam satu tahun penelitian. Pada tahap awal penelitian ini fokus pada pemilihan perusahaan sampel penelitian. Ada lebih kurang 343 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia—BEI (ICMD, 2005), namun tidak semua perusahaan tersebut dijadikan sampel penelitian. Perusahaan yang menjadi sampel adalah: 1) Perusahaan yang termasuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) dengan tanda adanya ticker [S], 2) harus ada kepemilikan saham oleh manajerial, Tim peneliti akan menseleksi perusahaan tersebut berdasarkan kriteria penelitian. 3) Setelah diperoleh jumlah perusahaan sesuai kriteri no 2 di atas, maka selanjutnya tim peneliti menfokuskan lagi ke perusahaan yang mempunyai hutang baik hutang jangka panjang maupun jangka pendek (struktur keuangan). 4). Jika kriteria no 1, 2 dan no 3 terpenuhi, maka tim peneliti akan melanjutkan pada pengungkapan jumlah aset perusahaan, Dengan demikian, sampel penelitian adalah perusahaan yang memenuhi kriteria 1 tersebut di atas.

Setelah sampel diperoleh maka tim peneliti akan mengentri data tersebut ke komputer, kemudian dilanjutkan dengan pengujian *outlier*. Bagi data yang memiliki nilai ekstrim (*outlier*, nilai *mahalanobis distance* $> \chi^2$) maka akan dikeluarkan dari sampel penelitian. Kemudian tim peneliti melanjutkan dengan pengujian normaliti data (data normal jika nilai statistik skewness/standar error < 2.58 (Tabachnick &

Fidell, 2007)) dan hanya data yang terdistribusi dengan normal saja yang akan dimasukan sebagai sampel penelitian. Data yang tidak normal akan mempengaruhi pada signifikansi hasil penelitian. Penelitian dilanjutkan dengan melakukan pengujian *multicolinearity* dengan melihat nilai Tolerance dan *Variance Inflation Factor* (VIP). Variabel yang digunakan haruslah terbebas dari *multicolinearity*. Model penelitian juga harus terbebas dari gejala autokorelasi dan heteroskedasitas. Setelah pengujian tersebut dilakukan maka data akan diolah dengan alat analisis utama yaitu regresi berganda dengan bantuan program SPSS.

5. 2 Lokasi Penelitian dan Waktu Penelitian

Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI selama periode 2007 sampai 2010 dan sesuai dengan Peraturan Bapepam-LK No II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan DES.

5. 3 Variabel dan Definisi Operasionalisasi Variable

5.3.1. Variabel Penelitian

Variabel penelitian ini terdiri dari *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel dependen; dan kepemilikan manajerial, struktur modal dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel terikat.

5.3.2. Definisi Operasional

5.3.2.1. DPR

DPR yaitu persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham. DPR diukur melalui perbandingan antara dividen per lembar saham dibandingkan dengan laba bersih per lembar saham beredar.

$$DPR = \frac{\text{Cash Dividend}}{\text{Earning After Tax}} \times 100\%$$

Keterangan: *cash dividend* : dividen tunai
earning after tax : laba setelah pajak (laba bersih) yang tersedia bagi pemegang saham

5.3.2.2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial diberi simbol INSDR yakni persentase saham yang dimiliki oleh jajaran direktur dan komisaris, semakin banyak saham yang dimiliki oleh pihak manajerial maka manajemen semakin cenderung menahan dividen.

$$INSDR = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki direktur dan komisaris}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

5.3.2.3. Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio dilambangkan dengan DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Sutrisno, 2001). DER dihitung dengan mempertimbangkan total hutang dibanding dengan total ekuitas perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan: *total debt* : jumlah hutang perusahaan
total equity : jumlah modal sendiri

5.3.2.4. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan perubahan total aset, dilambangkan dengan GROWTH yaitu perbandingan perubahan total aktiva (*assets*) setiap periode.

$$GROWTH = \frac{\text{Total Assets } (t) - \text{Total Assets } (t - 1)}{\text{Total Assets } (t - 1)} \times 100\%$$

Keterangan: *total assets* (t) : total aset tahun *t*
total assets (t-1) : total aset tahun sebelumnya

5.4. Hasil Penelitian Terdahulu

Pembahasan mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, struktur keuangan dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan telah dibahas oleh beberapa peneliti sebelumnya. Beberapa penelitian terdahulu yang mendasari penelitian ini antara lain dapat terlihat dalam Tabel 5.

Tabel 5. Beberapa Penelitian Terdahulu Terkait Dengan DPR

No	Peneliti dan Metode	Periode analisis	Variabel bebas	Variabel terikat	Hasil
1.	Rafael La Porta, Florencio Lopez de Silanes, Andrei Shleifer dan	Perusahaan terbesar di 33 negara di seluruh dunia (sesuai dengan <i>The Worldscope</i>	<i>Kepemilikan manajerial dan Country Minority</i>	<i>Dividend Policies</i>	Negara dengan proteksi yang lebih baik terhadap <i>minority shareholders</i> (kebanyakan diukur dengan

	Robert W. Vishny. (2000) Regresi	<i>Database</i> edisi Maret), tahun 1994	<i>Protection</i>		jumlah <i>insider</i>) mempunyai pengaruh yang positif terhadap pembagian dividen dan sebaliknya.
2.	Sutrisno. (2001) AMOS	Perusahaan publik di Indonesia tahun 1991-1996	<i>Cash Position (CP), Growth Potential, Firm Size, Debt to Equity Ratio (DER), Profitability dan Holding</i>	<i>Dividend Payout Ratio</i>	Secara umum variabel independen posisi kas (<i>cash position</i>) dan <i>debt to equity ratio (DER)</i> berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, sedangkan variabel yang lainnya tidak cukup signifikan. Secara parsial posisi kas berhubungan secara positif signifikan terhadap DPR. Variabel ini mempunyai pengaruh yang paling dominan terhadap DPR, dibandingkan dengan variabel lainnya. Variabel <i>debt to equity ratio (DER)</i> secara parsial juga berhubungan secara negatif signifikan terhadap DPR.

No	Peneliti dan Metode	Periode analisis	Variabel bebas	Variabel terikat	Hasil
3.	Suwaldiman dan Aziz. (2006) Regresi	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 2000 - 2004	<i>Kepemilikan manajerial dan risiko pasar (market to book value, size, earning variability, profitability dan growth)</i>	<i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>Kepemilikan manajerial dan risiko pasar beserta variabel pengontrolnya seperti market to book value ratio, size, earning variability, profitability dan growth tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.</i>
4	Marlina dan Danica. (2009) Regresi	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2004 – 2007	<i>Cash Position (CP), Debt to Equity Ratio (DER), dan Return on Assets (ROA)</i>	<i>Dividen Payout Ratio</i>	<i>Cash Position dan Return on Assets (ROA) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, variabel bebas yang lain yaitu DER memiliki pengaruh yang positif tidak signifikan terhadap DPR.</i>
5	Gustiana. (2009) Regresi	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2004- 2008	<i>Kepemilikan manajerial, dispersion of ownership, Free Cash Flow,</i> <i>Collateralizable Asset, dan Growth</i>	<i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, dispersion tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR free cashflow.</i> <i>berpengaruh positif tidak signifikan, Collateralizable Assets berpengaruh negatif tidak</i>

					signifikan terhadap DPR dan <i>growth</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR
6	Priono. (2009) Regresi	Seluruh perusahaan publik yang terdaftar di BEJ tahun 2002- 2004.	<i>Return on Investment (ROI), Cash ratio, Current ratio, Debt to Total Asset (DTA), Earning per Share (EPS), Pertumbuhan Asset (Asset Growth) dan Ukuran Perusahaan (Size)</i>	<i>Dividend per Share</i>	<i>Return on Investment</i> berpengaruh signifikan positif terhadap DPS, <i>Cash Ratio</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPS, <i>Current Ratio</i> dikeluarkan dari model, DTA berpengaruh signifikan negatif terhadap DPS, EPS berpengaruh signifikan positif terhadap DPS, Pertumbuhan Asset (<i>Assets Growth</i>) berpengaruh signifikan positif terhadap DPS, Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPS.

5.5. Kerangka Konseptual dan Hipotesis

5.5.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Pada dasarnya kepemilikan manajerial adalah pemilik atau pemegang saham yang sekaligus menjadi pengelola perusahaan. Jika kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan rendah maka kemungkinan akan terdapat perbedaan kepentingan

diantara *shareholders* dan manajer. Sebaliknya, jika jumlah kepemilikan manajemen semakin besar maka diharapkan ini dapat mensejajarkan kepentingan manajer dengan pemilik perusahaan (*shareholders*).

Semakin banyak jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan membuat manajemen semakin *risk averse* dan cenderung melakukan pengendalian terhadap penggunaan hutang yang telah ada dengan menahan penjualan saham baru. Mereka akan memilih untuk memakai sumber dana yang besar dari internal perusahaan yaitu laba ditahan. Semakin tinggi jumlah kepemilikan manajerial akan membuat rasio penggunaan laba ditahan yang semakin tinggi, hal ini akan mengakibatkan jumlah dividen yang akan dibagikan akan semakin kecil. Berdasarkan teori yang dijelaskan dalam bab empat dan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis pertama:

- H₁ : Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI.

5.5.2. Pengaruh *Debt To Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen

DER menunjukkan tingkat perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Peningkatan hutang akan menyebabkan ketergantungan terhadap kreditur juga akan semakin bertambah. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar tingkat hutang dalam struktur keuangan dan perusahaan akan membutuhkan dana lebih dalam pembayaran pokok pinjaman beserta bunganya. Hal ini mengakibatkan berkurangnya jumlah kas dalam perusahaan dan akan berdampak

pada turunnya rasio pembayaran dividen. Dengan demikian hipotesis kedua dapat dirumuskan sebagai berikut:

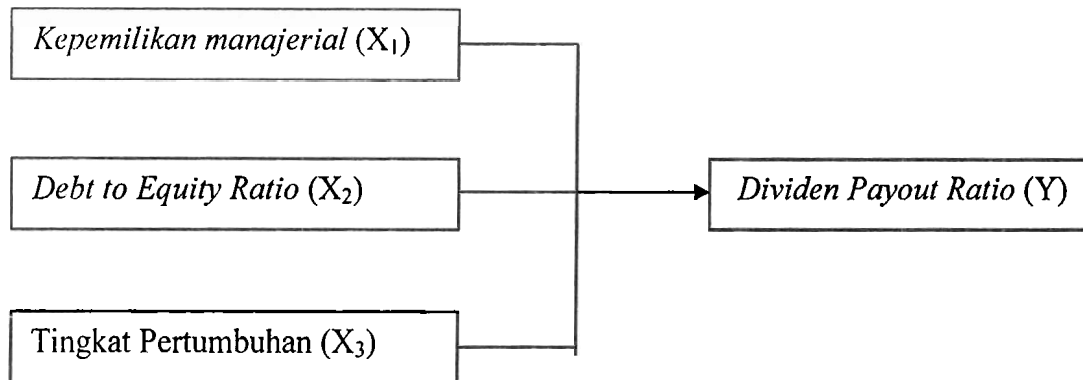
H₂ : Struktur keuangan mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI.

5.5.3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan pertumbuhan total aset yang menggambarkan posisi pertumbuhan perusahaan saat ini. Perusahaan yang berada dalam kondisi pertumbuhan, ditandai dengan pertumbuhan total aset yang positif. Hal ini mengisyaratkan terbukanya kesempatan untuk berinvestasi pada proyek-proyek lain yang menguntungkan bagi perusahaan. Untuk bisa berinvestasi tersebut tentunya perusahaan akan memerlukan dana yang besar, sehingga perusahaan cenderung akan menahan pendapatannya untuk diinvestasikan kembali sebagai modal dasar pembiayaan proyek baru. Pada perusahaan yang sedang bertumbuh pesat, mereka lebih cenderung menahan labanya dalam bentuk laba ditahan untuk dijadikan sumber pendanaan internal. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan akan menyebabkan rasio laba ditahan semakin besar, sehingga akan menyebabkan semakin kecilnya rasio dividen yang dibagikan. Dengan demikian Hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:

H₃ : Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI.

Kerangka konseptual penelitian ini dapat digambarkan seperti terlihat pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

5.6. Model Penelitian

5.6.1. Jenis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka penelitian ini tergolong pada penelitian kausatif (*causative research*). Penelitian kausatif merupakan tipe penelitian untuk menganalisis pengaruh beberapa variabel terhadap variabel lainnya. Dimana penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh *kepemilikan manajerial* (X₁), struktur keuangan (X₂) dan tingkat pertumbuhan perusahaan (X₃) terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) pada saham perusahaan syariah yang terdaftar diBEI.

5.6.2. Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan kumpulan elemen yang menjadi pengamatan dalam suatu atau seluruh kumpulan elemen penelitian yang dapat digunakan dalam membuat beberapa simpulan. Menurut Indriantoro dan Supomo (2002:115), populasi merupakan sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham syariah yang terdaftar di BEI tahun 2007 – 2010.

Sampel merupakan bagian dari populasi yang dijadikan objek utama dalam penelitian. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* (pemilihan sampel bertujuan). Pemilihan sampel bertujuan merupakan tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu (Indriantoro & Supomo, 2002:115). Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : 1) perusahaan yang terdaftar pada DES secara berturut-turut pada tahun 2007-2010, 2) perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan selama tahun penelitian, 3) perusahaan yang memiliki data *kepemilikan manajerial*, struktur keuangan (*debt to equity ratio*—DER) dan tingkat pertumbuhan perusahaan (pertumbuhan total aset) dalam periode penelitian.

5.6.3. Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan syariah yang terdaftar di BEI. Perusahaan syariah yang dimaksud adalah perusahaan yang mempunyai saham yang

terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dari tahun 2007-2010.

5.6.4. Jenis dan Sumber Data

Ditinjau dari sumbernya, data ini merupakan data sekunder. Data sekunder yaitu data yang telah diolah terlebih dahulu dan merupakan data yang telah dipublikasikan kepada umum melalui lembaga resmi yang telah ditetapkan. Menurut waktu pengumpulannya data yang digunakan dalam penelitian ini digolongkan ke dalam *pooling* data yaitu data gabungan dari data *time series* dan *cross section*. Data *time series* adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu untuk melihat perkembangan suatu kejadian atau kegiatan selama periode tersebut, sedangkan data *cross section* adalah data yang berasal dari satu tahun tetapi terdiri dari banyak sampel.

Data dalam penelitian ini bersumber pada data-data yang diterbitkan oleh BEI dan Bapepam-LK, data dari buku *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, dan data pendukung yang diperoleh dari Pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

5.6.5. Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data yang dibutuhkan dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik observasi dokumentasi dengan melihat DES dan laporan keuangan perusahaan sampel. Setelah diperoleh daftar perusahaan yang terdaftar



dalam saham syariah periode 2007 - 2010, selanjutnya penulis mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan dari tahun 2007 sampai 2010.

Selain itu penulis juga mengolah laporan keuangan data perusahaan untuk memperoleh data yang diinginkan. Data diperoleh melalui ICMD, Pojok BEI FE UNP, situs resmi BEI di alamat www.idx.co.id dan website terkait lainnya serta dengan cara mempelajari literatur yang berkaitan dengan permasalahan penelitian baik media cetak maupun elektronik.

5.6.6. Teknik Analisis Data

5.6.6.1. Uji Outlier dan Normalitas

Outlier adalah data-data yang memiliki nilai ekstrim dan outlier ini akan mempengaruhi hasil penelitian. Dalam penelitian ini uji outlier dilakukan dengan melihat nilai Mahalanobis distance dibandingkan dengan chi-square. Tujuan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal. Data yang baik adalah data yang mempunyai pola seperti distribusi normal (tidak menceng ke kiri atau ke kanan). Menurut Ghozali (2005:126) uji *Kolmogorov-Smirnov* dapat dilakukan untuk menguji apakah residual terdistribusi secara normal. Dasar pengambilan keputusan uji normalitas ini adalah jika nilai signifikan uji *Kolmogorov-Smirnov* $> 0,05$ berarti variabel dinyatakan terdistribusi normal, dan begitu pula sebaliknya jika angka signifikansi $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

5.6.6.2. Uji Asumsi Klasik

Mengingat data penelitian yang digunakan adalah data sekunder, maka ada beberapa syarat yang harus dipenuhi sebelum melakukan pengujian hipotesis. Sebelum melakukan pengujian regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedasitas. Uji ini berguna untuk mengetahui apakah data yang digunakan telah memenuhi ketentuan dalam model regresi. Pengujian ini secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut.

Uji Multikolinearitas. Pengujian uji multikolinearitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam model yang digunakan. Menurut Gujarati (2007:77), multikolinearitas berarti situasi dimana dua variabel atau lebih bisa sangat berhubungan linier. Hubungan linear yang lebih ini akan menyebabkan terjadinya korelasi yang sangat kuat antara suatu variabel bebas dengan variabel bebas lain. Apabila terdapat korelasi yang tinggi sesama variabel bebas tersebut, maka salah satu diantaranya dieliminir (dikeluarkan) dari model regresi berganda atau menambah variabel bebasnya.

Prasyarat yang harus dipenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya multikolinearitas. Metode yang bisa digunakan dalam mengidentifikasi multikolinearitas diantaranya dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), membandingkan nilai koefisien determinasi individual dengan nilai koefisien determinasi secara serentak, dan dengan melihat nilai *Eigenvalue* dan *Condition Index* (Priyatno, 2010:81). Pada metode VIF maka syarat yang harus dipenuhi adalah:

- 1) Jika angka *tolerance* di atas 0,1 dan $VIF < 10$ dikatakan tidak terdapat gejala multikolinearitas.
- 2) Jika angka *tolerance* di bawah 0,1 dan $VIF > 10$ dikatakan terdapat gejala multikolinearitas.

Uji Autokorelasi. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data yang diurutkan berdasarkan waktu (*time series*). Uji untuk mendeteksi adanya gejala autokorelasi adalah uji yang dikembangkan oleh Durbin dan Watson, yang dikenal dengan statistic *Durbin-Watson* (DW) (Gujarati, 2007:119). Uji statistik *Durbin-Watson* menguji bahwa tidak terdapat autokorelasi pada nilai sisa. Nilai DW hitung dibandingkan dengan nilai DW tabel. Adapun klasifikasi nilai DW akan ditunjukkan oleh tabel berikut.

Tabel 6. Ketentuan Nilai *Durbin-Watson*

Hipotesis Nol	Jika
Tdk ada autokorelasi positif	$0 < d < d_L$
Tdk ada autokorelasi positif	$d_L \leq d \leq d_U$
Tdk ada autokorelasi negative	$4 - d_L < d < 4$
Tdk ada autokorelasi negative	$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$
Tdk ada autokorelasi positif atau negatif	$d_U < d < 4 - d_U$

Sumber: Gujarati (2007:122)

Uji Heteroskedastisitas. Pengujian asumsi selanjutnya dalam model regresi linier klasik adalah uji heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Menurut Ghozali (2005:105), uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain. Dalam

regresi, salah satu asumsi yang harus dipenuhi adalah bahwa *varians residual* dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tidak memiliki pola tertentu. Pola yang tidak sama ini ditunjukkan dengan nilai yang tidak sama antar satu *varians* dari *residual*.

Salah satu cara untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji *spearman's rho*. Uji *spearman's rho* mempertimbangkan untuk mengkorelasikan nilai *residual* terhadap variabel bebas. Jika variabel bebas signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat, maka indikasi terjadinya heteroskedastisitas. Jika variabel bebas tidak signifikan ($\text{sig} > 0,05$), berarti model terbebas dari heteroskedastisitas.

5.6.6.3. Uji statistik

a. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dari *kepemilikan manajerial*, DER dan pertumbuhan total aset terhadap *dividend payout ratio*. Persamaan regresi berganda yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$DPR_{i,t} = a + b_1 INSDR_{i,t} + b_2 DER_{i,t} + b_3 GROWTH_{i,t} + e_1$$

Keterangan:	DPR	= <i>Dividend Payout Ratio</i>
	a	= Konstanta
	$b_{1,2,3}$	= Koefisien regresi dari setiap variabel bebas
	INSDR	= <i>Kepemilikan manajerial</i>
	DER	= <i>Debt to Equity Ratio</i>
	GROWTH	= <i>Pertumbuhan total aset</i>
	e_1	= <i>Standar error</i>
	i	= <i>Saham i</i>

= Periode (waktu)

b. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan proporsi yang diterangkan oleh variabel bebas dalam model terhadap variabel terikatnya, sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model, formulasi model yang keliru dan kesalahan eksperimen. Koefisien determinasi menunjukkan besarnya persentase sumbangan *insider ownership*, DER dan pertumbuhan total aset perusahaan terhadap DPR, dimana $0 < R^2 < 1$. Hal ini berarti bahwa nilai R^2 yang semakin mendekati 1 merupakan indikator yang menunjukkan semakin kuatnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

c. Uji F -statistik

Uji F -statistik pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat (Ghozali, 2005:44). Setelah F -garis regresi ditemukan hasilnya, kemudian dibandingkan dengan F -tabel. Untuk menentukan nilai F -tabel, tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar $\alpha = 5\%$ dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) $df = (n-k)$ dimana n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel.

Jika F -hitung $>$ F -tabel maka hal ini berarti variabel bebas mampu menjelaskan variabel terikat secara bersama-sama. Sebaliknya jika F -hitung $<$ F -tabel maka, hal ini

berarti variabel bebas secara bersama-sama tidak mampu menjelaskan variabel terikatnya.

d. Uji t (Hipotesis)

Uji ini bertujuan untuk menguji pengaruh secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat dengan mengasumsikan variabel lain adalah konstan. Hal ini diperoleh dengan rumus :

$$t = \frac{\hat{\beta}_n}{S\hat{\beta}_n}$$

Keterangan: $\hat{\beta}_n$ = Koefisien regresi masing-masing variabel
 $S\hat{\beta}_n$ = *Standard error* dari masing-masing variabel

Hasil pengujian terhadap t -statistik dengan standar signifikansi $\alpha = 5\%$ adalah:

- 1) Jika $\text{sig.} < \alpha$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Ini berarti bahwa ada pengaruh secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat.
- 2) Jika $\text{sig.} \geq \alpha$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Ini berarti bahwa tidak ada pengaruh secara parsial antara variabel bebas dengan variabel terikat.

BAB 6

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

6.1 Deskripsi Variabel Penelitian

Deskripsi variabel penelitian ini dimaksudkan untuk melihat karakteristik variabel-variabel yang diteliti. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *dividen payout ratio* (DPR) dan terdapat tiga variabel bebas yang merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi DPR perusahaan-perusahaan syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel tersebut yaitu kepemilikan manjerial (INSDR), *debt to equity* (DER) dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH). Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana pengaruh dari variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Untuk lebih mempermudah dalam melihat gambaran mengenai variabel yang diteliti, berikut Tabel yang menjelaskan variabel tersebut secara statistik.

Tabel 7 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DIVIDEN PAYOUT RATIO	40	.00	.67	.1523	.20671
INSDR	40	.00	.26	.0770	.09774
DER	40	.04	1.78	.5692	.42081
Growth	40	-.24	.44	.0502	.14951
Valid N (listwise)	40				

Sumber: Hasil Olahan Statistik

Dari Tabel 7 terlihat bahwa jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10 perusahaan selama 4 tahun. Sehingga sampel yang diperoleh menjadi 40

sampel. Dari Tabel 7 tersebut dapat terlihat gambaran dari variabel-variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini.

6.1.1 *Dividend Payout Ratio*

Rasio laba yang dibagikan sebagai dividen (*dividend payout ratio*) adalah rasio yang menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham secara tunai yang didapat dari dividen tunai dibagi dengan laba setelah pajak (laba bersih) yang tersedia bagi pemegang saham. Berikut nilai rerata, nilai maksimum, nilai minimum dan simpangan baku dari *dividen payout ratio* perusahaan syariah yang terdaftar di BEI.

Tabel 8 Nilai Rerata, Maksimum, Minimum dan Simpangan baku *Dividen Payout Ratio* Perusahaan syariah yang terdaftar di BEI

Keterangan	Tahun			
	2007	2008	2009	2010
Rerata	0,1534	0,1696	0,1575	0,1287
Maksimum	0,5970	0,5271	0,5275	0,6652
Minimum	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Simpangan baku	0,2082	0,2234	0,1924	0,2321

Sumber: Data Sekunder diolah

Untuk deskripsi nilai *dividen payout ratio* secara menyeluruh terlihat pada Tabel 8 bahwa nilai rerata *dividen payout ratio* pada tahun 2007 sebesar 0,1543 nilai maksimum sebesar 0,5970 pada PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan nilai minimum sebesar 0,0000 pada PT Alam karya Unggul Tbk, PT Panasia Indosyntec Tbk, PT Intanwijaya Internasional Tbk, PT Langgeng Makmur Industri Tbk, PT Pyridam Farma dengan simpangan baku 0,2082 (Lampiran 1).

Sedangkan pada tahun 2008, nilai rerata *dividen payout ratio* sebesar 0,1696, nilai maksimum sebesar 0,5271 pada PT Intanwijaya Internasional Tbk dan nilai minimum sebesar 0,000 pada PT Alam karya Unggul Tbk, PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk, PT Panasia Indosyntec Tbk, PT Langgeng Makmur Industri Tbk, PT Pyridam Farma, dengan simpangan baku 0,2234.

Pada tahun 2009, nilai rerata *dividen payout ratio* sebesar 0,1575, nilai maksimum sebesar 0,5275 pada PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan nilai minimum sebesar 0,0000 pada PT Alam karya Unggul Tbk, PT Panasia Indosyntec Tbk, PT Intanwijaya Internasional Tbk, PT Langgeng Makmur Industri Tbk, PT Pyridam Farma, dengan simpangan baku 0,1924.

Sedangkan pada tahun 2010, nilai rerata *dividen payout ratio* sebesar 0,1287, nilai maksimum sebesar 0,6652 pada PT Sumi Indo Kabel Tbk dan nilai minimum sebesar 0,0000 pada PT Alam karya Unggul Tbk, PT Panasia Indosyntec Tbk, PT Intanwijaya Internasional Tbk, PT Langgeng Makmur Industri Tbk, PT Lionmesh Prima Tbk, PT Pyridam Farma, PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk, dengan simpangan baku 0,2321.

Jika dilihat secara keseluruhan rerata *dividen payout ratio* adalah sebesar 0,1523 atau sebesar 15,23% artinya kurang dari setengah dari laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Kecilnya angka *dividen payout ratio* berkemungkinan perusahaan memiliki kesempatan investasi yang lebih menguntungkan sehingga lebih

cenderung menahan laba untuk meningkatkan laba dimasa mendatang dan mengurangi persentase pembayaran dividen.

6.1.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial diberi simbol INSDR yakni persentase saham yang dimiliki oleh jajaran direktur dan komisaris, semakin banyak saham yang dimiliki oleh pihak manajerial maka manajemen semakin cenderung menahan dividen.. Berikut nilai rerata, nilai maksimum, nilai minimum dan simpangan baku dari INSDR perusahaan syariah yang terdaftar di BEI.

Tabel 9 Nilai Rerata, Maksimum, Minimum dan Simpangan Baku Kepemilikan Manajerial Perusahaan syariah yang terdaftar di BEI

Keterangan	Tahun			
	2007	2008	2009	2010
Rerata	0,0753	0,0752	0,0786	0,0791
Maksimum	0,2558	0,2558	0,2561	0,2561
Minimum	0,0002	0,0002	0,0002	0,0002
Simpangan baku	0,1034	0,1035	0,1000	0,0999

Sumber: Data Sekunder diolah

Dari Tabel 9 dapat dilihat bahwa rerata nilai INSDR pada tahun 2007 senilai 0,0753, nilai maksimum sebesar 0,2558 pada PT Lionmesh Prima Tbk dan nilai minimum sebesar 0,0002 pada PT Intanwijaya Internasional Tbk, dengan simpangan baku 0,1034 (Lampiran 2). Pada tahun 2008 senilai 0,0753, nilai maksimum sebesar 0,2558 pada PT Lionmesh Prima Tbk dan nilai minimum sebesar 0,0002 pada PT Intanwijaya Internasional Tbk, dengan simpangan baku 0,1035.

Rerata nilai INSDR pada tahun 2009 senilai 0,0786, nilai maksimum sebesar 0,2561 pada PT Lionmesh Prima Tbk dan nilai minimum sebesar 0,0002 pada PT Intanwijaya Internasional Tbk, dengan simpangan baku 0,1000. Sedangkan pada tahun 2010 senilai 0,0791, nilai maksimum sebesar 0,2561 pada PT Lionmesh Prima Tbk dan nilai minimum sebesar 0,0002 pada PT Intanwijaya Internasional Tbk, dengan simpangan baku 0,0999.

6.1.3 Struktur Keuangan (*Debt to Equity Ratio*)

Debt to equity ratio dilambangkan dengan DER yang dihitung dengan mempertimbangkan total hutang dibanding dengan total ekuitas perusahaan. Berikut nilai rerata, nilai maksimum, nilai minimum dan simpangan baku dari *debt to equity ratio* perusahaan syariah yang terdaftar di BEI.

Tabel 10 Nilai Rerata, Maksimum, Minimum dan Simpangan baku *Debt to Equity Ratio* Perusahaan syariah yang terdaftar di BEI

Keterangan	Tahun			
	2007	2008	2009	2010
Rerata	0,5610	0,5690	0,5570	0,5900
Maksimum	1,1600	1,3100	1,5900	1,7800
Minimum	0,1500	0,1000	0,0600	0,0400
Simpangan baku	0,3362	0,4177	0,4703	0,5078

Sumber: Data Sekunder diolah

Dari Tabel 10 dapat dilihat bahwa rerata nilai *debt to equity ratio* pada tahun 2007 senilai 0,5610, nilai maksimum sebesar 1,1600 pada PT Lionmesh Prima Tbk dan nilai minimum sebesar 0,1500 pada PT Intanwijaya Internasional Tbk, dengan simpangan baku 0,3362 (Lampiran 3).

Pada tahun 2008 rerata nilai *debt to equity ratio* sebesar 0,5690, nilai maksimum sebesar 1,3100 pada PT Summarecon Agung Tbk dan nilai minimum sebesar 0,1000 pada PT Intanwijaya Internasional Tbk, dengan simpangan baku 0,4703. Pada tahun 2009 rerata nilai *debt to equity ratio* sebesar 0,5570, nilai maksimum sebesar 1,5900 pada PT Summarecon Agung Tbk dan nilai minimum sebesar 0,0600 pada PT Intanwijaya Internasional Tbk, dengan simpangan baku 0,4177.

Pada tahun 2010 rerata nilai *debt to equity ratio* sebesar 0,5900, nilai maksimum sebesar 1,7800 pada PT Summarecon Agung Tbk dan nilai minimum sebesar 0,0400 pada PT Intanwijaya Internasional Tbk, dengan simpangan baku 0,5078. Jika dilihat secara keseluruhan nilai *debt to equity ratio* cenderung mengalami peningkatan setiap tahunnya, namun pada tahun 2009 mengalami sedikit penurunan. Dan secara rerata investor menginginkan peningkatan atau pertumbuhan dividen sebesar 0,5692 atau setara dengan 56,92%.

6.1.4 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan perubahan total aset, dilambangkan dengan GROWTH yaitu perbandingan perubahan total aktiva (*assets*) setiap periode. Berikut nilai rerata, nilai maksimum, nilai minimum dan simpangan baku dari *debt to equity ratio* perusahaan syariah yang terdaftar di BEI.

Tabel 11 Nilai Rerata, Maksimum, Minimum dan Simpangan baku Pertumbuhan Perusahaan syariah yang terdaftar di BEI

Keterangan	Tahun			
	2007	2008	2009	2010
Rerata	0.1447	0.0078	-0.0141	0.0626
Maksimum	0.4410	0.1982	0.2287	0.3764
Minimum	-0.0017	-0.2046	-0.2418	-0.1494
Simpangan baku	0.1497	0.1055	0.1439	0.1610

Sumber: Data Sekunder diolah

Dari Tabel 11 dapat dilihat bahwa rerata nilai pertumbuhan perusahaan pada tahun 2007 senilai 0,1447, nilai maksimum sebesar 0,4410 pada PT Lionmesh Prima Tbk dan nilai minimum sebesar -0,0017 pada PT Sumi Indo Kabel Tbk, dengan simpangan baku 0,3362 (Lampiran 4). Pada tahun 2008 rerata nilai pertumbuhan perusahaan sebesar 0,0078, nilai maksimum sebesar 0,1982 pada PT Summarecon Agung Tbk dan nilai minimum sebesar -0,2046 pada PT Alam Karya Unggul Tbk, dengan simpangan baku 0,1055.

Pada tahun 2009 rerata nilai pertumbuhan perusahaan sebesar -0,0141, nilai maksimum sebesar 0,2287 pada PT Summarecon Agung Tbk dan nilai minimum sebesar -0,2418 pada PT Alam Karya Unggul Tbk, dengan simpangan baku 0,1439. Pada tahun 2010 rerata nilai pertumbuhan perusahaan sebesar 0,0626, nilai maksimum sebesar 0,3764 pada PT Summarecon Agung Tbk dan nilai minimum sebesar -0,1494 pada PT Intanwijaya Internasional Tbk, dengan simpangan baku 0,1610.

Jika dilihat secara keseluruhan nilai pertumbuhan perusahaan cenderung mengalami peningkatan setiap tahunnya, namun pada tahun 2009 mengalami sedikit

penurunan. Dan secara rerata investor menginginkan peningkatan atau pertumbuhan perusahaan sebesar 0,0502 atau setara dengan 5,02%.

6.2 Analisis Data

6.2.1 Model Regresi Berganda

Model regresi berganda dalam penelitian ini digunakan untuk menyatakan hubungan fungsional antara variabel bebas dan variabel terikat. Analisis regresi berganda dilakukan dengan menggunakan program SPSS. Berikut hasil olahan regresi yang didapat:

Tabel 12 Hasil Uji Regresi Berganda

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.281	.060		4.683	.000
	INSDR	-.765	.312	-.362	-2.453	.019
	DER	-.180	.082	-.367	-2.203	.034
	Growth	.659	.228	.477	2.888	.007

a. Dependent Variable: *DIVIDEN PAYOUT RATIO*

Berdasarkan hasil yang terdapat pada Tabel 12, maka dapat dirumuskan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$DPR_{i,t} = 0,281 - 0,765 INSDR_{i,t} - 0,180 b_2 DER_{i,t} + 0,659 GROWTH_{i,t}$$

Angka-angka yang dihasilkan dari model diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

Nilai konstanta sebesar 0.281 artinya tanpa adanya variabel INSDR, DER dan

GROWTH yang diharapkan maka nilai DPR telah mencapai 0,281. Nilai koefisien INSDR yang bernilai negatif sebesar 0,765 menunjukkan hasil yang positif yang berarti setiap kenaikan INSDR suatu perusahaan yaitu sebesar 1 % maka akan menurunkan nilai DPR sebesar 0,765.

Nilai koefisien DER bernilai negatif sebesar 0,180 menunjukkan setiap peningkatan sebesar 1% nilai DER akan menurunkan nilai DPR sebesar 0,180. Sedangkan nilai koefisien GROWTH adalah sebesar 0,659 Ini menunjukkan setiap peningkatan GROWTH sebesar 1% akan menaikkan nilai DPR sebesar 0,659.

6.2.2 Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Sehingga dalam penelitian ini perlu dilakukan uji asumsi klasik. Karena dalam analisis regresi berganda perlu dihindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis regresi berganda. Pengujian asumsi klasik yang dilakukan adalah Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi.

6.2.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat dilakukan dengan Kolmogorov *Smirnov Test*. Jika tingkat signifikansinya $> 0,05$ maka

data berdistribusi normal. Jika tingkat signifikansinya $< 0,05$ maka data dikatakan tidak berdistribusi normal. Secara rinci hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada Tabel 13.

Tabel 13 mengindikasikan bahwa hasil uji menyatakan bahwa nilai *Kolmogorov Smirnov* sebesar 0,823 dengan signifikansi 0,508. Dengan hasil tersebut maka dapat dinyatakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini telah terdistribusi normal, karena nilai signifikansi dari uji normalitas untuk masing-masing variabel lebih besar dari 0,05 ($0,508 > 0,05$).

Tabel 13 Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.17788503
Most Extreme Differences	Absolute	.130
	Positive	.130
	Negative	-.070
Kolmogorov-Smirnov Z		.823
Asymp. Sig. (2-tailed)		.508

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

6.2.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji terhadap multikolinearitas merupakan pengujian untuk melihat adanya keterkaitan hubungan antara variabel bebas. Cara untuk mendeteksi adanya

multikolinieritas dilakukan dengan cara meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar variabel bebas dengan menggunakan *variance inflation factor* (VIF) dan *tolerance value*. Jika nilai *VIF* kurang dari 10 ($VIF < 10$) atau nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 maka akan disimpulkan bahwa model tersebut tidak memiliki gejala multikolinieritas. Tabel 14 menjelaskan hasil uji Multikolinieritas.

Tabel 14 Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.281	.060		4.683	.000		
INSDR	-.765	.312	-.362	-2.453	.019	.947	1.056
DER	-.180	.082	-.367	-2.203	.034	.743	1.347
Growth	.659	.228	.477	2.888	.007	.754	1.326

a. Dependent Variable: *DIVIDEN PAYOUT RATIO*

Berdasarkan hasil pengolahan yang terlihat pada Tabel 14 terlihat bahwa semua variabel memiliki nilai *Tolerance* lebih dari 0,10 dan *Variance inflation factor* (VIF) kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar semua variabel bebas yang terdapat penelitian.

6.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji asumsi Heteroskedastisitas adalah asumsi dalam regresi di mana varians residual tidak sama untuk satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Salah satu cara mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan korelasi

Spearman's rho yaitu mengkorelasikan variabel independen dengan nilai residual. Pengujian menggunakan tingkat signifikansi 0,05 dengan uji 2 sisi. Jika korelasi antara variabel independen dengan residual di dapat signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

Tabel 15 Hasil Uji Heteroskedastisitas

			Correlations			
			Unstandardized Residual	INSDR	DER	Growth
Spearman's rho	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	1.000	.086	-.076	-.060
		Sig. (2-tailed)		.597	.639	.715
		N	40	40	40	40
INSDR	INSDR	Correlation Coefficient	.086	1.000	-.058	.011
		Sig. (2-tailed)	.597		.722	.944
		N	40	40	40	40
DER	DER	Correlation Coefficient	-.076	-.058	1.000	.335*
		Sig. (2-tailed)	.639	.722		.035
		N	40	40	40	40
Growth	Growth	Correlation Coefficient	-.060	.011	.335*	1.000
		Sig. (2-tailed)	.715	.944	.035	
		N	40	40	40	40

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Dalam uji ini, apabila hasilnya *sig* variabel dependen dengan nilai residual > 0,05 maka tidak terdapat gejala heteroskedastisitas, model yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Pada Tabel 15 dapat dilihat nilai sig 0,597 untuk variabel INSDR,

0,639 untuk variabel DPR dan 0,715 untuk variabel *Growth*, maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada penelitian ini.

6.2.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya dan serangkaian pengamatan tersusun dalam rangkaian waktu (*time series*). Dengan kata lain, pengujian ini dimaksudkan untuk melihat adanya hubungan antara data (observasi) satu dengan data yang lainnya dalam satu variabel. Cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan menggunakan Durbin Watson (*DW*) statistik. Berikut ini adalah ringkasan tabel uji autokorelasi yang dilihat dari hasil Durbin Watson (*DW*):

Tabel 16 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.509 ^a	.259	.198	.18515	2.235

a. Predictors: (Constant), Growth, INSDR, DER

b. Dependent Variable: *DIVIDEN PAYOUT RATIO*

Berdasarkan uji autokorelasi pada Tabel 16 ditemukan bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,235, dengan nilai *du* sebesar 1,338 dan nilai *dl* sebesar 1,659. Model dapat dikatakan tidak terkena autokorelasi apabila $du < dw < 4-du$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model tidak terkena autokorelasi karena, $1,338 < 2,235 < 2,341$.

6.2.3 Uji Kelayakan Model

6.2.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel-variabel terikat. Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan proporsi yang diterangkan oleh variabel independen dalam model terhadap variabel terikatnya, sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model, formulasi model yang keliru dan kesalahan eksperimen. Pada penelitian ini hasil uji koefisien determinasi (R^2) dapat dilihat pada Tabel 17.

Tabel 17 Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.509 ^a	.259	.198	.18515

a. Predictors: (Constant), Growth, INSDR, DER

Berdasarkan Tabel 17 dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R²* yang diperoleh sebesar 0,198. Ini berarti bahwa DPR perusahaan-perusahaan syariah yang terdaftar di BEI dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya yaitu INSDR, DER dan GROWTH sebesar 19,80%. Sisanya 80,20% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini. Diantaranya seperti yang dikemukakan oleh Levy dan Sarnat (1970) dan Horne (1986) dalam Sutrisno (2001); 1) perundang-undangan yang berlaku, 2) posisi likuiditas, 3) kebutuhan dana untuk melunasi hutang, 4) larangan dalam perjanjian hutang, 5) tingkat ekspansi perusahaan, 6) tingkat keuntungan perusahaan, 7) stabilitas perusahaan, 8) kemampuan memasuki pasar modal, 9) pelaku kelompok pengendali, 10) pajak atas keuntungan dan 11) tingkat inflasi.

6.2.3.2 Uji *F* Statistik

Uji *F* dilakukan untuk menguji secara keseluruhan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil uji *F* dapat dilihat pada Tabel 18 berikut :

Tabel 18 Hasil Uji *F*

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.432	3	.144	4.205	.012 ^a
	Residual	1.234	36	.034		
	Total	1.666	39			

a. Predictors: (Constant), Growth, INSDR, DER

b. Dependent Variable: *DIVIDEN PAYOUT RATIO*

Tabel 18 menunjukkan diketahui bahwa nilai *F* hitung sebesar 4,205 dengan *F* tabel sebesar 2,839 sehingga *F* hitung > *F* tabel (4,205 > 2,893) dengan tingkat signifikansinya 0,012 < 0,05. Hal ini berarti bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Selain itu, dapat disimpulkan bahwa model layak untuk diuji.

6.3.2.3 Uji Hipotesis (Uji *t*)

Uji *t* dilakukan untuk mencari pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam persamaan regresi secara parsial dengan mengasumsikan variabel lain dianggap konstan. Uji *t* dilakukan dengan membandingkan antara nilai *t* yang dihasilkan dari perhitungan statistik dengan nilai *t* tabel. Untuk mengetahui nilai *t* hitung dapat dilihat melalui Tabel 19.

Tabel 19 Hasil Uji *t* (Uji Hipotesis)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.281	.060		4.683	.000
INSDR	-.765	.312	-.362	-2.453	.019
DER	-.180	.082	-.367	-2.203	.034
Growth	.659	.228	.477	2.888	.007

a. Dependent Variable: *DIVIDEN PAYOUT RATIO*

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI. Berdasarkan Tabel 19 diketahui bahwa nilai koefisien kepemilikan manajerial bernilai negatif 0,765 dan nilai *t* hitung adalah sebesar -2,453 dengan signifikansi $0,019 < 0,05$. Hal ini berarti kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI, sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis pertama diterima.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah struktur keuangan mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI. Berdasarkan Tabel 19 diketahui bahwa nilai koefisien *debt to equity ratio* bernilai negatif 0,180 dan nilai *t* hitung adalah sebesar -2,203 dengan signifikansi $0,034 < 0,05$. Hal ini berarti struktur keuangan mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan

syariah yang terdaftar di BEI, sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis kedua diterima.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI. Berdasarkan Tabel 19 diketahui bahwa nilai koefisien pertumbuhan perusahaan bernilai positif 0,659 dan nilai t hitung adalah sebesar 2,888 dengan signifikansi $0,007 < 0,05$. Namun demikian, hipotesis ketiga ditolak karena arah hubungan yang positif tidak sesuai dengan hipotesis ketiga penelitian ini. Hal ini berarti bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI.

6.3 Pembahasan

6.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Syariah yang Terdaftar di BEI

Berdasarkan hasil penelitian secara parsial dapat diketahui variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI. Hasil ini dibuktikan dengan hasil pengujian regresi INSDR sebesar -0,765 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,019 < 0,05$. Nilai koefisien INSDR yang bernilai negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial akan menyebabkan nilai *dividen payout ratio* (DPR) semakin menurun.

Ini sesuai dengan teori yang dikemukakan Friend dan Hasbrouck (1988) seperti dikutip oleh Moh'd *et al.*, (1998) menghipotesakan bahwa *insider* perusahaan mempunyai kepentingan yang lebih besar dalam menjamin kelangsungan hidup perusahaan karena risiko hutang *non-diversifiable* manajemen lebih besar dari investor *public*. Dengan kata lain, apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutang maka akan dapat mengancam likuiditas perusahaan dan posisi manajemen. *Insider* yang kepemilikannya lebih besar dalam perusahaan akan memiliki keinginan yang lebih besar dalam meminimalkan struktur keuangan. Konsisten dengan teori yang dikemukakan Easterbook (1984) dan Saunders *et al.*,(1990) dalam Masdupi (2005), bahwa jika struktur kepemilikan oleh manajemen tinggi, maka manajer akan menjadi *risk averse*. Dalam konteks ini, dengan meningkatkan kepemilikan oleh *insider* akan menyebabkan *insider* semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku oportunistik karena mereka ikut menanggung konsekuensinya, mereka cenderung menggunakan rasio hutang pada tingkat yang rendah.

Hasil penelitian ini menolak penelitian yang pernah dilakukan oleh Gustiana (2009) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.

6.3.2 Pengaruh Struktur Keuangan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Syariah yang Terdaftar di BEI

Berdasarkan hasil pengolahan sampel yang diuji dengan program SPSS, struktur keuangan (*debt to equity ratio*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan

dividen (*dividen payout ratio*) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini dibuktikan dengan hasil pengujian regresi *debt to equity ratio* yaitu sebesar -0,180 dengan tingkat signifikansi $0,034 < 0,05$.

Nilai koefisien *debt to equity ratio* menunjukkan nilai yang negatif bahwa semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* akan menurunkan nilai *dividen payout ratio* saham perusahaan syariah yang terdaftar di BEI sebesar 0,180. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Sutrisno (2001) juga menunjukkan bahwa jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER dikatakan mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap DPR.

Menurut Atmaja, struktur keuangan dapat dihitung dengan beberapa cara diantaranya dengan melihat *debt to equity ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Sutrisno, 2001). Menurut Horne (1998:478) dalam Suwaldiman dan Aziz (2006) pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Hal ini akan berbanding terbalik jika perusahaan memiliki rasio hutang tinggi yang akan menuntut penyediaan kas yang tinggi juga dalam pembayaran hutang. Sehingga perusahaan yang mempunyai DER yang tinggi cenderung menahan labanya. Sartono (2001:66)

dalam Marlina dan Danica (2009) menyatakan bahwa semakin tinggi DER semakin berkurang kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Alokasi penentuan laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen (Horne, 1997:496). Pada umumnya dalam memutuskan besaran dividen yang akan diberikan, perusahaan harus mempertimbangkan beberapa hal penting yang berhubungan dengan kondisi perusahaan saat itu dan keberlangsungannya di masa depan

6.3.3 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Syariah yang Terdaftar di BEI

Berdasarkan hasil pengolahan sampel yang diuji dengan program SPSS, pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *dividen payout ratio (price earning ratio)* pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI. Arah hubungan yang positif konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Priono (2009) yang menemukan bahwa pertumbuhan asset berpengaruh positif terhadap DPS.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori semakin tinggi tingkat pertumbuhan, maka akan semakin besar ekspansi dan *reinvestment* yang dilakukan. Hal seperti ini bisa saja terjadi karena pada dasarnya dalam kebijakan dividen, ada banyak hal yang dapat mempengaruhinya. Horne (1986) dalam Sutrisno (2001) mengemukakan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah meliputi: 1) perundang-undangan yang berlaku, 2) posisi likuiditas, 3) kebutuhan dana untuk melunasi hutang, 4) larangan dalam perjanjian hutang, 5) tingkat ekspansi perusahaan, 6) tingkat

keuntungan perusahaan, 7) stabilitas perusahaan, 8) kemampuan memasuki pasar modal, 9) pelaku kelompok pengendali, 10) pajak atas keuntungan dan 11) tingkat inflasi. Dengan kata lain kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan biasanya dividen semakin kecil. Namun penelitian ini menunjukkan perusahaan yang sedang bertumbuh cenderung membagikan dividen lebih besar. Namun demikian, hasil penelitian ini tidak signifikan.

BAB 7 SIMPULAN DAN SARAN

7.1 Simpulan

Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab terdahulu, maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI. Ini mengindikasikan jika manajer perusahaan syariah yang terdaftar di BEI ikut memiliki saham perusahaan, manajer akan cenderung lebih hati-hati dalam menjalankan bisnis, misalnya, manajer lebih cenderung menggunakan dana internal yang berasal dari laba bersih. Dengan demikian, ada kecenderungan dividen untuk pemegang saham akan semakin kecil juga.

Struktur keuangan (*debt to equity ratio*) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI. Dengan demikian, perusahaan syariah yang terdaftar di BEI yang mengutamakan pendanaan dari hutang akan cenderung membayarkan dividen dalam jumlah kecil. Hal ini disebabkan karena laba yang diperoleh digunakan untuk membayar bunga dan cicilan pinjaman. Dengan kata lain, laba yang tersedia untuk pemegang saham (*dividen*) akan semakin kecil.

Pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividen payout ratio* (*price earning ratio*) pada perusahaan syariah yang terdaftar di

BEI. Dengan demikian, pertumbuhan perusahaan, bukanlah faktor penentu dalam kebijakan dividen perusahaan syariah yang terdaftar di BEI. Banyak variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan syariah.

7.2. Implikasi Penelitian

Adapun implikasi dari penelitian ini adalah investor dalam berinvestasi tentu akan mengharapkan sejumlah return. Return dari investasi saham adalah berupa dividen dan *capital gain*. Bagi investor yang mengharapkan dividen yang besar, maka sebaiknya jangan berinvestasi pada perusahaan yang manajernya ikut serta dalam kepemilikan saham perusahaan. Selanjutnya, struktur keuangan juga harus diperhatikan karena perusahaan yang menggunakan hutang sebagai pendanaan aktifitas bisnisnya akan cenderung membagikan dividen dalam jumlah kecil.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Ang J.S., Rebel A. Cole dan James Wuh Lin. 2000. Agency cost and ownership structure. *The Journal of Finance*. Volume LV, No. 1, Februari 2000: 81-106
- Atmaja, Lukas Setia. 2003. Manajemen Keuangan (edisi revisi). Yogyakarta: Andi
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. 2007,2008,2009. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Tentang Daftar Efek Syariah*. Jakarta: Departemen Keuangan Republik Indonesia
- Bathala C.T, K.P. Moon, dan P. Rao. 1994. Managerial ownership, debt policy, and institutional holdings, an agency theory perspective. *Financial Management*. 23 : 38-50
- Brigham, Eugene F.dan Joul F Houston. 2006. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga
- Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia 2010. Indonesia Stock Exchange
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N. 2007. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.
- Gustiana, Nana. 2009. "Pengaruh Kepemilikan manajerial, Dispersion Of Ownership, Free Cash Flow, Collaterizable Asset, dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan – Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004 - 2008". *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowics. 2007. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Buku 1)*. Jakarta : Salemba Empat.
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Idris. 2006. *Aplikasi SPSS dalam Analisa Data Kuantitatif*. Padang: FE UNP
- Indriantoro, Nur dan Riyanto Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis : Untuk Akuntansi Dan Manajemen*. Yogyakarta : BPFE UGM

- Institute for Economic and Financial Research. 2007, 2008, 2009. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta
- Irianto, Agus. 2007. *Statistik Konsep Dasar dan Aplikasinya*. Jakarta: Prenada Media Group
- Jensen, M dan W.H. Meckling. 1976. Managerial behaviour, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. Volume 3 : 305-360
- Keown, *et al.* 2008. *Manajemen Keuangan Edisi Kesepuluh*. Jakarta : Penerbit Indeks
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez de Silanes, Andrei Shleifer dan Robert W. Vishny. 2000. Agency problems and dividend policies around the world. *The Journal of Finance*. Volume LV, No. 1, Februari 2000: 81-106
- Laksono, Bagus. 2006. "Analisis pengaruh *return on asset, sales growth, asset growth, cash flow*, dan likuiditas terhadap *dividend payout ratio*". Thesis. Pasca Sarjana Universitas Diponegoro
- Marlina, Lisa dan Clara Danica. 2009. "Analisis pengaruh *cash position, debt to equity ratio*, dan *return on assets* terhadap *dividend payout ratio*". *Jurnal Manajemen Bisnis*, Volume 2, Nomor 1, Januari 2009: 1 – 6
- Masdupi, Erni. 2005. "Analisis dampak struktur kepemilikan pada kebijakan hutang dalam mengontrol konflik keagenan". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol. 20, No.1, 2005, 57 - 59
- Moh'd, Mahmoud A. Perry, Larry G., and Rimbey, James N. 1998. "The impact of ownership structure on corporate debt ownership policy: a time series cross-sectional analysis". *The Financial Review*, 33: 85-98
- Munthe, F. Togu. 2009. "Analisis faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara
- Priono, Tesdi T. 2006. "Analisis Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan, Pertumbuhan Asset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Dividen Per Share*". Thesis. Universitas Diponegoro.
- Priyatno, Duwi. 2010. *Paham Analisa Statistik Data dengan SPSS*. Jakarta: MediaKom

- Sutrisno. 2001. "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan publik di Indonesia". *Tema*, Volume 2, Nomor 1, Maret 2001
- Suwaldiman, dan Ahmad Aziz. 2006. "Pengaruh insider ownership dan risiko pasar terhadap kebijakan dividen". *Jurnal Sinergi (Kajian Bisnis Dan Manajemen)*. Vol. 8 Nomor 1, Januari 2006: 53 – 64
- Tandeililin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : BPF
- Wild, John. J, K.R. Subramanyam, Robert F. Halsey. 2004. *Analisis Laporan Keuangan Buku 1 (edisi terjemahan)*. Jakarta: Salemba Empat

www.idx.co.id

www.finance.yahoo.com

Lampiran 1 Data Nilai *Dividen payot Ratio* (DPR) Perusahaan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No.	Ticker	Nama Perusahaan	DPR			
			2007	2008	2009	2010
1	AKKU	PT Alam Karya Unggul Tbk.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
2	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk	0.2404	0.0000	0.2789	0.2245
3	HDTX	PT Panasia Indosyntec Tbk.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
4	IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk.	0.3950	0.3916	0.3410	0.6652
5	INCI	PT Intanwijaya Internasional Tbk.	0.0000	0.5271	0.0000	0.0000
6	LMPI	PT Langgeng Makmur Industri Tbk.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
7	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk.	0.0808	0.0624	0.1200	0.0000
8	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
9	RALS	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk.	0.5970	0.5096	0.5275	0.0000
10	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk.	0.2211	0.2051	0.3077	0.3968
		Rerata	0.1534	0.1696	0.1575	0.1287
		Maximum	0.5970	0.5271	0.5275	0.6652
		Minimum	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
		Simpangan baku	0.2082	0.2234	0.1924	0.2321

Sumber : www.idx.co.id dan data diolah

Lampiran 2 Data Nilai Kepemilikan Manajerial (INSDR Perusahaan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No.	Ticker	Nama Perusahaan	INSDR			
			2007	2008	2009	2010
1	AKKU	PT Alam Karya Unggul Tbk.	0.0065	0.0065	0.0065	0.0065
2	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk	0.0190	0.0190	0.0518	0.0571
3	HDTX	PT Pania Asia Indosyntec Tbk.	0.0201	0.0201	0.0329	0.0329
4	IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk.	0.0009	0.0009	0.0010	0.0010
5	INCI	PT Intanwijaya Internasional Tbk.	0.1791	0.1791	0.1663	0.1667
6	LMPI	PT Langgeng Makmur Industri Tbk.	0.0002	0.0002	0.0002	0.0002
7	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk.	0.2558	0.2558	0.2561	0.2561
8	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk.	0.2308	0.2308	0.2308	0.2308
9	RALS	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk.	0.0368	0.0368	0.0368	0.0366
10	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk.	0.0036	0.0032	0.0032	0.0030
		Rerata	0.1534	0.0753	0.0752	0.0786
		Maximum	0.5970	0.2558	0.2558	0.2561
		Minimum	0.0000	0.0002	0.0002	0.0002
		Simpangan baku	0.2082	0.1034	0.1035	0.1000

Sumber : www.idx.co.id

Lampiran 3 Data Nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) Perusahaan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No.	Ticker	Nama Perusahaan	DER			
			2007	2008	2009	2010
1	AKKU	PT Alam Karya Unggul Tbk.	0.5600	0.6200	0.6700	0.9100
2	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk	0.3800	0.3400	0.2600	0.4000
3	HDTX	PT Panasia Indosyntec Tbk.	0.8800	1.2900	0.9900	0.8500
4	IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk.	0.3400	0.2500	0.1400	0.2200
5	INCI	PT Intanwijaya Internasional Tbk.	0.1500	0.1000	0.0600	0.0400
6	LMPI	PT Langgeng Makmur Industri Tbk.	0.3600	0.4300	0.3600	0.3400
7	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk.	1.1600	0.6400	0.8300	0.7600
8	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk.	0.4200	0.4200	0.3700	0.3000
9	RALS	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk.	0.3500	0.2900	0.3000	0.3000
10	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk.	1.0100	1.3100	1.5900	1.7800
		Rerata	0.1534	0.5610	0.5690	0.5570
		Maximum	0.5970	1.1600	1.3100	1.5900
		Minimum	0.0000	0.1500	0.1000	0.0600
		Simpangan baku	0.2082	0.3362	0.4177	0.4703

Sumber : www.finance.yahoo.com dan diolah

Lampiran 4 Data Nilai Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH) pada Perusahaan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No.	Ticker	Nama Perusahaan	GROWTH			
			2007	2008	2009	2010
1	AKKU	PT Alam Karya Unggul Tbk.	0.0517	-0.2046	-0.2418	-0.1267
2	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk	0.0685	-0.0860	-0.0005	0.2324
3	HDTX	PT Panasia Indosyntec Tbk.	0.1206	0.0085	-0.1305	-0.0692
4	IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk.	-0.0017	0.0799	-0.1170	0.0692
5	INCI	PT Intanwijaya Internasional Tbk.	0.0404	-0.0243	-0.1016	-0.1494
6	LMPI	PT Langgeng Makmur Industri Tbk.	0.0450	0.0533	-0.0349	0.1266
7	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk.	0.4410	-0.0131	0.1749	0.0737
8	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk.	0.1447	0.0368	0.0130	0.0065
9	RALS	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk.	0.1541	0.0297	0.0683	0.0862
10	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk.	0.3822	0.1982	0.2287	0.3764
		Rerata	0.1534	0.1447	0.0078	-0.0141
		Maximum	0.5970	0.4410	0.1982	0.2287
		Minimum	0.0000	-0.0017	-0.2046	-0.2418
		Simpangan baku	0.2082	0.1497	0.1055	0.1439

Sumber : www.idx.co.id dan diolah

Lampiran 5 Hasil Pengolahan Data Statistik dengan Program SPSS

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	40	.00	.67	.1523	.20671
INSDR	40	.00	.26	.0770	.09774
DER	40	.04	1.78	.5692	.42081
Growth	40	-.24	.44	.0502	.14951
Valid N (listwise)	40				

Regression

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Growth, INSDR, DER ^a	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: DPR

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.509 ^a	.259	.198	.18515

a Predictors: (Constant), INSDR, DER, Growth

b Dependent Variable: DPR

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.281	.060		4.683	.000		
INSDR	-.765	.312	-.362	-2.453	.019	.947	1.056
DER	-.180	.082	-.367	-2.203	.034	.743	1.347
Growth	.659	.228	.477	2.888	.007	.754	1.326

a. Dependent Variable: *DIVIDEN PAYOUT RATIO*

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.432	3	.144	4.205	.012 ^a
	Total	1.666	39			

a Predictors: (Constant), GROWTH, RR, DPR

b Dependent Variable: PER

Correlations

			Unstandardized Residual	INSDR	DER	Growth	
Spearman's rho	Unstandardized Residual	Sig. (2-tailed)		.597	.639	.715	
		N	40	40	40	40	
	INSDR	Correlation Coefficient		.086	1.000	-.058	.011
		Sig. (2-tailed)		.597	.	.722	.944
		N		40	40	40	40
	DER	Correlation Coefficient		-.076	-.058	1.000	.335*
		Sig. (2-tailed)		.639	.722		.035
		N		40	40	40	40
	Growth	Correlation Coefficient		-.060	.011	.335*	1.000
		Sig. (2-tailed)		.715	.944	.035	
		N		40	40	40	40

a Dependent Variable: DPR

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.281	.060		4.683	.000		
INSDR	-.765	.312	-.362	-2.453	.019	.947	1.056
DER	-.180	.082	-.367	-2.203	.034	.743	1.347
Growth	.659	.228	.477	2.888	.007	.754	1.326

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.509 ^a	.259	.198	.18515	2.235

a Dependent Variable: DPR

NPar Tests**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.17788503
Most Extreme Differences	Absolute	.130
	Positive	.130
	Negative	-.070
Kolmogorov-Smirnov Z		.823
Asymp. Sig. (2-tailed)		.508

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Regression

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Growth, INSDR, DER ^a	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: DPR

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.509 ^a	.259	.198	.18515

a Predictors: (Constant), INSDR, DER, Growth

b Dependent Variable: DPR

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.432	3	.144	4.205	.012 ^a
	Total	1.666	39			

a Predictors: (Constant), GROWTH, RR, DPR

b Dependent Variable: DPR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.281	.060		4.683	.000
	INSDR	-.765	.312	-.362	-2.453	.019
	DER	-.180	.082	-.367	-2.203	.034
	Growth	.659	.228	.477	2.888	.007

a Dependent Variable: DPR