

MOTTO

Berjalan terus, jika terjatuh bangkit lagi. Karena sesungguhnya perjuangan itu tiada akhir hingga semua proses berjalan dengan baik.

~SSJ~

Do the best and pray. God will take care of the rest.

SEMANGAT DAN JANGAN MENYERAH



TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Pengaruh *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*,
Collateralizable Assets, dan *Debt to Total Assets* terhadap
Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Non
Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode
2015-2017)

Disusun oleh : Sarah Safina Jannah

NIM : 155030201111159

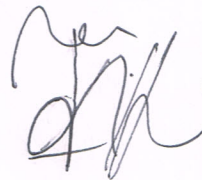
Fakultas : Ilmu Administrasi

Jurusan : Ilmu Administrasi Bisnis

Program Studi : Ilmu Administrasi Bisnis

Konsentrasi/Minat : Keuangan

Malang, 29 Juni 2019
Komisi Pembimbing
Ketua



Devi Farah Azizah S.Sos., M.AB
NIP. 19750627 199903 2 002

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, didalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan pada daftar pustaka.

Apabila ternyata didalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S1) dibatalkan, serta diproses sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Malang, 29 Juni 2019



Sarah Safina Jannah
NIM: 155030201111159

RINGKASAN

Sarah Safina Jannah, 2019, **Pengaruh *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, *Collateralizable Assets* dan *Debt to Total Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*** (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017) Devi Farah Azizah S.Sos., MAB., 221 halaman + xiv.

Setiap perusahaan menginginkan nilai perusahaannya meningkat secara optimal, optimalisasi nilai perusahaan merupakan tujuan perusahaan yang dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen, salah satunya adalah menentukan persentasi laba bersih yang dibagikan sebagai dividen. Investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil agar dapat meningkatkan kepercayaan investor, sedangkan manajer menginginkan laba bersih dijadikan sebagai laba ditahan dan membagikan dividen dengan rasio yang rendah guna untuk membiayai aktivitas perusahaan dan mengurangi dana eksternal. Berbagai macam kasus terkait masalah kebijakan dividen melibatkan banyak pihak termasuk majemen perusahaan selaku pengambil keputusan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets* dan *debt to total assets* terhadap *dividend payout ratio* di dalam suatu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Jenis penelitian ini adalah *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif. Variabel penelitian adalah *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets* dan *debt to total assets* sebagai variabel independen serta *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen. Pengambilan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling* terhadap perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017. Perusahaan sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan sebanyak 20 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets* dan *debt to total assets* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Secara parsial variabel *insider ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Dalam penelitian ini juga ditemukan bahwa variabel *institutional ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Variabel lain dalam penelitian ini yaitu *collateralizable assets* dan *debt to total assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Kata kunci : *Insider Ownership, Institutional Ownership, Collateralizable Assets, Debt to Total Assets, Dividend Payout Ratio.*

SUMMARY

Sarah Safina Jannah, 2019, **Effects of Insider Ownership, Institutional Ownership, Collateralizable Assets and Debt to Total Assets on Dividend Payout Ratio** (Study on Non-Financial Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2015-2017) Devi Farah Azizah S.Sos., MAB., 221 pages + xiv

Every company wants its company value to increase optimally, optimization of company value is a corporate goal that can be achieved through the implementation of management functions, one of which is to determine the percentage of net income distributed as dividends. Investors generally want a relatively stable dividend distribution in order to increase investor confidence, while managers want net income to be used as retained earnings and to distribute dividends at low ratios to finance company activities and reduce external funds. Various cases related to the issue of dividend policy involve many parties including the company's management as decision makers.

This study aims to examine the effect of insider ownership, institutional ownership, pledged assets, and debt to total assets against the ratio of dividend payments to companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

This type of research is explanatory research with a quantitative approach. The research variables are insider ownership, institutional ownership, collateralizable assets and debt to total assets as independent variables and dividend payout ratio as the dependent variable. The study sample used a purposive sampling method for non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. The sample companies that fit the specified criteria are 20 companies. The data analysis method used in this study is multiple linear regression.

The results showed that simultaneously the insider ownership, institutional ownership variables, collateralizable assets and debt to total assets had a significant effect on the dividend payout ratio. Partially the insider ownership variable has a negative and significant effect on the dividend payout ratio. In this study it was also found that institutional ownership variables had a positive and significant effect on the dividend payout ratio. Other variables in this study, namely collateralizable assets and debt to total assets do not significantly influence the dividend payout ratio.

Keywords: Insider Ownership, Institutional Ownership, Collateralizable Assets, Debt to Total Assets, Dividend Payout Ratio.

KATA PENGANTAR

Puji syukur peneliti panjatkan kepada Allah Yang Maha Kuasa, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahnya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, *Collateralizable Assets* dan *Debt to Total Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017)”**. Sholawat serta salam selalu tercurahkan kepada junjungan besar Nabi Muhammad SAW beserta seluruh keluarga, sahabat dan pengikutnya hingga akhir zaman.

Skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar sarjana Ilmu Administrasi Bisnis pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang. Peneliti menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagi pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini peneliti menyampaikan ucapan terimakasih kepada yang terhormat:

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono, MS., selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
2. Bapak Dr. Drs. Mochammad Al Musadieg, MBA., selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
3. Bapak Mohammad Iqbal, S.Sos, M.IB., DBA., selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.

4. Ibu Nila Firdaus Nuzula, S.Sos., M.Si., Ph.D., selaku Ketua Program Studi Administrasi Bisnis yang telah banyak membantu kelancaran proses studi.
5. Ibu Devi Farah Azizah, S.Sos., MAB., selaku dosen pembimbing utama, yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikirannya untuk membimbing peneliti dalam penulisan skripsi ini.
6. Seluruh dosen pengajar Program Studi Administrasi Bisnis khususnya konsentrasi Keuangan yang telah memberikan ilmu dan nasehat yang bermanfaat kepada peneliti dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini.
7. Bapak Wachit Riduwan dan Ibu Sularni selaku orang tua atas doa dan dukungannya baik secara moril maupun materil dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Tafazzul Affan selaku saudara laki-laki yang telah memberikan doa dan semangat dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Untuk Rendy Nasution yang selalu memberikan dukungan penuh dan semangat. Nasihat dan saran yang ia berikan membuat saya berusaha lebih baik dan bekerja lebih keras.
10. Untuk Ibu Suyati S.Pd, yang selalu memberikan nasihat dan semangat dalam penyelesaian skripsi ini.
11. Sahabat tercinta saya Diwa Ayu Permatasari, Aulia Dyah Ayu Lestari dan Ing Febrinalti yang selalu menemani berjuang dari Mahasiswa Baru sampai sekarang, menjadi tempat berkeluh kesah dan memberikan saran-saran serta semangat dalam penyelesaian skripsi ini.

12. Sahabat tercinta saya Ryska Desty, Dian Ratih, dan Endah Paramita yang selalu ada untuk mendengarkan cerita hidup saya, sehingga saya kuat dan sampai pada titik penyelesaian skripsi ini.
13. Teman magang tercinta saya Rahma, Ika, Rossy, Yuni, dan Eka yang selalu memberikan semangat dan dukungannya dari kota yang berbeda dalam penyelesaian skripsi ini.
14. Teman-teman Konsentrasi Keuangan angkatan 2015 yang telah banyak memberikan bantuan dalam penulisan dan penyusunan skripsi ini.
15. Semua pihak yang telah membantu dalam kelancaran penyelesaian penulisan dan penelitian skripsi ini.

Demi kesempurnaan skripsi ini, saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat peneliti harapkan. Semoga karya skripsi ini bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan yang berarti bagi pihak yang membutuhkan.

Malang, 29 Juni 2019

Peneliti

DAFTAR ISI

Judul	Halaman
MOTTO	i
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iii
RINGKASAN	iv
SUMMARY	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I.....	1
PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah	12
C. Tujuan Penelitian	12
D. Kontribusi Penelitian.....	13
E. Sistematika Pembahasan	14
BAB II.....	16
TINJAUAN PUSTAKA	16
A. Penelitian Terdahulu	16
B. Dividen.....	23
1. Pengertian Dividen	23
2. Macam-macam Dividen	24
C. Kebijakan Dividen	24
1. Pengertian Kebijakan Dividen.....	24

2. Teori Kebijakan Dividen	26
D. <i>Dividend Payout Ratio</i>	27
E. Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	29
F. <i>Insider Ownership</i>	30
1. Pengertian <i>Insider Ownership</i>	30
2. Pengukuran <i>Insider Ownership</i>	32
G. <i>Institutional Ownership</i>	32
1. Pengertian <i>Institutional Ownership</i>	32
2. Pengukuran <i>Institutional Ownership</i>	33
H. <i>Collateralizable Assets</i>	34
1. Pengertian <i>Collateralizable Assets</i>	34
2. Pengukuran <i>Collateralizable Assets</i>	34
I. <i>Debt to Total Assets</i>	35
1. Pengertian <i>Debt To Total Assets</i>	35
2. Pengukuran <i>Debt To Total Assets</i>	36
J. Hubungan antar Variabel	36
1. Pengaruh <i>Insider Ownership</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	36
2. Pengaruh <i>Institutional Ownership</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	37
3. Pengaruh <i>Collateralizable Assets</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	38
4. Pengaruh <i>Debt to Total Assets</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	39
K. Model Konsep Penelitian	40
L. Hipotesis	41
 BAB III	 43
METODE PENELITIAN	43
A. Jenis Penelitian	43
B. Lokasi Penelitian	43
C. Variabel Penelitian	44
1. Variabel Dependen	44
2. Variabel Independen	44

D. Populasi dan Sampel	46
1. Populasi	46
2. Sampel	47
E. Metode Pengumpulan Data	59
F. Teknik Analisis Data	59
 BAB IV	 67
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	67
A. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia	67
B. Gambaran Umum Perusahaan Sampel Penelitian	69
C. Penyajian Data	89
D. Hasil Penelitian	102
E. Pembahasan	136
 BAB V	 145
PENUTUP	145
A. Kesimpulan	145
B. Saran	146
 DAFTAR PUSTAKA	 148
LAMPIRAN	151

DAFTAR TABEL

No.	Judul	Halaman
Tabel 1:	Rata-rata <i>Dividend Payout Ratio</i> pada Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan.....	2
Tabel 2:	Penelitian Terdahulu	20
Tabel 3:	Kriteria Pengambilan Sampel	47
Tabel 4:	Data Sampel perusahaan non keuangan	58
Tabel 5:	Pengambilan keputusan uji autokorelasi.....	62
Tabel 6:	Data nilai <i>insider ownership</i> tahun 2015-2017	90
Tabel 7:	Data nilai <i>institutional ownership</i> tahun 2015-2017	93
Tabel 8:	Data nilai <i>collateralizable assets</i> tahun 2015-2017	95
Tabel 9:	Data nilai <i>debt to total assets</i> tahun 2015-2017	98
Tabel 10:	Data nilai <i>dividend payout ratio</i> tahun 2015-2017	100
Tabel 11:	Rata-rata <i>insider ownership</i> tahun 2015-2017	104
Tabel 12:	Rata-rata <i>institutional ownership</i> tahun 2015-2017	107
Tabel 13:	Rata-rata <i>collateralizable assets</i> tahun 2015-2017	110
Tabel 14:	Rata-rata <i>debt to total assets</i> tahun 2015-2017	114
Tabel 15:	Rata-rata <i>dividend payout ratio</i> tahun 2015-2017	118
Tabel 16:	Analisa statistik deksriptif.....	121
Tabel 17:	Uji normalitas.....	126
Tabel 18:	Uji multikolinearitas	127
Tabel 19:	Uji autokorelasi	128
Tabel 20:	Uji heterokedastisitas	129
Tabel 21:	Hasil persamaan regresi	130
Tabel 22:	Hasil Uji F (Simultan)	133
Tabel 23:	Hasil Uji t (Parsial)	134
Tabel 24:	Hasil koefisien determinasi (R^2)	136

DAFTAR GAMBAR

No.	Judul	Halaman
Gambar 1. Model Konsep		41
Gambar 2. Model Hipotesis		42



DAFTAR TABEL

No.	Judul	Halaman
Tabel 1:	Rata-rata <i>Dividend Payout Ratio</i> pada Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan.....	2
Tabel 2:	Penelitian Terdahulu	20
Tabel 3:	Kriteria Pengambilan Sampel	47
Tabel 4:	Data Sampel perusahaan non keuangan	58
Tabel 5:	Pengambilan keputusan uji autokorelasi.....	62
Tabel 6:	Data nilai <i>insider ownership</i> tahun 2015-2017	90
Tabel 7:	Data nilai <i>institutional ownership</i> tahun 2015-2017	93
Tabel 8:	Data nilai <i>collateralizable assets</i> tahun 2015-2017	95
Tabel 9:	Data nilai <i>debt to total assets</i> tahun 2015-2017	98
Tabel 10:	Data nilai <i>dividend payout ratio</i> tahun 2015-2017	100
Tabel 11:	Rata-rata <i>insider ownership</i> tahun 2015-2017	104
Tabel 12:	Rata-rata <i>institutional ownership</i> tahun 2015-2017	107
Tabel 13:	Rata-rata <i>collateralizable assets</i> tahun 2015-2017	110
Tabel 14:	Rata-rata <i>debt to total assets</i> tahun 2015-2017	114
Tabel 15:	Rata-rata <i>dividend payout ratio</i> tahun 2015-2017	118
Tabel 16:	Analisa statistik deksriptif.....	121
Tabel 17:	Uji normalitas.....	126
Tabel 18:	Uji multikolinearitas	127
Tabel 19:	Uji autokorelasi	128
Tabel 20:	Uji heterokedastisitas	129
Tabel 21:	Hasil persamaan regresi	130
Tabel 22:	Hasil Uji F (Simultan)	133
Tabel 23:	Hasil Uji t (Parsial)	134
Tabel 24:	Hasil koefisien determinasi (R^2)	136

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Sebuah perusahaan pasti menginginkan nilai perusahaan meningkat secara optimal. Optimalisasi nilai perusahaan merupakan tujuan perusahaan yang dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan yang akan diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya dan dapat berdampak pada perusahaan. Salah satu dari sekian banyak keputusan keuangan dalam sebuah perusahaan yaitu menentukan persentase laba bersih yang dibagikan sebagai dividen kepada pemilik modal atau investor.

Investor atau pemilik modal umumnya menginginkan keuntungan yang tinggi berupa pembayaran dividen dari perusahaan bersangkutan sebagai kosekuensi atas penyertaan modal, meskipun para investor mengharapkan pembayaran dividen yang tinggi, namun terkadang pengelola perusahaan atau manager memiliki kepentingan yang berbeda tentang pembayaran dividen. Dari perbedaan itulah timbul konflik kepentingan yang akan menyebabkan permasalahan antara pihak pemegang saham dengan manajerial perusahaan. Cara untuk menekan permasalahan yang mungkin akan timbul salah satunya adalah perusahaan harus membagikan dividen, walaupun tidak semua laba bersih dibagikan melalui dividen. Perusahaan dihadapkan pada suatu permasalahan keputusan tentang kebijakan dividen yang akan diberikan kepada pemegang saham.

Keputusan kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada laba yang akan

ditahan untuk kemudian diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:27). Kebijakan pembayaran dividen mempunyai pengaruh besar bagi pemegang saham dan perusahaan yang membayar dividen. Para pemegang saham menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga dapat meningkat.

Rasio tertinggi pembayaran dividen dari seluruh sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia didominasi oleh perusahaan sektor non keuangan. Besarnya *dividend payout ratio* dari perusahaan sektor keuangan dan non keuangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tertera dalam tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1. Rata-rata *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan keuangan dan non keuangan

No	Perusahaan	2015	2016	2017	Rata-Rata%
1	Keuangan	22%	20%	23%	21%
2	Non Keuangan	29%	41%	43%	37%

Sumber : Data diolah, 2019

Berdasarkan tabel diatas, *dividend payout ratio* perusahaan non keuangan selalu meningkat dari tahun ke tahun. Bahkan, dalam sektor perusahaan non keuangan diketahui ada beberapa perusahaan besar yang cukup berpengaruh pada peningkatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Beberapa perusahaan non keuangan ini terbukti masuk dalam 50 *Top Biggest Market Capitalization* di Indonesia, seperti PT. HM Sampoerna Tbk, PT. Gudang Garam Tbk, PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, dan PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.

Pencapaian yang diperoleh perusahaan-perusahaan tersebut ternyata tidak menutup kemungkinan untuk terbebas dari permasalahan terkait dengan kebijakan dividen. Pada Bursa Efek Indonesia PT. HM Sampoerna Tbk tercatat sebagai salah satu perusahaan non keuangan yang membagikan dividen kas terbesar pada tahun 2015, namun besarnya dividen kas yang dibagikan tersebut menurun dari tahun 2015 sebesar Rp12,2 triliun menjadi Rp10,3 triliun pada tahun 2016. Begitu pula dengan PT Indofood Sukses Makmur Tbk yang mengalami penurunan pembagian dividen dari Rp1,9 triliun pada tahun 2015 turun menjadi Rp1,4 triliun pada tahun 2016. Penurunan pembayaran dividen tersebut menjadi menarik untuk diteliti karena kontradiktif dengan kenaikan laba bersih perusahaan pada tahun penurunan pembayaran dividen dengan tahun sebelumnya. Laba bersih PT Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2015 sebesar Rp4,8 triliun naik menjadi Rp4,98 triliun pada 2016. PT HM Sampoerna Tbk menghasilkan laba bersih senilai Rp10,3 triliun pada tahun 2015 naik menjadi Rp12,7 triliun pada tahun 2016 (www.idx.co.id).

“Investor pada umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, dengan adanya stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya di perusahaan tersebut” (Brigham dan Houston, 2011:73). Dengan kata lain, adanya penurunan pembayaran dividen dapat berdampak pada ketidakpercayaan investor terhadap perusahaan sehingga dapat memperbesar ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya di perusahaan tersebut, namun bagi perusahaan pilihan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internalnya, sebaliknya jika perusahaan menahan labanya

dalam bentuk laba ditahan maka kemampuan pembentukan dana internalnya akan semakin besar yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan, sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal dan sekaligus memperkecil risiko perusahaan. Laba tidak seluruhnya dibagikan dalam bentuk dividen namun sebagian disisihkan untuk diinvestasikan kembali. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sangat diperlukan, oleh karena itu perlu bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi kebijakan dividen yang akan ditetapkan perusahaan.

Kebijakan pembayaran dividen dalam konteks manajemen keuangan terlihat bahwa terdapat beberapa pihak yang saling berbeda kepentingan, yaitu antara kepentingan pihak pemegang saham, manajer, dan pihak perusahaan sendiri. Manajer disewa oleh pemegang saham untuk menjalankan perusahaan, agar perusahaan mencapai tujuan pemegang saham yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Tidak ada jaminan bahwa manajer akan selalu bertindak konsisten dengan tujuan memakmurkan pemegang saham. Sebab selain tujuan yang dibebankan oleh pemegang saham, manajer juga memiliki tujuan sendiri yang mungkin bertentangan dengan tujuan pemegang saham. Dalam kebijakan dividen manajer lebih menyukai dividen dibagikan dalam jumlah yang kecil sebab pembagian dividen akan mengurangi jumlah dana yang akan dikuasai oleh manajer (*Free Cash Flow*), begitu juga sebaliknya pemegang saham lebih menyukai pembagian dividen yang besar sebab akan menambah kemakmuran mereka. Teori

yang menjelaskan tentang konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer ini dikenal dengan Teori Keagenan atau *Agency Theory*.

Adanya konflik keagenan yang terjadi akan menimbulkan biaya-biaya yang digunakan untuk mengendalikan konflik. Biaya-biaya tersebut dinamakan sebagai biaya keagenan atau *agency cost*. “*Agency cost* adalah biaya-biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan memaksimalkan keuntungan pemegang saham” (Jensen dan Meckling, 1976:310). Keuntungan ini adalah laba perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen. Terdapat beberapa cara untuk mengendalikan *agency cost* dan *agency conflict*. Cara pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan-kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Alternatif kedua yaitu dengan meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih atau *dividend payout ratio*, dengan demikian akan dapat mengurangi dana *discretioner* manajer (Jensen dan Meckling, 1976 :311). Dana *discretioner* adalah dana-dana yang bisa digunakan oleh manajer secara berlebih.

Berbagai kasus terkait masalah keagenan melibatkan banyak pihak termasuk manajemen perusahaan selaku pengambil keputusan mengenai kebijakan dividen. Kasus terkait dengan kebijakan dividen terlebih melibatkan perusahaan besar menandai adanya mekanisme *corporate governance* yang buruk. *Corporate governance* merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan dan diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka

investasikan. “*Corporate governance* sangat berkaitan dengan bagaimana membuat para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka dan yakin bahwa manajer tidak akan menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan modal yang telah ditanamkan oleh investor” (Mustikaningrum, 2011:9). Ciri utama *corporate governance* yang buruk adalah adanya tindakan dari manajer perusahaan yang mementingkan dirinya sendiri sehingga mengabaikan kepentingan investor yang berdampak pada jatuhnya harapan investor tentang *return* atas investasi yang telah mereka tanam (Darmawati dan Rahayu, 2004:2).

Struktur kepemilikan perusahaan merupakan aspek *corporate governance* yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Struktur kepemilikan perusahaan terdiri dari kepemilikan manajerial (*insider ownership*), kepemilikan institusional (*institutional ownership*), kepemilikan direksi, dan kepemilikan individual. Perbedaan kepentingan diantara pemilik perusahaan tersebut dijelaskan melalui masalah keagenan (*agency conflict*).

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi dan sumber modal alternatif. Sumber modal perusahaan terdiri dari penjualan saham baru dan modal yang berasal dari hutang, kepemilikan manajerial (*insider ownership*), kepemilikan institusi (*institutional ownership*), dan aset yang dijaminkan (*collateralizable assets*) (Brigham dan Houston (2011:231).

Insider ownership adalah sebuah ukuran presentase saham yang dimiliki oleh direksi, manajemen, dan komisaris ataupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan. “Jumlah kepemilikan saham

menajemen akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan saham” (Jensen dan Meckling 1976: 309). Kesamaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham akan menurunkan potensi konflik. Potensi konflik keagenan yang menurun dapat berpengaruh terhadap rendahnya *agency cost* yang dikeluarkan oleh pemegang saham. “Pihak *Insider ownership* berorientasi pada minimalisasi risiko sehingga dalam praktiknya apabila mendapat kesempatan cenderung melakukan kegiatan yang menguntungkan kepentingan pribadi” (Sisca, 2011:42). Pihak *insider ownership* lebih menyukai apabila laba perusahaan tidak dibagikan kepada pemegang saham karena digunakan sebagai modal internal yang digunakan untuk ekspansi perusahaan. Semakin tinggi tingkat *insider ownership* di perusahaan maka semakin tinggi pula kemungkinan deviden yang akan dibagikan semakin sedikit, karena pihak *insider* lebih suka apabila deviden tersebut ditahan, sehingga dapat disimpulkan bahwa *insider ownership* memiliki hubungan yang negatif dengan kebijakan deviden.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pujiastuti (2008) dan Mangasih dan Asandimitra (2017) menyatakan bahwa variabel *insider ownership* memiliki hubungan yang negatif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Arifanto (2011) dan Waruwu dan Amin (2014) menunjukkan bahwa variabel *insider ownership* memiliki hubungan negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Selain *insider ownership*, *institutional ownership* juga merupakan *corporate governance* yang dipandang dapat mengurangi *agency cost*, hal tersebut dikarenakan kepemilikan institusional mewakili suatu sumber kekuasaan yang

dapat digunakan untuk mendukung atau menentang kebijakan manajer (Karinaputri, 2012:23). *Institutional ownership* menggambarkan tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi. Institusi dalam hal ini adalah pihak yang berasal dari luar perusahaan yang berbentuk lembaga baik swasta, pemerintah, dan asing yang mempunyai saham di perusahaan. Semakin tinggi tingkat presentase *institutional ownership* maka akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusi kepada manajer, sehingga dapat menekan perilaku *opportunistic* manajer. Perilaku *opportunistic* adalah perilaku yang sering dilakukan oleh manajer guna memanfaatkan segala kesempatan untuk mencapai tujuan pribadi. Pengawasan terhadap manajer dapat menurunkan konflik keagenan yang dapat terjadi. Ketika semakin rendah tingkat konflik keagenan maka *agency cost* perusahaan akan semakin rendah.

“Kepemilikan saham yang besar oleh investor institusional berdampak pada terpengaruhnya nilai saham secara keseluruhan jika mereka menarik sahamnya” (Bushe dan Christopher, 2000:17). Harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki. Semakin tinggi harga saham maka kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme *corporate governance* yang akan memaksimalkan operasinya guna mengupayakan kesejahteraan pemegang saham (Wahyudi dan Baidori, 2012: 11)

Pihak *institutional ownership* mempunyai keinginan untuk mendapatkan profit dari perusahaan dalam bentuk dividen. Pihak *institutional ownership* dapat menekan perusahaan untuk membagikan dividen di akhir tahun. Dividen ini juga

dapat sebagai sarana pengawasan oleh pihak *institutional ownership*. Dari penjelasan dapat disimpulkan bahwa *institutional ownership* memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Arifanto (2011) dan Waruwu dan Amin (2014) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan Mangasih dan Asandimitra (2017) menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan Darman (2008) menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan.

Collateralizable assets adalah salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. *Collateralizable assets* merupakan aset perusahaan yang dapat dijamin oleh perusahaan kepada kreditor. Salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan keuangan jangka panjang adalah tersedianya agunan. Weston dan Brigham (2001:309) menyatakan bahwa pada umumnya utang jangka panjang yang berjaminan akan lebih murah daripada utang tanpa jaminan. Selain itu, keputusan pembiayaan setiap tahun akan dipengaruhi oleh jumlah aktiva yang baru diperoleh yang tersedia untuk jadi jaminan bagi obligasi baru.

Collateralizable assets yang tinggi membuat kreditor lebih terjamin dan tidak perlu memberikan pembatasan yang ketat terhadap kebijakan dividen perusahaan sehingga perusahaan bisa membayarkan dividen lebih besar. Perusahaan yang mempunyai aset tetap yang tinggi, dapat menggunakan hutang yang tinggi pula (Sartono, 2001:107). Tingginya *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan

akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor, sehingga dengan menurunnya konflik kepentingan dapat menurunkan *agency cost*. Sebaliknya jika semakin rendah *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Maningsih dan Asandimitra (2017), Waruwu dan Amin (2014), dan Darman (2008) yang menyatakan bahwa hasil dari penelitian menunjukkan variabel *collateralizable assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan Arifanto (2011) menunjukkan hasil negatif dan signifikan. Tetapi penelitian yang dilakukan Pujiastuti (2008) dan Helmina dan Raudhatul (2017) menunjukkan variabel *collateralizable assets* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

“*Debt to total assets ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan” (Kasmir, 2008: 156). Perusahaan yang sedang berkembang memerlukan modal yang berasal dari hutang maupun ekuitas. Jensen (1986: 323) berpendapat bahwa dengan hutang, perusahaan mempunyai kewajiban melakukan pembayaran periodik atas bunga dan *principal*. Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer menggunakan *cash flow* untuk kegiatan yang kurang optimal. Eksistensi hutang dapat memaksa manajer untuk bekerja lebih efisien dan menikmati keuntungan yang lebih sedikit. Meningkatkan

pendanaan hutang akan menurunkan skala konflik antara pemegang saham dengan manajemen dan akan menurunkan *agency cost*.

Hutang yang tinggi membuat perusahaan lebih menyukai menahan laba perusahaan daripada membagikan dividen untuk pemegang saham. Tujuan dari menahan laba adalah untuk membayar hutang terlebih dahulu daripada dibayarkan dalam bentuk dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pujiastuti (2008) yang menunjukkan variabel *debt to total assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Arifanto (2011) menunjukkan variabel *debt to total assets* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan Helmina dan Roudhotul (2017) menunjukkan variabel *debt to total assets* berpengaruh positif dan tidak signifikan.

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*, dan *debt to total assets* terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan dalam latar belakang, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, *Collateralizable Assets* dan *Debt to Total Assets* terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017)”**

B. Perumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh variabel *insider ownership*, *institutional ownership*, *collaterizable assets*, dan *debt to total assets* secara simultan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017.
2. Bagaimana pengaruh *insider ownership* secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017?
3. Bagaimana pengaruh *institutional ownership* secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017?
4. Bagaimana pengaruh *collaterizable assets* secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017?
5. Bagaimana pengaruh *debt to total assets* secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Endek Indonesia pada periode 2015-2017?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian pengaruh *insider ownership*, *institutional ownership*, *collaterizable assets*, dan *debt to total assets* variabel terhadap *dividend payout ratio* adalah:

1. Mengetahui pengaruh variabel *insider ownership*, *institutional ownership*, *collaterizable assets* dan *debt to total assets* secara stimultan terhadap

kebijakan *dividend payout ratio* non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017.

2. Mengetahui pengaruh *insider ownership* secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017.
3. Mengetahui pengaruh *institutional ownership* secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017.
4. Mengetahui pengaruh *collaterizable assets* secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017.
5. Mengetahui pengaruh *debt to total assets* secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017.

D. Kontribusi Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang bermanfaat untuk keperluan akademis maupun praktis, sebagai berikut:

1. Kontribusi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk menambah pengetahuan dan wawasan mengenai ilmu pengetahuan dalam dunia investasi dan bisnis serta dapat digunakan sebagai referensi dasar perluasan untuk penelitian selanjutnya.

2. Kontribusi Praktis

- a. Bagi para investor, calon investor, analis investasi, dan pemerhati investasi, hasil penelitian ini dapat memberikan acuan pengambilan keputusan investasi terkait dengan tingkat pengembalian yang berupa dividen perusahaan.
- b. Bagi pihak manajerial perusahaan, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan mengenai proporsi dividen yang akan dibagikan.

E. Sistematika Pembahasan

BAB I : Pendahuluan

Bab ini berisi gambaran umum penelitian yang terdiri dari : latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II : Kajian Pustaka

Bab ini berisi teori-teori pendukung yang berhubungan dengan penelitian mengenai *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*, *debt to total assets* dan kebijakan dividen.

BAB III : Metode Penelitian

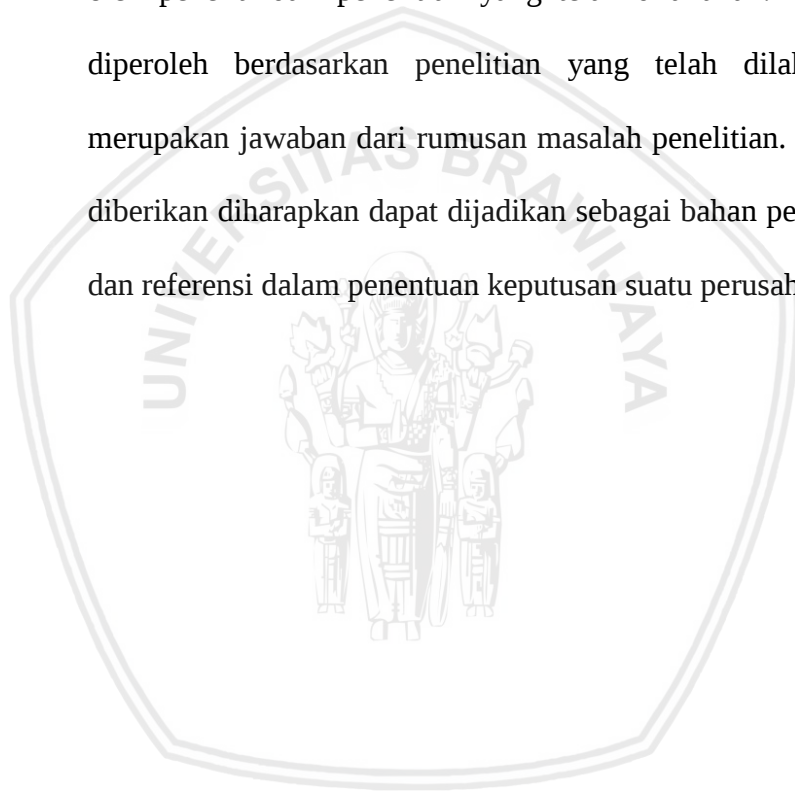
Bab ini menjelaskan hal-hal yang berkaitan dengan rencana penelitian seperti jenis penelitian, tempat penelitian, variabel dan skala pengukuran, populasi dan sampel, serta teknik dan analisis data penelitian.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang deskripsi objek penelitian, penyajian data, analisis dan interpretasi.

BAB V : PENUTUP

Bab ini membahas tentang kesimpulan dan saran yang diperoleh oleh peneliti dari penelitian yang telah dilakukan. Kesimpulan diperoleh berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dan merupakan jawaban dari rumusan masalah penelitian. Saran yang diberikan diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dan referensi dalam penentuan keputusan suatu perusahaan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

1. Mangasih dan Asaminditra (2017)

Penelitian ini berjudul “*Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion of Ownership, Collateralizable Assets, dan Board Independence Terhadap Kebijakan Dividen pada Sektor Finance Periode 2011-2015*”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen, yaitu *insider ownership, institutional ownership, dispersion of ownership, collateralizable assets, dan board independence*. Hasil dari penelitian ini adalah *insider ownership* mempunyai hubungan negatif terhadap kebijakan dividen, *institutional ownership* memiliki hubungan yang negatif terhadap kebijakan dividen, *collateralizable assets* mempunyai hubungan yang positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *dispersion of ownership* dan *board independence* memiliki hubungan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Helmina dan Raudhatul (2017)

Penelitian ini berjudul “*Pengaruh Institutional Ownership, Collateralizable Assets, Debt to Total Assets, Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio*”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji faktor-faktor yang memengaruhi *dividend payout ratio* yaitu *institutional ownership, collateralizable assets, debt to total assets, dan firm size*. Hasil penelitian

ini menunjukkan bahwa secara parsial *institutional ownership* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *collateralizable assets*, *debt to total assets*, *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Secara simultan semua variabel bebas memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

3. Waruwu dan Amin (2014)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh *Agency Cost* dan Siklus Kehidupan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen, yaitu *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*, *dispersion of ownership* dan *board independence*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan *insider ownership* dan *institutional ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *dispersion of ownership* dan *board independence* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4. Arifanto (2011)

Penelitian ini berjudul “Analisis Pengaruh *Agency Cost* terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2005-2009)”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji faktor-faktor yang memengaruhi *dividend payout ratio*, yaitu *insider ownership*, *institutional ownership*,

collateralizable assets, *debt to total assets* dan *firm size*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan *insider ownership* dan *debt to total assets* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, *insitutional ownership* dan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, *collateralizable assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

5. Pujiastuti (2008)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh *Agency Cost* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Go Publik di Indonesia”. Tujuan penelitian untuk mencapai bukti empiris tentang pengaruh biaya agensi terhadap kebijakan dividen, yaitu *insider ownership*, *debt*, *shareholder dispersion*, *collateral assets* dan *free cash flow*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *insider ownership* dan *debt* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, *shareholder dispersion* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *collateral assets* dan *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

6. Darman (2008)

Penelitian ini berjudul “*Agency Cost* dan Kebijakan Dividen pada *Emerging Market*”. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis biaya keagenan dan kebijakan dividen dengan variabel *insider ownership*, *institutional ownership*, *dispershion of ownership*, *collateral assets* dan *free cash flow*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *agency cost* tidak

mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan. *Insider ownership*, *institutional ownership*, *dispersion of ownership*, dan *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *collateralizable assets* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.



Berikut disajikan daftar tabel ringkasan penelitian sebelumnya:

Tabel 2. Penelitian Terdahulu

Nama	Judul Penelitian	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
Mangasih dan Asamiditra (2017)	<i>Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion of Ownership, Collateralizable Assets, dan Board Independence Terhadap Kebijakan Dividen pada Sektor Finance Periode 2011-2015</i>	<i>Dividend Payout Ratio, Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion of Ownership, Collateralizable Assets, dan Board Independence</i>	Regresi linear berganda	Hasil dari penelitian adalah hanya variabel <i>insider ownership, institutional ownership, dan collateralizable assets</i> yang berpengaruh signifikan pada <i>dividend payout ratio</i> . Sedangkan variabel <i>Dispersion of Ownership</i> dan <i>Board Independence</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
Monica Helmina dan Raudhatul Hidayah (2017)	<i>Pengaruh Institutional Ownership, Collateralizable Assets, Debt to Total Assets, Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio</i>	<i>Institutional ownership, Collateralizable Assets, Debt to Total Assets, Firm Size, DPR</i>	Regresi linear berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial <i>institutional ownership</i> memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> , sedangkan <i>collateralizable assets, debt to total assets, firm size</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Secara simultan semua variabel bebas memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .

...Lanjutan tabel 2

Nama	Judul Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
Waruwu dan Amin (2014)	Pengaruh Agency Cost dan Siklus Kehidupan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013	<i>insider ownership, institutional ownership, collateralizable assets, dispersion of ownership, board independence, dan dividend payout ratio</i>	Regresi linear berganda	Hasil dari penelitian adalah hanya variabel <i>insider ownership, institutional ownership, dan collateralizable assets</i> yang berpengaruh signifikan pada <i>dividend payout ratio</i> . Sedangkan variabel <i>Dispersion of Ownership</i> dan <i>Board Independence</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
Arifanto (2011)	Analisis Pengaruh Agency Cost terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2005-2009)	<i>Insider ownership. Institutional ownership, collateralizable assets, debt to total assets, firm size, dan dividend payout ratio</i>	Regresi linear berganda	Hasil dari penelitian ini adalah <i>institutional ownership, debt to total assets, dan collateralizable assets</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> , sedangkan <i>insider ownership</i> dan <i>debt total assets</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>
Puji Astuti (2008)	Pengaruh Agency Cost terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Go Publik di Indonesia	<i>Insider ownership, debt, collateral assets, shareholder dispersion, free cash flow, dan dividend payout ratio</i>	Regresi linear berganda	Variabel <i>insider ownership</i> berpengaruh negatif, variabel <i>shareholder dispersion</i> berpengaruh positif variabel <i>debt</i> berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel <i>collateral assets</i> dan <i>free cash flow</i> tidak signifikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen

...Lanjutan tabel 2

Nama	Judul Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
Darman (2008)	<i>Agency Cost dan Kebijakan Dividen pada Emerging Market</i>	<i>Dividend payout ratio, insider ownership, collateralizable assets, growth in net assets, likuiditas</i>	Regresi linear berganda	Variabel <i>insider ownership, institutional ownership, free cash flow</i> , dan <i>dispersion of ownership</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan <i>collateralizable assets</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Sumber: Data diolah, 2019



B. Dividen

1. Pengertian Dividen

“Dividen adalah bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan” (Rusdianto 2012:290). Sedangkan menurut Harrison, Jr (2011:23). idiven merupakan distribusi oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya, yang didasarkan pada laba perusahaan. Pemegang saham memiliki hak untuk bagian yang proporsional dari setiap dividen dimana saham dalam suatu kelas tertentu akan menerima dividen yang sama Dividen akan dibagikan dalam jumlah yang sama untuk setiap lembar sahamnya dan besarnya tergantung pada sisa keuntungan setelah dikurangi dengan potongan-potongan yang telah ditentukan dalam akta pendirian dan juga tergantung dari keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Soemarso S.R, 2005:182). Berdasarkan berbagai pengertian dividen dividen dapat disimpulkan bahwa dividen adalah distribusi laba kepada pemegang saham yang ditentukan dalam akta pendirian dan tergantung pada keputusan Rapat Umum Pemegang Saham.

Dividen dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Dividen ditentukan berdasarkan rapat umum pemegang saham dan jenis pembayaran tergantung kebijakan pimpinan. Berdasarkan uraian tersebut, dapat diambil kesimpulan bahwa perusahaan yang

memperoleh keuntungan dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari keuntungan perusahaan.

2. Macam-macam Dividen

Kebijakan dividen juga mengatur mengenai jenis dividen apa yang akan dibagikan. Menurut Stice dan Skousen (2009: 142-148), berikut adalah jenis dividen yang dapat dibagikan kepada pemilik saham:

- 1) Dividen Tunai Dividen jenis ini adalah dividen yang paling sering dipilih oleh manajemen perusahaan. Bagi perusahaan, dividen jenis tunai ini akan mengurangi saldo akun laba ditahan sedangkan bagi investor, dividen tunai tersebut akan menghasilkan kas dan dicatat sebagai penghasilan dividen.
- 2) Dividen Properti Dividen jenis ini merupakan distribusi kepada pemegang saham yang terutang dalam bentuk aset selain kas. Yang biasanya dibagikan adalah aset dalam bentuk efek dari perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan. Dividen jenis ini dilakukan dalam perusahaan tertutup.
- 3) Dividen Saham Perusahaan dapat membagikan tambahan saham dari perusahaan itu sendiri kepada pemegang saham sebagai dividen saham. Dividen tidak berarti sama dengan mentransfer kas ataupun aset lain kepada para pemegang saham.
- 4) Dividen Likuidasi Dividen jenis ini merupakan suatu pembagian yang mencerminkan suatu pengembalian kepada para pemegang saham atas sebagian dari modal yang telah disetor. Dividen ini merupakan pengembalian atas investasi yang dicatat dengan cara mengurangi agio saham.

C. Kebijakan Dividen

1. Pengertian Kebijakan Dividen

“Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada laba yang akan ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan” (Brigham dan Houston, 2011:27). Menurut Sartono (2001:281) kebijakan dividen adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada

pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang.

Berdasarkan penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*.

Setiap keputusan dalam menentukan kebijakan dividen akan berdampak pada tingkat, penetapan waktu, serta arus kas perusahaan dan akhirnya akan berpengaruh pada harga saham perusahaan. Hal tersebut mendorong manajemen untuk membuat suatu keputusan yang dapat memaksimalkan harga saham.

Kebijakan tersebut sangat penting bagi perusahaan karena pembayaran dividen dimungkinkan akan berpengaruh pada nilai perusahaan dan laba ditahan yang biasanya merupakan sumber dana internal yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan. Dalam kebijakan dividen terdapat *trade off* dan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen dan diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang sehingga berdampak negatif terhadap saham

perusahaan. Di sisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif terhadap prospek perusahaan sehingga peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Fenandar, 2012: 19).

2. Teori Kebijakan Dividen

Ada beberapa teori kebijakan dividen yang banyak dibicarakan oleh para peneliti, adalah sebagai berikut:

1. *Dividend Irrelevance Theory* adalah suatu teori yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Menurut *Modigliani-Miller* dalam buku Brigham dan Houston (2001:66), berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Untuk membuktikan teorinya, Modigliani-Miller mengemukakan berbagai asumsi sebagai berikut:
 - a. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan
 - b. Tidak ada emisi dan biaya transaksi
 - c. Kebijakan dividen penganggaran modal perusahaan independen terhadap DPR
 - d. Investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang kesempatan investasi dimasa yang akan datang
 - e. Distribusi pendapatandiantara dividen dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang disyaratkan investor

2. *Gordon dan Lintner Theory*, teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan menentukan rasio pembagian dividen yang tinggi. Menurut Gordon dan Lintner (1956) dalam buku Brigham dan Houston (2001:67) yang menyatakan bahwa ekuitas atau nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan para investor menerima dividen.
3. *Tax Differential Theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividend an *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran dividen.
4. *Signaling Theory* adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. Hal ini sesuai dengan penelitian Modigliani-Miller yang menyatakan bahwa suatu kenaikan dividen yang lebih besar dari pada yang diperkirakan merupakan sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan peningkatan laba di masa mendatang, sedangkan penurunan dividen menandakan perkiraan laba yang terendah.

D. Dividend Payout Ratio

“*Dividend payout ratio* adalah jumlah per lembar saham dibagi jumlah pendapatan per lembar saham per tahun” (Rodoni, 2005:83). Dividend payout

ratio memberikan gambaran seberapa besar kontribusi perusahaan terhadap pembayaran dividen. Semakin besar rasio dividend maka semakin besar pula alokasi keuntungan perusahaan untuk untuk pemegang saham. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001:142) “Dividend payout ratio adalah presentase tertentu dari laba perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen kas kepada pemegang saham”.

Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan untuk keperluan operasional perusahaan dalam jumlah yang besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba ditahan dan mengurangi sumber pendanaan intern. Namun, dengan lebih memilih membagikan laba sebagai dividen tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan terus menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut.

James dan John (2007: 270) menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR). DPR merupakan perbandingan antara dividen tunai tahunan yang dibagi dengan laba tahunan atau dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham. Rasio tersebut menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada para

pemegang sahamnya. Semakin tinggi DPR akan menguntungkan pemegang saham tetapi akan memperlemah internal financial perusahaan karena memperkecil laba ditahan. Rasio pembayaran dividen adalah sebagai berikut (James dan John, 2007: 270):

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Sumber: James dan John (2007:270)

E. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan mengasumsikan bahwa semua individu bertindak untuk kepentingan mereka sendiri. Teori agensi menyebut agen sebagai manajemen yang mengelola perusahaan sedangkan principal adalah pemegang saham. Agen diasumsikan tidak hanya tertarik dengan kompensasi keuangan namun juga segala sesuatu yang terlibat dalam hubungan suatu agensi, seperti waktu luang yang banyak, kondisi kerja yang menarik, maupun jam kerja yang fleksibel.

Agency theory atau teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976:311) bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan konflik diantara keduanya. Hal ini disebabkan antara lain karena manajer lebih cenderung untuk berusaha mengutamakan kepentingan pribadi dari pada kepentingan pemegang saham.

Dalam menjalankan usaha biasanya pemilik menyerahkan kepada manajemen yang menyebabkan hubungan keagenan. Hubungan keagenan

merupakan salah satu sebab adanya suatu konflik. Menurut Pujiastuti (2008:185) menyatakan bahwa konflik keagenan bisa terjadi antara:

1. pemilik (*shareholder*) dan manajer, dimana manajer melakukan perbuatan *opportunistic* untuk mencapai tujuan pribadinya.
2. Manajer dengan *debtholder*, dimana manajer lebih menyukai dividen yang ditahan digunakan sebagai modal untuk ekspansi perusahaan tetapi *debtholder* lebih menyukai bahwa dividen yang ditahan digunakan sebagai dana untuk membayar hutang perusahaan. *debtholder* khawatir apabila laba yang digunakan untuk ekspansi perusahaan tidak sesuai yang diharapkan sehingga hutang perusahaan tidak dapat dibayarkan.

Konflik-konflik keagenan dapat dikurangi dengan suatu mekanisme pengawasan, pengontrolan, dan mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait. Dampak dari adanya mekanisme tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *Agency Cost*. *Agency Cost* adalah seluruh biaya-biaya yang digunakan untuk memonitoring manajer.

Menurut Jensen dan Meckling (1976:309-310) *agency cost* dapat berupa:

1. *The monitoring expenditure by the principal*, biaya yang dikeluarkan dengan tujuan untuk mengawasi aktivitas yang dilakukan oleh manajer sehingga dapat membatasi penyimpangan yang akan dilakukan oleh pihak manajemen.
2. *The Bonding Cost*, biaya yang dikeluarkan oleh *principal* untuk mengendalikan terhadap agen, sehingga kemungkinan timbulnya perilaku yang tidak dikehendaki semakin kecil.
3. *Residual Lost*, pengorbanan karena hilangnya atau berkurangnya kesempatan untuk memperoleh laba karena dibatasinya kewenangan atau adanya perbedaan keputusan antara *principal* dan agen.

F. Insider Ownership

1. Pengertian Insider Ownership

Insider ownership atau kepemilikan manajerial merupakan presentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen, dimana pihak manajemen yang dimaksud adalah direktur dan komisaris yang aktif ikut dalam

pengambilan keputusan. Wahidahwati (2002: 607) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur, manajemen, dan komisaris.

Manajer dalam menjalankan operasi perusahaan seringkali bertindak bukan untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham, justru tergoda untuk meningkatkan kesejahteraan sendiri. Kondisi tersebut akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajerial. Konflik yang disebabkan oleh pemisahan antara kepemilikan dan fungsi pengelolaan dalam teori keuangan disebut konflik keagenan atau *agency conflict*.

Situasi tersebut tentunya akan berbeda jika kondisi manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham. Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial rendah maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Adanya kepemilikan manajerial dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976).

Jensen dan Meckling (1976:312) menjelaskan bahwa jumlah kepemilikan saham manajemen akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Adanya kesamaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham maka akan menurunkan potensi konflik. Potensi konflik keagenan yang kecil dapat

berpengaruh terhadap rendahnya *agency cost* yang dikeluarkan oleh pemegang saham.

2. Pengukuran *Insider Ownership*

Insider Ownership diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentase. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri (Mahadwartha, 2003:3). Proksi kepemilikan manajerial adalah dengan menggunakan persentase kepemilikan manajer, komisaris, dan direktur terhadap total saham yang beredar (Chen dan Steiner dalam Nuring Sih, 2005: 108). Kepemilikan manajerial dihitung dengan rumus sebagai berikut (Arifanto, 2011):

$$\text{Insider Ownership} = \frac{\text{Saham Yang Dimiliki Oleh Manajerial}}{\text{Saham Yang Beredar}}$$

Sumber: Arifanto (2011)

G. *Institutional Ownership*

1. Pengertian *Institutional Ownership*

Institutional ownership adalah jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi dari luar perusahaan. Institusi yang dimaksud adalah semua pihak yang berbentuk lembaga baik swasta, pemerintah, dan asing yang mempunyai saham di perusahaan tersebut (Widarjo, 2010: 25). Kepemilikan saham oleh investor individual dan publik tidak termasuk dalam *institutional ownership*.

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Tingkat *institutional ownership* yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusi sehingga dapat menekan perilaku *opportunistic* manajer. Perilaku *opportunistic* adalah perilaku yang sering dilakukan oleh manajer untuk memanfaatkan segala kesempatan untuk mencapai tujuan pribadi. Adanya pengawasan terhadap manajer dapat menurunkan konflik keagenan yang terjadi. Ketika semakin rendah tingkat konflik keagenan maka biaya-biaya yang ditimbulkan konflik akan semakin rendah pula.

2. Pengukuran *Institutional Ownership*

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi dalam suatu perusahaan (Mardupi dalam Rizka dan Ratih, 2009:199). Kepemilikan institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut (Fitriyah dan Hidayat, 2011: 35):

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\text{Saham Yang Dimiliki Oleh Institusi}}{\text{Saham Yang Beredar}}$$

Sumber: Fitriyah dan Hidayat (2011:35)

H. *Collateralizable Assets*

1. *Pengertian Collateralizable Assets*

Collateralizable assets adalah aset perusahaan yang dapat dijaminkan oleh perusahaan kepada kreditor. Salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan keuangan jangka panjang adalah tersedianya agunan. Weston dan Brigham (2001:309) menyatakan bahwa pada umumnya utang jangka panjang yang berjaminan akan lebih murah daripada utang tanpa jaminan. Selain itu, keputusan pembiayaan setiap tahun akan dipengaruhi oleh jumlah aktiva yang baru diperoleh yang tersedia untuk jadi jaminan bagi obligasi baru.

Adanya pembayaran dividen yang tinggi akan mengakibatkan laba ditahan kemungkinan berkurang, sehingga perusahaan perlu untuk melakukan pembiayaan melalui utang kepada kreditor. Titman dan Wessels (1988) mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki lebih banyak aset yang bersifat collateral memiliki *agency problem* yang lebih kecil antara kreditor dengan pemegang saham karena aset demikian bisa berfungsi sebagai jaminan atas utang. Mengingat *collateralizable assets* berfungsi memperkecil *agency problem* maka diharapkan besarnya *collateralizable assets* yang dimiliki oleh perusahaan akan berhubungan positif dengan dividen.

2. *Pengukuran Collateralizable Assets*

Collateralizable assets adalah besarnya aktiva yang dapat dijaminkan oleh perusahaan kepada kreditor. Semakin tinggi

collateralizable assets maka akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor. *Collateralizable assets* dapat dihitung dengan rumus (Showalter, 1999):

$$\text{Collateralizable Assets} = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber: Showalter (1999)

I. *Debt to Total Assets*

1. *Pengertian Debt To Total Assets*

“*Debt to total assets ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan” (Kasmir, 2008:156). Sedangkan menurut Hanafi dan Halim (2012:79) *Debt to total assets* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva

Perusahaan yang sedang berkembang memerlukan modal yang berasal dari hutang maupun ekuitas. Dimana hutang ini mempunyai keuntungan dan kelemahannya. Dengan meningkatkan pendanaan dengan hutang, maka akan menurunkan skala konflik antara pemegang saham dengan manajemen (Sartono, 2001). Menurunnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen maka akan menurunkan *agency cost*.

2. Pengukuran Debt To Total Assets

Debt to total assets merupakan imbalan hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit disbanding hutangnya. *Debt to total assets* dapat diukur dengan menggunakan rumus (Kamir, 2008:156):

$$\text{Debt to Total Assets Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber: Kasmir (2008:156)

J. Hubungan antar Variabel

1. Pengaruh Insider Ownership Terhadap Dividend Payout Ratio

Kepemilikan manajerial (*insider ownership*) dalam suatu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Pihak-pihak tersebut adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan (Wahidahwati, 2002). Menurut teori keagenan yang disampaikan oleh Jensen dan Meckling (1976), salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* dalam sebuah perusahaan yaitu dengan adanya *insider ownership*. Semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial maka semakin besar informasi yang dimiliki oleh manajemen yang sekaligus menjadi pemilik perusahaan, sehingga mengakibatkan *agency cost* semakin kecil, karena pemilik sekaligus merangkap menjadi agent sehingga dapat menurunkan biaya pengawasan terhadap agen. Hal ini dikarenakan informasi-informasi yang dimiliki oleh *insider* mengenai rencana-rencana perusahaan lebih lengkap dari pada

pemegang saham yang lain. Pada sisi lain, pembayaran dividen dapat memperkuat posisi perusahaan untuk mencari tambahan dana dari pasar modal sehingga kinerja perusahaan dimonitor oleh tim pengawas pasar modal. Adanya pengawasan ini menyebabkan manajer berusaha mempertahankan kualitas kinerja sehingga akan menurunkan konflik keagenan.

Jensen dan Meckling (1976:312) mengatakan bahwa semakin besar *insider ownership*, maka manajemen akan lebih mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang ada untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Secara empiris Jensen (1986), mengatakan bahwa *insider ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini diperkuat oleh hasil penelitian Rozeff (1982) dalam Pujiastuti (2008) bahwa semakin tinggi *insider ownership* maka dividen yang dibayarkan akan semakin rendah. Variabel *insider ownership* mempunyai hubungan yang negatif dengan kebijakan dividen. Penetapan dividen yang rendah disebabkan karena manajer memiliki harapan investasi yang akan datang dibiayai oleh sumber internal yang berasal dari laba ditahan bukan dari dana eksternal yang berasal dari hutang.

2. Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Institutional ownership adalah jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi dari luar perusahaan. Institusi adalah semua pihak yang berbentuk lembaga baik swasta, pemerintah dan asing yang mempunyai saham di perusahaan tersebut. Adanya jumlah persentase saham yang dimiliki oleh

manajemen dan institusi yang tidakimbang, maka akan menimbulkan konflik keagenan. Semakin tingginya tingkat *institutional ownership* maka menimbulkan tingkat pengawasan yang tinggi terhadap manajer. *Institutional ownership* tidak mengharapkan manajer menggunakan dana-dana perusahaan untuk tindakan yang tidak perlu. Hal ini berakibat meningkatnya *agency cost*.

Menurut Jensen dan Meckling (1976:311) salah satu usaha untuk menekan *agency cost* adalah dengan kebijakan dividen. Salah satu caranya, dengan meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih atau dividen payout ratio, sehingga akan dapat mengurangi dana *discretioner* manajer. Dana *discretioner* adalah dana-dana yang bisa digunakan oleh manajer secara berlebih maka akan bisa menurunkan biaya keagenan perusahaan. Semakin tinggi tingkat *institutional ownership* akan berpengaruh positif dengan kebijakan dividen.

3. Pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Collateralizable assets adalah besarnya aktiva yang dijamin oleh kreditor untuk menjamin pinjamannya. Semakin besar *collateralizable assets*, semakin banyak dana yang digunakan untuk penjamin, sehingga akan menurunkan nilai dividen dan dapat merugikan para pemegang saham.

Menurut teori keagenan, masalah keagenan terjadi antara manajer dan pemegang saham. Semakin tingginya *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor, sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam

jumlah yang besar. Semakin rendah jumlah *collateralizable assets* yang dimiliki oleh perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor, sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar.

Wahyudi dan Baidori (2008) mengungkapkan bahwa semakin tinggi *collateralizable assets* semakin tinggi tingkat proteksi kreditor menerima pembayaran piutang mereka, hal ini mengurangi *agency cost* antara pemegang saham dengan kreditor. Maka dapat disimpulkan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

4. Pengaruh *Debt to Total Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Perusahaan yang sedang berkembang memerlukan modal yang berasal dari hutang maupun ekuitas. Modal yang berasal dari hutang maka akan mendapatkan dua keuntungan. Keuntungan pertama adalah bunga yang dibayarkan dapat dipotong untuk tujuan pajak, sehingga menurunkan biaya efektif dari hutang. Keuntungan kedua adalah pemegang hutang mendapatkan pengembalian yang tetap sehingga pemegang saham tidak perlu mengambil bagian laba ketika kondisi perusahaan mereka sehat. Hutang juga mempunyai beberapa kelemahan. Kelemahan pertama adalah ketika semakin tinggi rasio hutang semakin tinggi pula risiko perusahaan. Kelemahan kedua, ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak lagi mencukupi untuk menutup beban bunga, maka pemegang saham harus menutup kekurangan tersebut.

Hutang yang tinggi membuat perusahaan lebih menyukai menahan laba perusahaan daripada membagikan dividen untuk pemegang saham. Tujuan dari menahan laba adalah untuk membayar hutang terlebih dahulu daripada dibayarkan dalam bentuk dividen.

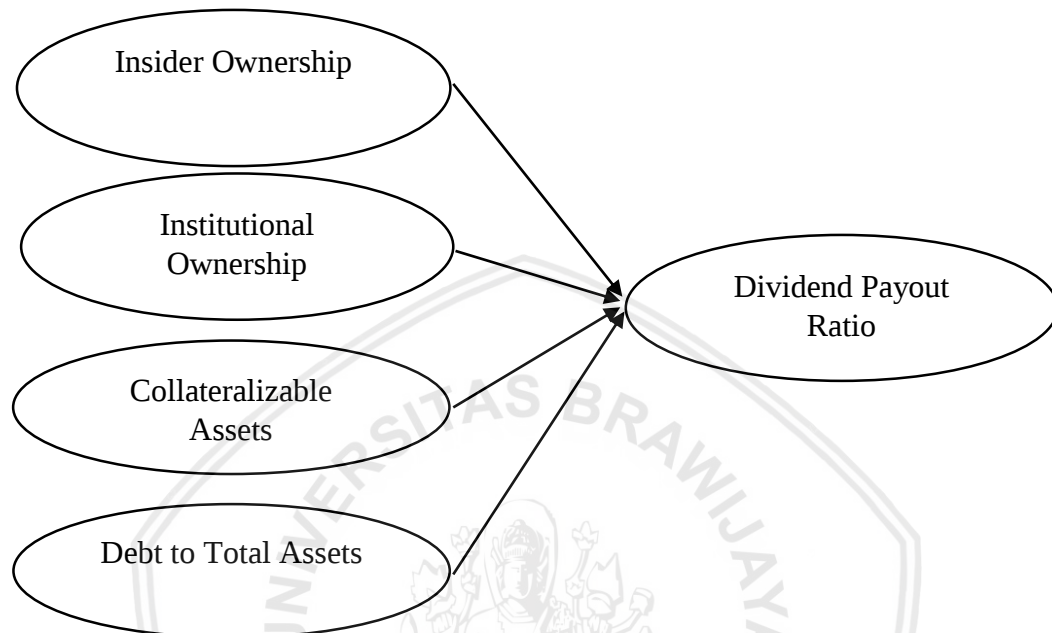
Jensen (1986:323) berpendapat bahwa dengan hutang, perusahaan mempunyai kewajiban melakukan pembayaran periodik atas bunga dan *principal*. Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *cash flow* untuk kegiatankegiatan yang kurang optimal. Eksistensi hutang dapat memaksa manajer untuk menikmati keuntungan yang lebih sedikit dan menjadikan manajer bekerja lebih efisien. Menurut Sartono (2001), dengan meningkatkan pendanaan dengan utang, tersebut akan menurunkan skala konflik antara pemegang saham dan manajemen. Menurunnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen maka akan menurunkan *agency cost*.

Hutang yang tinggi membuat perusahaan lebih menyukai untuk menahan laba perusahaan. Tujuan dari menahan laba tersebut untuk membayar hutang terlebih dahulu daripada dibayarkan dalam bentuk dividen. Maka semakin tinggi tingkat *debt to total assets* akan berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

K. Model Konsep Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian, tinjauan pustaka, dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan maka sebagai dasar

merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar 1:



Gambar 1. Model Konsep
Sumber: Data diolah, 2019

L. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian (Sinambela, 2014:55). Dikatakan sementara karena jawaban ini masih didasarkan pada teori yang relevan saja, belum dari fakta empiris yang didapat dari pengumpulan data. Adapun hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: *Insider Ownershi, Institutional Ownership, Collateralizable Assets, dan Debt to Total Assets* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*

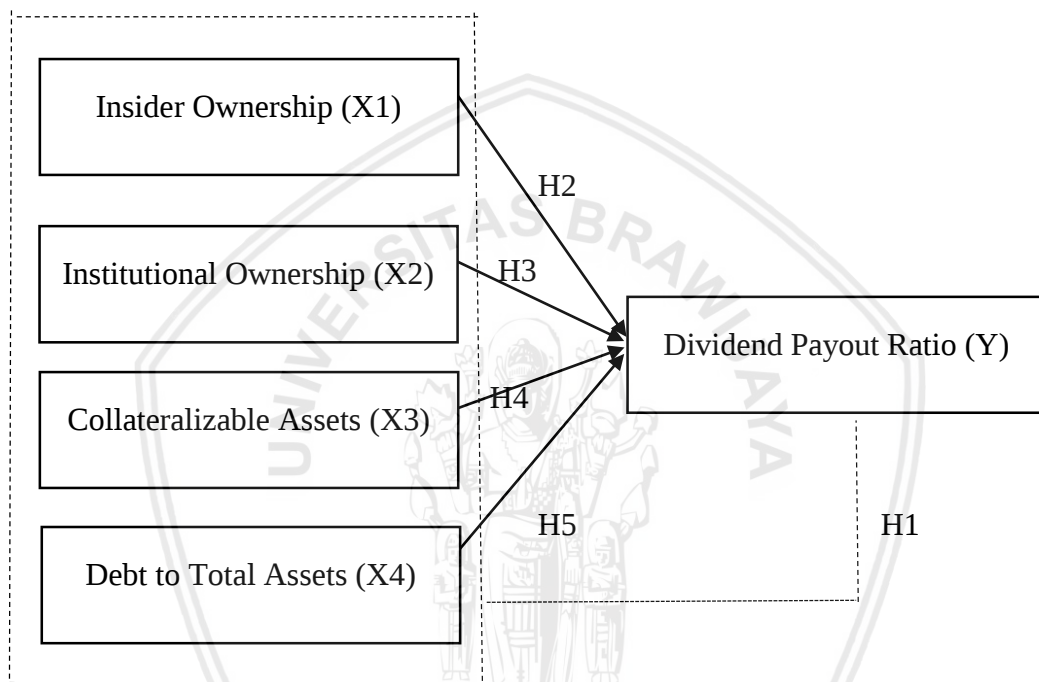
H2: *Insider ownership* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

H3: *Institutional ownership* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

H4: *Collateralizable assets* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

H5: *Debt to total assets* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Berikut disajikan model hipotesis yang dituangkan pada gambar 2:



Gambar 2. Model Hipotesis
Sumber: Data diolah, 2019

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini termasuk penelitian *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif, *explanatory research* yaitu metode penelitian yang bermaksud menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta pengaruh antara satu variabel dengan variabel yang lain. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antar dua variabel atau lebih. Jenis hubungan dalam penelitian ini adalah hubungan sebab akibat (kausal) karena bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat (Sugiyono, 2017:19). Variabel terikat atau variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio*, sedangkan variabel bebas atau variabel independen adalah *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*, dan *debt to total assets*. Variabel-variabel bebas tersebut diduga berpengaruh dengan *Dividend Payout Ratio*. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah diajukan.

B. Lokasi Penelitian

Penelitian ini akan dilaksanakan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017. Pengambilan data dilaksanakan di Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) dan dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Data laporan keuangan perusahaan sampel oleh Bursa Efek Indonesia melalui situs *website* www.idx.co.id.

C. Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Variabel Dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel-variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio laba yang dibayarkan oleh perusahaan sebagai dividen kepada investor pada periode tertentu. *Dividen Payout Ratio* didefinisikan perusahaan sebagai *Dividend Per Share* (DPS) terhadap *Earning Per Share* (EPS). Menurut Jmes dan John (2007:270), *Dividend Payout Ratio* dapat dicari dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Sumber: James dan John (2007:270)

2. Variabel Independen

Variabel bebas independen adalah tipe variabel yang menjelaskan atau memengaruhi variabel lain. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*, dan *debt to total assets*

a. Insider Ownership

Insider ownership merupakan presentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen, dimana pihak manajemen yang dimaksud adalah direktur dan komisaris yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan.

Variabel *insider ownership* ini diberi simbol INSD. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Arifanto (2011) variabel ini dapat diukur dari jumlah presentase saham yang dimiliki atau manajemen.

$$\text{Insider Ownership} = \frac{\text{Saham Yang Dimiliki Oleh Manajerial}}{\text{Saham Yang Beredar}}$$

Sumber: Arifanto (2011)

b. *Institutional Ownership*

Institutional ownership adalah jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi dari luar perusahaan. Pihak institusi adalah semua pihak yang berbentuk lembaga, baik swasta, pemerintah, dan asing yang mempunyai saham di perusahaan tersebut. Variabel ini diberi simbol INSH. Institutional ownership dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\text{Saham Yang Dimiliki Oleh Institusi}}{\text{Saham Yang Beredar}}$$

Sumber: Fitriyah dan Hidayat (2011:35)

c. *Collateralizable Assets*

Collateralizable Assets adalah besarnya aktiva yang dijamin kreditur untuk menjamin pinjamannya. Variabel ini diberi simbol dengan *collateralizable assets*. Menurut penelitian terdahulu, *collateralizable assets* diukur dari rasio aset tetap netto (*net fixed assets*) terhadap aset total. Rasio ini dianggap sebagai proksi aset-aset koleteral untuk *agency cost*. Collateralizable assets dapat dihitung dengan rumus (Showalter, 1999):

$$\text{Collateralizable Assets} = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber: Showalter (1999)

d. *Debt to Total Assets*

Debt to total assets merupakan imbalan hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit disbanding hutangnya. Variabel ini diberi simbol DTA. Menurut penelitian Pujiastuti (2008) *Debt to total assets* dapat diukur dari rasio hutang jangka panjang dengan total aset. Rasio ini dianggap sebagai proksi beban usaha atas hutang jangka panjangnya dari seluruh aset yang dimiliki. *Debt to total assets* dapat diukur dengan menggunakan rumus (Kamir, 2008:156):

$$\text{Debt to Total Assets Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber: Kasmir (2008:156)

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

“Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya” (Sugiyono 2017:117).

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang termasuk dalam sektor Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017 sebanyak 173 perusahaan. Tidak semua perusahaan ini akan menjadi obyek penelitian sehingga perlu dilakukan pengambilan sampel.

2. Sampel

“Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi” (Sugiyono, 2017:118). Teknik sampling yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan berbagai pertimbangan dan kriteria tertentu sesuai tujuan penelitian. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan termasuk dalam sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2017.
- 2) Merupakan perusahaan yang membagikan dividen selama periode tahun 2015-2017.
- 3) Merupakan perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh manajemen (*insider ownership*) dan dimiliki oleh *institutional ownership*.

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria 1	Kriteria 2	Kriteria 3	Sampel
1	AALI	PT. Astra Agro Lestari Tbk	√	√	-	-
2	ABBA	PT. Mahaka Media Tbk	√	-	-	-
3	ACES	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk	√	-	√	-
4	ACST	PT. Acset Indonusa Tbk	√	-	-	-

... Lanjutab tabel 3

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria 1	Kriteria 2	Kriteria 3	Sampel
5	ADES	PT. Akasha Wira International Tbk	√	-	-	-
6	ADHI	PT. Adhikarya Persero Tbk	√	-	√	-
7	ADMG	PT. Polychem Indonesia Tbk	√	-	-	-
8	ADRO	PT. Adaro Energi Tbk	√	√	-	-
9	AGII	PT. Aneka Gas Industri Tbk	√	-	-	-
10	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	√	-	-	-
11	AKPI	PT. Aghra Karya Prima Industry Tbk	√	-	-	-
12	AKRA	PT. AKR Corporindo Tbk	√	√	√	√
13	AKSI	PT. Majapahi Inti Corpora Tbk	√	-	-	-
14	ALKA	PT. Alakasa Industrindo Tbk	√	-	-	-
15	ALMI	PT. Alumindo Light Metal Tbk	√	-	-	-
16	ALTO	PT. Tri Banyan Tirta Tbk	√	-	-	-
17	ANJT	PT. Austindo Nusajaya Tbk	√	√	√	√
18	APEX	PT. Apexindo Pratama Duta Tbk	√	-	-	-
19	APII	PT. Arita Prima Indonesia Tbk	√	-	√	-
20	APLI	PT. Asiaplast Industries Tbk	√	-	-	-

... Lanjutan tabel 3

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria 1	Kriteria 2	Kriteria 3	Sampel
21	ASSA	Pt. Adi Sarana Armada Tbk	√	√	√	√
22	ATIC	PT. Anabatic Technologies Tbk	√	√	√	√
23	AMFG	PT. Asahimas Flat Glass Tbk	√	√	-	-
24	AMIN	PT. Atmindo Tbk	√	-	-	-
25	ARNA	PT. Arwana Citra Mulia Tbk	√	√	-	-
26	ASGR	PT. Astra Grafia Tbk	√	√	-	-
27	ASII	PT. Astra Internasional Tbk	√	√	-	-
28	AUTO	PT. Astra Ortoparts Tbk	√	√	-	-
29	BATA	Sepatu Bata Tbk	√	√	-	-
30	BELL	PT. Trisula Textile Industries Tbk	√	-	√	-
31	BEST	PT. Bekasi Fajar Industrial Estate	√	√	-	-
32	BIKA	PT. Binakarya Jaya Abadi Tbk	√	-	-	-
33	BIRD	Blue Bird Tbk	√	√	-	-
34	BISI	PT. Bisi Internasional Tbk	√	√	-	-
35	BOGA	PT. Bintang Oto Global Tbk	√	-	-	-
36	BOLT	PT. Garuda Metalindo	√	-	-	-
37	BRNA	PT. Berlina Tbk	√	-	-	-
38	BRAM	PT. Kordsa Tbk	√	-	-	-

... Lanjutan tabel 3

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria 1	Kriteria 2	Kriteria 3	Sampel
39	BTEK	PT. Bumi Teknokultura Unggul Tbk	√	-	-	-
40	BTEL	PT. Bakrie Telecom Tbk	√	-	-	-
41	BTON	PT. Beton Jaya Manunggal Tbk	√	-	√	-
42	BUKK	PT. Bukaka Teknik Utama Tbk	√	-	-	-
43	BYAN	PT. Bayan Resources Tbk	√	-	√	-
44	CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk	√	-	√	-
45	CARS	PT. Industri Bintraco Dharma Tbk	√	-	-	-
46	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	√	-	-	-
47	CENT	PT. Centratama Telekomunikasi Indonesia Tbk	√	√	-	-
48	CINT	PT. Cithouse Internasional Tbk	√	√	-	-
49	CKRA	PT. Cakra Mineral Tbk	√	-	-	-
50	CLEO	PT. Sariguna Primatirta Tbk	√	-	√	-
51	CMPP	PT. AirAsia Indonesia Tbk	√	-	√	-
52	CPIN	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk	√	√	-	-
53	CPRO	PT. Central Proteina Tbk	√	-	-	-
54	CSAP	PT. Catur Sentosa Adiprana Tbk	√	√	-	-

...Lanjutan tabel 3

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria 1	Kriteria 2	Kriteria 3	Sampel
55	CTRA	PT. Ciputra Development Tbk	√	√	-	-
56	DART	PT. Dita Anggada Realty Tbk	√	-	√	-
57	DAYA	PT. Duta Intidaya Tbk	√	-	-	-
58	DEWA	PT. Darma Henwa Tbk	√	-	-	-
59	DGIK	PT. Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk	√	-	-	-
60	DILD	PT. Intiland Development Tbk	√	-	√	-
61	DMAS	PT. Puradelta Lestari Tbk	√	-	-	-
62	DOID	PT. Delta Dunia Makmur Tbk	√	-	-	-
63	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	√	√	√	√
64	DPUM	PT. Dua Putra Utama Makmur Tbk	√	-	-	-
65	DSNG	PT. Dharma Satya Nusantara Tbk	√	-	-	-
66	DUTI	PT. Duta Pertiwi Tbk	√	-	-	-
67	DWGL	PT. Dwiguna Laksana Tbk	√	-	-	-
68	EKAD	PT. Ekadharma International Tbk	√	√	-	-
69	ELSA	PT. Elnusa Tbk	√	-	√	-
70	ELTY	PT. Bakrieland Development Tbk	√	-	-	-

...Lanjutan tabel 3

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria 1	Kriteria 2	Kriteria 3	Sampel
71	EMDE	PT. Megapolitan Developments Tbk	√	-	√	-
72	EMTK	PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk	√	√	-	-
73	ENRG	PT. Energi Mega Persada Tbk	√	-	-	-
74	ESTI	PT. Evershine Textile Industry Tbk	√	-	√	-
75	EXCL	PT. XL Axiata Tbk	√	-	-	-
76	FAST	PT. Fast Food Indonesia Tbk	√	-	-	-
77	FISH	PT. FKS Multi Agro	√	√	-	-
78	FMII	PT. Fortune Mate Indonesia Tbk	√	-	√	-
79	FASW	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk	√	-	√	-
80	FORU	PT Fortune Indonesia Tbk	√	-	-	-
81	FREN	PT. Smartfren Telecom Tbk	√	-	-	-
82	GAMA	PT. Gading Development Tbk	√	-	√	-
83	GEMA	PT. Gema Grahasarana Tbk	√	√	-	-
84	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	√	√	√	√
85	GIAA	PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk	√	-	√	-
86	GLOB	PT. Global Teleshop Tbk	√	-	-	-

...Lanjutan tabel 3

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria 1	Kriteria 2	Kriteria 3	Sampel
87	GOLD	PT. Visi Telekomunikasi Infrastruktur Indonesia Tbk	√	-	-	-
88	GOLL	PT. Perdana Gapura Prima Tbk	√	-	-	-
89	HADE	PT. Himalaya Energi Prakasa Tbk	√	-	-	-
90	HEXA	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk	√	-	√	-
91	HMSP	PT. HM Sampoerna Tbk	√	√	-	-
92	HRTA	PT. Hartadinata Abadi Tbk	√	-	-	-
93	HRUM	PT. Harum Ebergery Tbk	√	-	√	-
94	IATA	PT Indonesia Transport & Infrastructure Tbk	√	-	-	-
95	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	√	√	-	-
96	INDF	PT. Indofood Makmur Jaya Tbk	√	√	√	√
97	IDPR	PT. Indopora Tbk	√	-	-	-
98	IMAS	PT. Indomobile Sukses International Tbk	√	√	-	-
99	INAI	PT. Indal Aluminium Industry Tbk	√	√	-	-
100	IMPC	PT. Impact Pratama Industri Tbk	√	√	√	√

... Lanjutan tabel 3

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria 1	Kriteria 2	Kriteria 3	Sampel
101	JGLE	PT. Jungleland Asia Tbk	√	-	-	-
102	JKON	PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	√	√	√	√
103	JRPT	PT. Jaya Real Property Tbk	√	√	-	-
104	JSPT	PT. Jakarta Setia Budi Tbk	√	√	-	-
105	JTPE	PT. Jasuindo Tiga Prakasa Tbk	√	-	-	-
106	JIHD	PT. Jakarta Internasional Hotels	√	-	√	-
107	KBLM	PT. Kabelindo Murni Tbk	√	√	√	√
108	KBLI	PT. KMI Wire and Cable Tbk	√	√	-	-
109	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	√	√	-	-
110	KOPI	PT. Mitra Energi Persada	√	-	-	-
111	MBAP	PT. Mitrabara Adiperdana Tbk	√	√	-	-
112	MDIA	PT. Intermedia Capital Tbk	√	√	-	-
113	MIDI	PT. Midi Utama Indonesia	√	√	-	-
114	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	√	√	-	-
115	MLPT	PT. Multipolar Technology Tbk	√	√	-	-
116	MPMX	PT. Mitra Pinasthika Mustika Tbk	√	√	-	-
117	MTLA	PT. Metropolitan Land Tbk	√	√	√	√

...Lanjutan tabel 3

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria 1	Kriteria 2	Kriteria 3	Sampel
118	MKNT	Mitra Nusantara Komunikasi	√	-	-	-
119	MDKA	PT. Merdeka Copper Gold Tbk	√	√	-	-
120	MIKA	PT. Mitra Keluarga Tbk	√	√	-	-
121	MARI	PT. Mahaka Radio Integra Tbk	√	-	-	-
122	MTRA	PT. Mitra Pemuda Tbk	√	-	-	-
123	LEAD	PT. Logindo Samudramakmur Tbk	√	-	√	-
124	LION	PT. Lion Metal Works Tbk	√	-	-	-
125	LPLI	PT. Star Pacific Tbk	√	-	-	-
126	LPPF	PT. Matahari Departement Store Tbk	√	-	√	-
127	LTLS	PT. Lutan Luas Tbk	√	-	-	-
128	LRNA	PT. Lorena Transport Tbk	√	-	-	-
129	NRCA	PT. Nusa Raya Cipta Tbk	√	√	√	√
130	OASA	PT. Protech Mitra Perkasa Tbk	√	-	-	-
131	MORE	PT. Indonesia Prima Property Tbk	√	-	-	-
132	POWR	PT. Cikarang Lastrindo Energy Tbk	√	-	-	-
133	PEGE	PT. Panca Global Kapital Tbk	√	√	-	-

...Lanjutan tabel 3

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria 1	Kriteria 2	Kriteria 3	Sampel
134	PJAA	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk	√	√	-	-
135	PPRO	PT. PP Property Tbk	√	√	-	-
136	PWON	PT. Pakuwon Jati Tbk	√	√	-	-
137	RUIS	PT. Radiant Utama Interisco Tbk	√	√	√	√
138	RALS	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk	√	√	-	-
139	RANC	PT. Supra Boga Lestari Tbk	√	√	-	-
140	RIMO	PT. Rimo Internasional Lestari Tbk	√	√	-	-
141	SGRO	PT. Sampoerna Agro Tbk	√	√	-	-
142	SIDO	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	√	√	-	-
143	SMBR	PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk	√	√	-	-
144	SOCI	PT. Soechi Lines Tbk	√	√	-	-
145	SRIL	PT. Sri Rejeki Isman Tbk	√	√	-	-
146	SRTG	PT. Saratoga Investama Tbk	√	√	-	-
147	SMDR	PT. Samudera Indonesia Tbk	√	√	√	√
148	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk	√	√	√	√
149	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk	√	√	√	√

...Lanjutan tabel 3

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria 1	Kriteria 2	Kriteria 3	Sampel
150	SSIA	PT. Surya Semesta Internusa Tbk	√	√	√	√
151	SSMS	PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk	√	√	√	√
152	SHIP	PT. Sillo Maritime Perdana Tbk	√	-	-	-
153	TALF	PT. Tunas Alfin Tbk	√	√	-	-
154	TELE	PT. Tiphone Mobile Indonesia Tbk	√	√	-	-
155	TKIM	PT Tjiwi Kimia Tbk	√	√	-	-
156	TOTO	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	√	√	-	-
157	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	√	√	-	-
158	TURI	PT. Tunas Ridean Tbk	√	√	-	-
159	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	√	√	√	√
160	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk	√	√	√	√
161	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk	√	√	-	-
162	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Tbk	√	-	√	-
163	UNTR	PT. United Tractors Tbk	√	√	√	√
164	VIVA	PT. Visi Media Asia Tbk	√	-	√	-
165	VOKS	PT. Voksel Elektrik Tbk	√	-	-	-
166	WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	√	-	√	-

...Lanjutan tabel 3

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria 1	Kriteria 2	Kriteria 3	Sampel
167	WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk	√	√	-	-
168	WSKT	PT. Waskita Karya (Persero) Tbk	√	√	-	-
169	WTON	PT. Wijaya Karya Beton Tbk	√	√	-	-
170	WOOD	PT. Integra Indocabinet Tbk	√	-	√	-
171	YPAS	PT. Yanaprima Hastapersada Tbk	√	-	-	-
172	ZBRA	PT. Zebra Nusantara Tbk	√	-	√	-
173	ZINC	PT. Kapuas Prima Coal Tbk	√	-	√	-

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, maka terdapat 20 perusahaan non keuangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015 sampai dengan tahun 2017 yang dijadikan sampel. Berikut adalah daftar perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini:

Tabel 3. Data sampel perusahaan non keuangan

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AKRA	PT. Akra Corporindo Tbk
2	ANJT	PT. Austindo Nusantara Tbk
3	ASSA	PT. Adi Sarana Armada Tbk
4	ATIC	PT. Anabatic Technologies Tbk
5	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk
6	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk

...Lanjutan tabel 4

No	Kode	Nama Perusahaan
7	IMPC	PT. Impact Pratama Industri Tbk
8	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
9	JKON	PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk
10	KBLM	PT. Kabelindo Murni Tbk
11	MTLA	PT. Metropolitan Land Tbk
12	NRCA	PT. Nusa Raya Cipta Tbk
13	RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco Tbk
14	SMDR	PT. Samudera Indonesia Tbk
15	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk
16	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk
17	SSIA	PT. Surya Semesta Internusa Tbk
18	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk
19	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
20	UNTR	PT. United Tractors Tbk

Sumber: Data diolah, 2019

E. Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi yaitu dengan cara mencatat atau mendokumentasikan data laporan keuangan perusahaan sampel oleh Bursa Efek Indonesia melalui situs *website* www.idx.co.id.

F. Teknik Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan peneliti untuk memberikan informasi mengenai karakteristik-karakteristik variabel penelitian utama serta

demografi jika ada (Indrianto dan Supomo, 2009: 170). Sedangkan menurut Imam Ghozali (2011: 19), statistik deskriptif dapat memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness (kemiringan distribusi). Dalam penelitian ini, analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui tingkat Kebijakan Dividen, *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, *Collateralizable Assets*, dan *Debt To Total Assets*. Pengukuran yang digunakan adalah nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik perlu dilakukan sebelum peneliti melakukan uji regresi, Pengujian ini dilakukan untuk memperoleh keyakinan bahwa penggunaan model regresi menghasilkan estimator linear yang tidak bias (Gujarati dalam Widarjono, 2010: 44). Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2011: 160) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual terdistribusi normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, salah satu cara termudah untuk melihat normalitas adalah melihat histogram yang membandingkan antara observasi data dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Selain itu alat uji yang digunakan adalah metode *Kolmogrov-Sminov*. Uji *Kolmogrov-Sminov* adalah

metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data. Jika nilai *Kolmogrov-Sminov* tidak signifikan (variabel memiliki tingkat signifikan data 0,05) maka semua data terdistribusi dengan normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang cukup kuat antara variabel bebas (Ghozali, 2011:105). Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel bebas (independen) dalam model regresi. Model regresi yang baik terjadi jika tidak terdapat korelasi diantara variabel bebas (independen). Cara yang dapat digunakan untuk mengetahui ada tidaknya gejala multikolinearitas yaitu dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dari hasil analisis regresi. Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya gejala multikolinieritas yaitu:

- 1) Nilai *tolerance* $<0,1$ dan nilai VIF >10 berarti terjadi gejala multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.
- 2) Nilai *tolerance* $>0,1$ dan nilai VIF <10 berarti tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorekasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi ada pengganggu periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (Ghozali, 2011:110). Jika terdapat korelasi, maka terjadi

problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi berurutan sepanjang waktu berkaitan satu dengan yang lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidakl bebas dari suatu observasi ke observasi lainnya.

Identifikasi secara statistik ada atau tidaknya gejala autokerelasi dapat dilakukan dengan menghitung nilai Durbin-Watson (DW). Uji Durbin-Watson dapat dilakukan dengan langkah-langkah berikut:

1. Merumuskan Hipotesis
 H_0 : tidak ada autokorelasi ($\rho \neq 0$)
 H_a : ada autokorelasi (ρ_0)
2. Menentukan nilai d hitung atau nilai Durbin-Watson test untuk tiap-tiap sampel perusahaan.
3. Dari jumlah observasi (n) dan jumlah variabel independen (dL) dari table.
4. Mengambil keputusan dengan ketentuan sebagai berikut:

Tabel 4. Pengambilan keputusan uji autokorelasi

Hipotesis 0	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi sama sekali, negatif atau positif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

Sumber: Ghozali (2011:111)

d. Uji Heterokedastisitas

Imam Ghozali (2011:142-143) menyatakan bahwa uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji grafik plot dan uji statistik. Uji statistik Glejser dipilih karena lebih dapat menjamin keakuratan hasil dibandingkan dengan uji grafik plot yang dapat menimbulkan bias. Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan variabel bebas terhadap nilai absolute residual-nya terhadap variabel dependen. Kriteria yang digunakan untuk menyatakan apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak jika nilai signifikasinya diatas 5% atau 0,05.

3. Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yang jumlahnya lebih dari satu terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2012: 275). Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y_i = \alpha + (b_1X_1) + (b_2X_2) + (b_3X_3) + (b_4X_4) + e$$

Y_i = Variabel Dependen (Dividend Payout Ratio)

α = Konstanta

X_1 = Insider Ownership

X_2 = Institutional Ownership

X_3 = Collateralizable Ownership

X_4 = Debt to Total Assets

e = Error terms

b_1 - b_4 = Koefisien Regresi

4. Pengujian Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Pada dasarnya, uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011: 98). Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan Uji Parsial atau Uji t pada derajat keyakinan sebesar 0,05. Hal ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pengujiannya adalah menentukan kesimpulan dengan taraf signifikan (α) sebesar 0,05, yaitu:

- a) Apabila tingkat signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak, sebaliknya H_a diterima.
- b) Apabila tingkat signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima, sebaliknya H_a ditolak.

b. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Menurut Ghazali (2011: 98), uji statistik F menunjukkan apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Uji F hitung dimaksudkan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel independen yaitu X_1 , X_2 , X_3 , X_4 secara simultan terhadap variabel dependen (Y). Pengujiannya adalah menentukan kesimpulan dengan taraf signifikan sebesar 0,05, yaitu:

- a) Jika probabilitas tingkat kesalahan dari F Hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi tertentu, maka H_0 ditolak, sebaliknya H_a diterima. Artinya bahwa variabel bebas secara simultan mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat.
- b) Jika probabilitas tingkat kesalahan dari F Hitung lebih besar dari tingkat signifikansi tertentu, maka H_0 diterima, sebaliknya H_a ditolak. Artinya bahwa variabel bebas secara simultan tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat.

5. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Setelah diperoleh nilai koefisien korelasi, langkah selanjutnya adalah mencari nilai koefisien determinasi (R^2) yang merupakan kuadrat dari koefisien korelasi (R). Imam Ghazali (2011:97) menyatakan bahwa koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Semakin kecil nilai R^2 berarti bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan

variabel dependen terbatas sedangkan koefisien determinasi yang mendekati satu berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen mendekati sempurna.



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX) merupakan suatu lembaga yang bertugas untuk mengelola dan menyediakan infrastruktur bagi terselenggarakannya transaksi pasar modal di Indonesia. Pasar modal merupakan suatu wadah atau tempat yang menyediakan layanan jual beli instrumen keuangan jangka panjang baik berupa saham, obligasi, reksadana, instrumen derivatif, maupun instrumen keuangan lainnya. Menurut UU No. 8 Tahun 1995 pasar modal merupakan “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Tujuan dibentuknya pasar modal adalah sebagai sarana untuk mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana. Pasar modal berperan sebagai sarana bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan modal dari para investor, serta sarana bagi masyarakat umum untuk menanamkan modalnya dengan cara berinvestasi pada suatu perusahaan dalam bentuk instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. Secara historis, pasar modal didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda pada tanggal 14 Desember 1912 di Batavia (Jakarta) dengan nama *Vereniging voor de Effectenhandel*, cabang dari *Amsterdamse Effectenbeurs* Bursa Efek Amsterdam di Belanda.

Tujuan dibentuknya pasar modal di Indonesia oleh belanda adalah untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Perkembangan dan pertumbuhan pasar modal di indonesia tidak berjalan sesuai harapan, bahkan beberapa periode kegiatan pasar modal sempat mengalami kevakuman, hal tersebut dikarenakan beberapa faktor seperti perang dunia I dan II, pemindahan kekuasaan dari pemerintah Belanda ke Republik Indonesia dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Bursa Efek di Batavia ditutup selama perang dunia I pada tahun 1914-1918. Tahun 1925-1942 Bursa Efek Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya. Awal tahun 1939 Bursa Efek di Semarang dan Surabaya kembali ditutup karena isu politik (perang dunia II), disusul dengan penutupan Bursa Efek Jakarta pada tahun 1942-1952 dikarenakan Perang Dunia II, dan puncaknya pada tahun 1956 dikarenakan program nasionalisasi perusahaan Belanda, Bursa Efek semakin tidak aktif dan vakum pada tahun 1956-1977. Babak baru pasar modal di Indonesia diiringi dengan pendirian Badan Pelaksana dan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) tahun 1976 melalui PP No. 25/1976 dan Kepres No. 52/1976. Tujuan dibentuknya Bapepam adalah untuk menjalankan fungsi sebagai pelaksana sekaligus pengawas pasar modal.

Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto pada tanggal 10 Agustus 1977 yang ditandai dengan *go public* PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama. Tahun 1992 fungsi pelaksana bursa diserahkan kepada swasta, ditandai dengan pendirian Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tanggal 13 Juli 1992,

melengkapi Bursa Efek Surabaya (BES) yang lebih dahulu didirikan pada 16 Juni 1989. Tahun 2007 Bursa Efek Surabaya (BES) digabung dengan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan lahirlah Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mulai beroperasi pada tanggal 01 Desember 2007. Kantor pusat Bursa Efek Indonesia terletak di Gedung Bursa Efek Indonesia, Kawasan Niaga Sudirman, Jl. Jendral Sudirman 52-53, Senayan, Kebayoran Baru, Jakarta 12190.

B. Gambaran Umum Perusahaan Sampel Penelitian

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 yang masuk sebagai sampel penelitian terdiri dari 20 perusahaan, adapun gambaran umum 20 perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

1. PT. Akra Corporindo

PT. AKR Corporindo didirikan di Surabaya, 28 November 1977 dengan nama PT Aneka Kimia Raya yang bergerak di bidang perdagangan bahan kimia dasar. Seiring dengan perkembangan usahanya, Perseroan memindahkan kantor pusatnya ke Jakarta tahun 1985. Pada tahun 1994, Perseroan melaksanakan initial public offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham AKRA. Tahun 2004, sejalan dengan perkembangan lini usahanya yang tidak lagi hanya fokus pada perdagangan bahan kimia dasar, Perseroan mengubah namanya menjadi PT AKR Corporindo Tbk. Dan pada tahun 2005, Perseroan menjadi perusahaan swasta nasional pertama yang beroperasi di bisnis BBM nonsubsidi seiring deregulasi Pemerintah terhadap sektor Migas. Pengalaman dan juga

infrastruktur yang dimiliki Perseroan dalam mendistribusikan BBM non subsidi pada akhirnya mengantarkan Perseroan untuk memperoleh kepercayaan dari Badan Pengatur Hilir Minyak dan Gas (BPH Migas) untuk mendistribusikan BBM bersubsidi sejak tahun 2010. Perseroan merupakan perusahaan swasta nasional pertama yang memperoleh kepercayaan tersebut.

Saat ini Perseroan dikenal sebagai perusahaan penyedia jasa logistik, supply chain dan infrastruktur terkemuka di Indonesia. Perseroan menjalankan usaha tidak hanya di Indonesia, melainkan juga di Tiongkok. Dengan jaringan logistik yang luas, Perseroan bertransformasi menjadi salah satu distributor swasta terbesar untuk Bahan Bakar Minyak (BBM) dan kimia dasar di Indonesia. Untuk sektor BBM bersubsidi, tahun 2015, Perseroan kembali mendapat kepercayaan dan mendapat tugas dari BPH Migas untuk mendistribusikan BBM bersubsidi untuk kendaraan bermotor dan nelayan.

Perseroan kini tengah mengembangkan kawasan industri dan pelabuhan terintegrasi bernama Java Integrated Industrial and Ports Estate (JIPE) yang berlokasi di Gresik, Jawa Timur. Proyek ini dikembangkan melalui entitas anak Perseroan, PT Usaha Era Pratama Nusantara, yang bekerja sama dengan PT Berlian Jasa Terminal Indonesia, entitas anak dari PT Pelabuhan Indonesia III (Pelindo III). JIPE memiliki konsep kawasan industri yang terintegrasi dengan pelabuhan laut dalam dan akan menghasilkan nilai tambah yang signifikan bagi Perseroan.

2. PT. Austindo Nusantara Jaya Tbk

PT. Austindo Nusantara Jaya Tbk merupakan perusahaan induk yang bergerak di bidang perkebunan kelapa sawit. Didirikan pada tahun 1993, ANJ merupakan perusahaan induk yang bergerak di bidang perkebunan kelapa sawit, dengan mengutamakan inovasi dan efisiensi operasi manajemen perkebunan dan pemrosesan kelapa sawit. Kegiatan usaha utama Perusahaan meliputi bidang penanaman dan pemanenan terpadu tandan buah segar (TBS) dari perkebunan kelapa sawit, mengolah TBS menjadi minyak mentah kelapa sawit (*Crude Palm Oil / CPO*) dan inti sawit (*Palm Kernel / PK*), serta menjual CPO dan PK. Perusahaan melakukan produksi dan penjualan minyak kelapa sawit dan inti sawit secara langsung dan juga melalui anak-anak perusahaan.

PT. Austindo Nusantara Jaya Tbk tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 dengan menawarkan 10% saham pada saat Penawaran Saham Perdana. Pengalaman, keahlian, dan keberhasilan operasional Perusahaan telah membuahkan ekspansi bisnis, sehingga tak hanya kelapa sawit, saat ini PT. Austindo Nusantara Jaya Tbk juga mengembangkan pemanenan sagu dan proses pengolahannya menjadi tepung sagu, budidaya edamame bekerjasama dengan petani binaan, serta bisnis energi terbarukan. PT. Austindo Nusantara Jaya Tbk berkomitmen untuk terus meningkatkan inovasi dan efisiensi di seluruh lini bisnisnya. Upaya untuk meningkatkan produktivitas juga diseimbangkan dengan komitmen Perusahaan terhadap pelestarian lingkungan dan peningkatan kesejahteraan masyarakat.

3. PT. Adi Sarana Armada Tbk

Adi Sarana Armada Tbk (ASSA) didirikan tanggal 17 Desember 1999 dengan nama PT Quantum Megahtama Motor dan memulai kegiatan komersial pada tahun 2003. Kantor pusat ASSA beralamat di Gedung Graha Kirana, Lt.6, Jl. Yos Sudarso No.88, Sunter, Jakarta Utara, Indonesia. Saat ini, ASSA memiliki 20 kantor cabang dan 11 kantor perwakilan di berbagai wilayah Indonesia. Adi Sarana Armada Tbk merupakan bagian dari Grup Triputra yang mulai beroperasi pada tahun 2003 dengan merek Adira Rent dan kemudian berubah menjadi ASSA Rent pada tahun 2010. Grup Triputra merupakan kelompok usaha yang dikelola dan dimiliki oleh Theodore Permadi Rachmat, dahulu Direktur Utama Astra International Tbk (ASII) (1984-2002). Grup Triputra bergerak di berbagai sektor usaha antara lain agribisnis, manufaktur, pertambangan dan jasa perdagangan.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Adi Sarana Armada Tbk, antara lain: PT Adi Dinamika Investindo (pengendali utama) (24,94%), PT Daya Adicipta Mustika (pengendali) (19,17%), Ir. Theodore Permadi Rachmat (pengendali) (6,73%) dan Prodjo Sunarjanto SP (direksi) (9,71%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan ASSA adalah menjalankan jasa penyewaan kendaraan bermotor/alat transportasi darat, jual beli kendaraan bekas, jasa pengurusan transportasi/logistik (PT Adi Sarana Logistik), balai lelang (PT Adi Sarana Lelang), dan jasa penyediaan juru mudi (PT Duta Mitra Solusindo).

Pada tanggal 2 November 2012, ASSA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham ASSA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 1.360.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp390,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 12 November 2012.

4. PT. Anabatic Technologies Tbk

Anabatic Technologies Tbk (ATIC) didirikan tanggal 1 November 2001 dengan nama PT Anabatic Teknologi dan mulai beroperasi komersial pada tahun 2002. Kantor pusat ATIC berlokasi di Graha BIP Lantai 7 Jl. Jend. Gatot Subroto Kav. 23 Jakarta, Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Anabatic Technologies Tbk, yaitu: PT Artha Investama Jaya (39,45%), TIS Inc (20,00%), Handoko Anindya Tanuadji (14,05%) dan PT Sam Investama (7,13%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan ATIC adalah bergerak di bidang teknologi informasi yang terdiri dari solusi sistem integrasi, layanan business process outsourcing, layanan teknologi informasi outsourcing, dan layanan distribusi dengan nilai tambah dan bisnis pendukungnya. Kegiatan usaha utama ATIC adalah jasa komputer, perangkat keras dan peripheral; jasa Teknologi Informasi, internet dan perangkat lunak; jasa instalasi dan perawatan jaringan komputer dan peripheral; jasa konsultasi bidang komputer; jasa dalam bidang teknik terutama dalam bidang pemasangan, perbaikan dan pemeliharaan perangkat lunak dan perangkat keras; jasa sewa

menyewa peralatan komputer; jasa konsultasi bidang manajemen dan rekayasa informatika; jasa pengolahan/manajemen proyek dan/atau operasional dari komplek instalasi komputer (facility management services); jasa pemborong sebagai kontraktor dalam perencanaan, pengembangan dan pemeliharaan piranti lunak komputer untuk kebutuhan dalam dan luar negeri. Saat ini, ATIC bekerjasama dengan IBM, Temenos, Microsoft, SAP, WKFS, Clear2pay, Sungard dan MSI Global dalam penyedia solusi teknologi informasi untuk perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Pada tanggal 25 Juni 2015, ATIC memperoleh pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham ATIC (IPO) kepada masyarakat sebanyak 375.000.000 saham dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp700,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 08 Juli 2015.

5. PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk

PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk (DPNS) didirikan pada bulan Maret 1982. Kantor Pusat PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk terletak di Jl. Tanjung pura No. 263 D Pontianak, Kalimantan Barat. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk Perusahaan adalah industri perekat kayu lapis, kimia, perdagangan dan pertambangan. Saham DPNS tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 08 Agustus 1990. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham PT

Duta Pertiwi Nusantara Tbk adalah PT Dutapermana Makmur (51,18%) (pengendali), *The NT TST CO S/A Cim Dividend Income Fund limited* (8,68%), Siang Hadi Widjaja (5,71%).

6. PT. Gudang Garam Tbk

PT Gudang Garam (GGRM) didirikan oleh Surya Wonowidjojo (Tjoa Jien Hwie) di Kediri, Jawa Timur pada 26 Juni 1958 dengan nama Perusahaan Rokok Tjap “Gudang Garam” Kediri. Konon, nama Gudang Garam diperoleh dari mimpi, selain itu awalnya Tjoa Jien Hwie bermigrasi dari Fukien (Fujian) Cina menuju kota Sampang Madura yang dikenal sebagai daerah penghasil garam. PT Gudang Garam Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri rokok dan yang terkait dengan industri rokok. Usaha pabrik rokok yang dirintis Surya Wonowidjojo di pinggir sungai Brantas pun berkembang pesat sehingga pada tahun 1966, Gudang Garam merupakan salah satu pabrik rokok kretek terbesar dari produsen rokok yang sudah ada di Indonesia. Kemudian pada tahun 1969, perusahaan berubah status menjadi Firma. Pada tahun 1990 PT Gudang Garam mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya. Saham Perseroan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode emiten GGRM.

PT. Gudang Garam Tbk adalah salah satu produsen rokok kretek terbesar di Indonesia, PT Gudang Garam berdasarkan riset pasar Nielsen, pada akhir tahun 2016, memiliki pangsa pasar rokok dalam negeri sekitar 20,8% dengan produk-produk yang sudah dikenal luas oleh masyarakat di

seluruh Nusantara. Beberapa produk rokok dari PT Gudang Garam yaitu berbagai jenis rokok kretek filter seperti Gudang garam internasional, surya. Gudang Garam jenis rendah nikotin (LTN) seperti Surya Pro Mild, GG Mild, Signature Mild. Gudang Garam produk tradisional sigaret kretek tangan seperti Klobot, Sriwedari, gudang garam merah dan Djaja.

7. PT. Impack Pratama Industri Tbk

Impack Pratama Industri Tbk (IMPC) didirikan tanggal 26 Januari 1981 dan memulai kegiatan komersial pada tahun 1982. Kantor pusat IMPC berlokasi di Altira Office Tower Lantai 38, Altira Business Park, JL Yos Sudarso No. 85, Jakarta Utara, Indonesia . Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Impack Pratama Industri Tbk, antara lain: PT Harimas Tunggal Perkasa (pengendali) (33,69%), PT Tunggal Jaya Investama (pengendali) (33,69%), Heyokha Major (11,01%) dan Lion Trust (Singapore) Limited (10,03%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan IMPC adalah bergerak produsen dan distribusi bahan bangunan dan plastik. Saat ini, kegiatan usaha IMPC adalah bergerak dalam bidang produksi plastik polikarbonat yang digunakan untuk atap rumah, mall dan industri. Selain itu, IMPC juga memproduksi façade untuk exterior dan interior gedung

Pada tanggal 8 Desember 2014, IMPC memperoleh pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham IMPC (IPO) kepada masyarakat sebanyak 150.050.000 yang terdiri dari 48.350.000 saham baru dan 101.700.000 divestasi saham

pendiri dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp3.800,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 17 Desember 2014.

8. PT. Indofood Sukses Makmur

Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) didirikan tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama PT Panganjaya Intikusuma dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1990. Kantor pusat INDF berlokasi di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai 21, Jl. Jend. Sudirman Kav. 76 – 78, Jakarta, Indonesia. Sedangkan pabrik dan perkebunan INDF dan anak usaha berlokasi di berbagai tempat di pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan, Sulawesi dan Malaysia. Induk usaha dari Indofood Sukses Makmur Tbk adalah CAB Holding Limited (miliki 50,07% saham INDF), Seychelles, sedangkan induk usaha terakhir dari Indofood Sukses Makmur Tbk adalah First Pacific Company Limited (FP), Hong Kong.

Saat ini, Perusahaan memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), antara lain: Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan INDF antara lain terdiri dari mendirikan dan menjalankan industri makanan olahan, bumbu penyedap, minuman ringan, kemasan, minyak goreng, penggilingan biji gandum dan tekstil pembuatan karung terigu. Pada tahun 1994, INDF memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham INDF (IPO) kepada masyarakat sebanyak 21.000.000

dengan nilai nominal Rp1.000 per saham dengan harga penawaran Rp6.200,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 14 Juli 1994.

9. PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk

Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk (JKON) didirikan tanggal 23 Desember 1982 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1982. Kantor pusat Jaya Konstruksi berlokasi di Taman Bintaro Jaya Gedung B, Jalan Bintaro Raya, Jakarta, Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk, antara lain: PT Pembangunan Jaya (induk usaha) (60,89%) dan UBS AG Singapore Non-Treaty Omnibus (5,28%).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan JKON adalah berusaha dalam bidang pembangunan, perdagangan, perindustrian dan jasa. Kegiatan utama Jaya Konstruksi adalah bertindak sebagai pengembang; pemborong pada umumnya (general contractor); pemasangan komponen bangunan (berat/heavy-lifting); pembangunan konstruksi segala bangunan; pemasangan instalasi; pengembangan wilayah pemukiman; pemborongan bidang pertambangan minyak, gas dan panas bumi; pemborong bidang pertambangan umum; pemborong bidang petrokimia; pembangunan sarana dan prasarana jaringan telekomunikasi; konstruksi besi dan baja; pembangunan lapangan golf; penyelenggaraan proyek jalan tol; konstruksi sinyal dan telekomunikasi kereta api; usaha penunjang ketenagalistrikan.

Pada tanggal 26 November 2007, JKON memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham JKON (IPO) kepada masyarakat sebanyak 300.00.000 dengan nilai nominal Rp100 per saham dengan harga penawaran Rp615,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 04 Desember 2007.

10. Kabelindo Murni Tbk

Kabelindo Murni Tbk (KBLM) didirikan tanggal 11 Oktober 1979 dengan nama PT Kabel Indonesia (Kabelindo) dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1979. Kantor pusat dan pabrik KBLM berlokasi di Jl. Rawagirang No. 2, Kawasan Industri Pulogadung, Jakarta Timur, Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Kabelindo Murni Tbk adalah PT Sibalec (26,79%), PT Tutulan Sukma (25,80%), Pacific Elite Group Ltd (16,07%), Erwin Suryo Raharjo (8,93%), PT Erdikha Elit Sekuritas (7,64%) dan Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) (6,24%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan KBLM adalah bergerak dalam bidang industri pembuatan kabel listrik, kabel telepon serta yang berhubungan dengan perlengkapan kabel. Selain itu, Kabelindo melalui anak usaha menjalankan usaha perhotelan dengan merek The Pade (PT Hotelindo Murni) dan jasa konstruksi bangunan elektrik (energi baru dan terbarukan) (PT Aruna Solar Indonesia). Pada tahun 1992, KBLM memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham KBLM

(IPO) kepada masyarakat sebanyak 3.100.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp6.000,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 01 Juni 1992.

11. PT. Metropolitan Land Tbk

Metropolitan Land Tbk (Metland) (MTLA) didirikan tanggal 16 Pebruari 1994 dan mulai beroperasi secara komersial pada Desember 1994. Kantor pusat Metland beralamat di Gedung Ariobimo Sentral Lt. 10, Jl. HR. Rasuna Said Blok X-2 Kav. 5, Jakarta, Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Metropolitan Land Tbk, antara lain: Northern Trust Company SA Reco Newtown Pte. Ltd., Singapura (37,50%), PT Metropolitan Persada Internasional (36,70%) dan DBS Bank LTD S/A PTSL as Trustee of NS ASEAN Hospitality and Real Estate Fund (14,68%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan MTLA terutama meliputi bidang pembangunan perumahan dan konstruksi bangunan serta menyediakan jasa. Kegiatan usaha yang dijalankan Metland meliputi pembebasan tanah, pengembang real estat, persewaan, hotel dan penjualan tanah berikut bangunan rumah dan ruko serta melakukan investasi pada entitas anak. Pada tanggal 09 Juni 2011, MTLA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham MTLA kepada masyarakat sebanyak 1.894.833.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham saham dengan harga penawaran Rp240,-

per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 20 Juni 2011.

12. PT. Nusa Raya Cipta Tbk

Nusa Raya Cipta Tbk (NRCA) didirikan tanggal 17 September 1975 dan memulai kegiatan komersial pada tahun 1975. Kantor pusat NRCA beralamat di Gedung Graha Cipta, Jalan D.I. Panjaitan No. 40, Jakarta dan memiliki cabang di Surabaya, Denpasar, Medan, Semarang serta Balikpapan. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Nusa Raya Cipta Tbk, antara lain: Surya Semesta Internusa Tbk (SSIA) (induk usaha) sebesar 60,16% dan Saratoga Investama Sedaya Tbk (SRTG) sebesar 6,97%. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan NRCA adalah berusaha dalam bidang pembangunan, perindustrian perdagangan, jasa, perbengkelan dan pengangkutan. Kegiatan usaha NRCA terutama berusaha dalam bidang infrastruktur dan jasa konstruksi untuk pemborongan bangunan sipil konstruksi beton bertulang, baja dan kayu, pembangunan jalan, jalan tol dan jembatan, pelabuhan, irigasi dan lain-lain, baik untuk pemerintah maupun swasta, termasuk pula merencanakan dan mengawasi atau memberikan nasehat-nasehat dalam pembangunan tersebut. Saat ini, sebagian besar proyek NRCA adalah pekerjaan bangunan komersial, bangunan industrial, dan pekerjaan infrastruktur, khususnya infrastruktur jalan (jalan tol dan kawasan industri).

Pada tanggal 18 Juni 2013, NRCA memperoleh pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk melakukan Penawaran Umum Perdana

Saham NRCA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 306.087.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp850,- per saham dan disertai dengan Waran Seri I yang diberikan secara cuma-cuma sebagai insentif sebanyak 102.029.000 dengan harga pelaksanaan sebesar Rp1.050,- per saham. Setiap pemegang saham Waran berhak membeli satu saham perusahaan selama masa pelaksanaan yaitu mulai tanggal 30 Desember 2013 sampai dengan 27 Juni 2016. Saham dan waran tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 27 Juni 2013.

13. PT. Radiant Utama Interinsco Tbk

Radiant Utama Interinsco Tbk (RUIS) didirikan 22 Agustus 1984 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1984. Kantor pusat RUIS berlokasi di Jalan Kapten Tendean No. 24, Mampang Prapatan, Jakarta. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Radiant Utama Interinsco Tbk, antara lain: Haiyanto sebesar 27,53%, PT Radiant Nusa Investama (pengendali) sebesar 22,64% dan Nexgram Emerging Capital Ltd sebesar 17,28%. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan RUIS terutama bergerak di bidang pertambangan minyak dan penyedia jasa penunjang untuk industri migas (minyak dan gas) dari hulu sampai hilir seperti: jasa konstruksi, operasional dan pemeliharaan; jasa lepas pantai; jasa pengujian tak rusak; jasa inspeksi dan sertifikasi; dan jasa penunjang lainnya

Pada tanggal 30 Juni 2006, RUIS memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham RUIS

(IPO) kepada masyarakat sebanyak 170.000.000 dengan nilai nominal Rp100 per saham dengan harga penawaran Rp250 per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 12 Juli 2006.

14. PT. Samudera Indonesia Tbk

Samudera Indonesia Tbk (SMDR) didirikan 13 Nopember 1964 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1964. Kantor pusat SMDR berlokasi di Gedung Samudera Indonesia, Jl. Letjen. S. Parman Kav. 35, Jakarta Barat, Indonesia, dengan kantor cabang di seluruh kota pelabuhan utama di Indonesia. Pemegangan saham yang memiliki 5% atau lebih Samudera Indonesia Tbk, yaitu: PT Samudera Indonesia Tangguh (induk usaha) sebesar 57,98% dan PT Ngrumat Bondo Utomo sebesar 14,21%. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SMDR meliputi kegiatan pelayaran termasuk pengangkutan barang dengan kapal, dan kegiatan lainnya dengan bertindak sebagai agen baik keagenan lokal maupun keagenan umum untuk perusahaan pelayaran lainnya. Kegiatan utama Samudera Indonesia dan anak usahanya adalah transportasi kargo dan logistik terintegrasi pada lini bisnis yang dimilikinya yakni Samudera Shipping (pelayaran curah kering; pelayaran curah cair, gas, jasa pendukung lepas pantai; pelayaran peti kemas; dan jasa pengelolaan kapal), Samudera Logistics, Samudera Terminal, dan Samudera Agencies. Pada tanggal 23 Juni 1999, SMDR memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk

pendaftaran SMDR sebagai perusahaan publik. Seluruh sahamnya tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 05 Juli 1999.

15. PT. Summarecon Agung Tbk

Summarecon Agung Tbk (SMRA) didirikan tanggal 26 November 1975 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1976. Kantor pusat SMRA berkedudukan di Plaza Summarecon, Jl. Perintis Kemerdekaan Kav. No. 42, Jakarta 13210 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Summarecon Agung Tbk, yaitu: PT Semarop Agung (pengendali) (25,43%), PT Sinarmegah Jayasentosa sebesar 6,60% dan Mel BK NA S/A Stichting Dep Apg Str Real Est sebesar 5,61%. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SMRA bergerak dalam bidang pengembangan real estat, penyewaan properti dan pengelolaan fasilitas rekreasi dan restoran. Saat ini, Summarecon mengembangkan 3 proyek pembangunan kota terpadu yaitu kawasan Summarecon Kelapa Gading, Summarecon Serpong, Summarecon Bekasi, Summarecon Bandung dan Summarecon Karawang. Pada tanggal 1 Maret 1990, SMRA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana SMRA kepada masyarakat sebanyak 6.667.000 saham dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dan harga penawaran Rp6.800 per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 07 Mei 1990.

16. PT. Selamat Sempurna Tbk

Selamat Sempurna Tbk (SMSM) didirikan di Indonesia pada tanggal 19 Januari 1976 dan memulai kegiatan operasi komersialnya sejak tahun 1980. Kantor pusat SMSM berlokasi di Wisma ADR, Jalan Pluit Raya I No. 1, Jakarta Utara, Indonesia, sedangkan pabriknya berlokasi di Jakarta dan Tangerang. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Selamat Sempurna Tbk adalah PT Adrindo Inti Perkasa, dengan persentase kepemilikan sebesar 58,13%. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SMSM terutama adalah bergerak dalam bidang industri alat-alat perlengkapan (suku cadang) dari berbagai macam alat-alat mesin pabrik dan kendaraan, dan yang sejenisnya. Merek produk dari Selamat Sempurna Tbk, antara lain: merek Sakura untuk produk S/F dan Filtration; dan merek ADR untuk produk radiator, dump hoist, coolant dan brake parts. Pada tanggal 13 Agustus 1996, SMSM memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham SMSM (IPO) kepada masyarakat sebanyak 34.400.000 saham dengan nilai nominal Rp500 per saham dan harga penawaran Rp1.700 per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 09 September 1996

17. PT. Surya Semesta Internusa Tbk

Surya Semesta Internusa Tbk (SSIA) didirikan tanggal 15 Juni 1971 dengan nama PT Multi Investments Ltd dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1971. Kantor pusat SSIA beralamat di Tempo Scan

Tower, Lantai 20, Jl. HR Rasuna Said Kavling 3-4, Kuningan Timur, Jakarta 12950 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Surya Semesta Internusa Tbk, antara lain: PT Arman Investments Utama (9,55%), PT Union Sampoerna (8,75%), PT Persada Capital Investama (7,85%) dan HSBC-FUND Seviles, Lynas Asia Fund (6,87%).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SSIA terutama adalah berusaha dalam bidang industri, perdagangan, pembangunan, pertanian, pertambangan dan jasa, termasuk mendirikan perusahaan di bidang perindustrian bahan bangunan, real estat, kawasan industri, pengelolaan gedung dan lain-lain. Kegiatan usaha utama SSIA adalah melakukan penyertaan dan memberikan jasa manajemen serta pelatihan pada anak usaha yang bergerak dalam bidang usaha pembangunan/pengelolaan kawasan industri, real estate, jasa konstruksi, perhotelan dan lain-lain. Pada tanggal 05 Maret 1997, SSIA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham SSIA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 135.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp975,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 27 Maret 1997.

18. PT Tunas Baru Lampung Tbk

Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) didirikan tanggal 22 Desember 1973. Kantor pusat TBLA terletak di Wisma Budi, Lantai 8- 9, Jl. H.R. Rasuna Said Kav. C-6, Jakarta, Indonesia. Sedangkan Pabrik berlokasi di

Lampung, Surabaya, Tangerang, Palembang dan Kuala Enok, dengan perkebunan yang terletak di Terbanggi Besar, Lampung Tengah dan Banyuasin, Sumatera Selatan. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham TBLA, antara lain: PT Budi Delta Swakarya sebesar 27,80% dan PT Sungai Budi sebesar 26,49%. TBLA tergabung dalam kelompok usaha PT Sungai Budi.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan TBLA terutama meliputi bidang pertanian, industri, perdagangan, pembangunan, jasa dan pengangkutan. Kegiatan usaha utama TBLA, antara lain bergerak dalam bidang produksi meliputi: minyak goreng sawit, minyak goreng kelapa, minyak kelapa, minyak sawit (Crude Palm Oil atau CPO), margarin, mentega, gula dan lemak yang dapat dimakan, sabun, bahan pembersih dan komestika; dan bidang perkebunan antara lain: kelapa sawit, nanas, jeruk, kelapa hibrida dan tebu). Pada tanggal 31 Desember 1999, TBLA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham TBLA sebanyak 140.385.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp2.200 per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 04 Februari 2000.

19. PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk

Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk biasa dikenal dengan nama Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) pada mulanya merupakan bagian dari “*Post en Telegraafdienst*”, yang didirikan pada tahun 1884. Pada tahun

1991, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 25 tahun 1991, status Telkom diubah menjadi perseroan terbatas milik negara (Persero). Kantor pusat Telkom berlokasi di Jalan Japati No. 1, Bandung, Jawa Barat. Pemegang saham pengendali Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk adalah Pemerintah Republik Indonesia, dengan memiliki 1 Saham Preferen (Saham Seri A Dwiwarna) dan 52,56% di saham Seri B.

Kegiatan usaha utama Telkom Indonesia adalah menyediakan layanan telekomunikasi yang mencakup sambungan telepon kabel tidak bergerak dan telepon nirkabel tidak bergerak, komunikasi selular, layanan jaringan dan interkoneksi serta layanan internet dan komunikasi data. Selain itu, Telkom Indonesia juga menyediakan berbagai layanan di bidang informasi, media dan edutainment, termasuk *cloud-based* dan *server-based managed services*, layanan *e-Payment* dan *IT enabler*, *e-Commerce* dan layanan portal lainnya. Telkom hanya menerbitkan 1 saham Seri A Dwiwarna yang dimiliki oleh Pemerintah dan tidak dapat dialihkan kepada siapapun, dan mempunyai hak veto dalam RUPS Telkom berkaitan dengan pengangkatan dan penggantian Dewan Komisaris dan Direksi, penerbitan saham baru, serta perubahan Anggaran Dasar Perusahaan.

20. PT. United Tractors Tbk

United Tractors Tbk (UNTR) didirikan di Indonesia pada tanggal 13 Oktober 1972 dengan nama PT Inter Astra Motor Works dan memulai kegiatan operasinya pada tahun 1973. Kantor pusat UNTR berlokasi di Jalan Raya Bekasi Km. 22, Cakung, Jakarta, Indonesia. United Tractors

mempunyai 20 cabang, 22 jaringan pendukung, 14 kantor tambang dan 10 kantor perwakilan yang tersebar di seluruh Indonesia. Induk usaha dari United Tractors Tbk sebesar 59,50%, sedangkan induk utama dari United Tractors Tbk adalah Jardine Matheson Holdings Ltd, yang didirikan di Bermuda.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan usaha UNTR dan entitas anak meliputi penjualan dan penyewaan alat berat (mesin konstruksi) beserta pelayanan purna jual; penambangan batubara dan kontraktor penambangan; engineering, perencanaan, perakitan dan pembuatan komponen mesin, alat, peralatan dan alat berat; pembuatan kapal serta jasa perbaikannya; dan penyewaan kapal dan angkutan pelayaran; dan industri kontraktor. Pada tahun 1989, UNTR melalui Penawaran Umum Perdana Saham menawarkan 2.700.000 lembar sahamnya kepada masyarakat dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham, dengan harga penawaran sebesar Rp7.250,- per saham.

C. Penyajian Data

Penyajian data memberikan informasi yang terdapat dalam ringkasan kerja perusahaan. Informasi yang disajikan berkaitan dengan perhitungan nilai dari variabel yang akan diteliti diantaranya variabel *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*, *debt to total assets*, dan *dividend payout ratio* pada perusahaan sampel penelitian yaitu 20 perusahaan dan pada tahun penelitian yaitu tahun 2015-2017. Berikut adalah data dalam penelitian:

1. Insider Ownership

Insider ownership atau kepemilikan manajerial merupakan presentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen, dimana pihak manajemen yang dimaksud adalah direktur dan komisaris yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Berikut ini contoh perhitungan *insider ownership* untuk perusahaan sampel yaitu PT. Akra Corporindo Tbk (AKRA) tahun 2015:

$$\text{Insider Ownership} = \frac{\text{Saham Yang Dimiliki Oleh Manajerial}}{\text{Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

$$\begin{aligned} \text{Insider Ownership} &= \frac{26.904.535}{3.949.030.235} \times 100\% \\ &= 0,68\% \end{aligned}$$

Berdasarkan contoh perhitungan pada sampel PT. Akra Corporindo Tbk tahun 2015 di atas, maka berikut ini merupakan rata-rata *insider ownership* perusahaan sampel. Adapun perhitungan keseluruhan sampel perusahaan periode 2015-2017 dapat dilihat pada lampiran.

Tabel 6. Data nilai *insider ownership* tahun 2015-2017

No.	Kode	Nama Perusahaan	INSD (%)			Rata-rata
			2015	2016	2017	
1	AKRA	PT. Akra Corporindo Tbk	0,68	0,72	0,58	0,66
2	ANJT	PT. Austindo Nusantara Tbk	9,39	9,48	9,51	9,46
3	ASSA	PT. Adi Sarana Armada Tbk	12,47	12,48	14,77	13,28
4	ATIC	PT. Anabatic Technologies Tbk	28,42	21,90	17,38	22,56

...Lanjutan tabel 6

No.	Kode	Nama Perusahaan	INSD (%)			Rata-rata
			2015	2016	2017	
5	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	5,71	5,71	5,91	5,77
6	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	0,92	0,92	0,67	0,84
7	IMPC	PT. Impact Pratama Industri Tbk	1,59	1,65	1,69	1,64
8	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0,02	0,02	0,02	0,02
9	JKON	PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	4,14	2,11	3,30	3,18
10	KBLM	PT. Kabelindo Murni Tbk	8,93	8,93	8,93	8,93
11	MTLA	PT. Metropolitan Land Tbk	0,40	0,40	0,40	0,40
12	NRCA	PT. Nusa Raya Cipta	6,76	6,76	6,76	6,76
13	RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco Tbk	38,0	33,8	27,53	33,11
14	SMDR	PT. Samudera Indonesia Tbk	0,44	0,44	0,44	0,44
15	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk	0,28	0,28	0,14	0,23
16	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk	7,40	8,00	8,00	7,80

...Lanjutan tabel 6

No.	Kode	Nama Perusahaan	INSD (%)			Rata-rata
			2015	2016	2017	
17	SSIA	PT. Surya Semesta Internusa Tbk	1,12	1,12	1,12	1,12
18	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	0,09	0,09	0,09	0,09
19	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk	0,01	0,01	0,01	0,01
20	UNTR	PT. United Tractors Tbk	0,06	0,06	0,12	0,08

Sumber: Data diolah, 2019

2. Institutional Ownership

Institutional ownership adalah jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi dari luar perusahaan. Institusi yang dimaksud adalah semua pihak yang berbentuk lembaga baik swasta, pemerintah, dan asing yang mempunyai saham di perusahaan tersebut. Berikut ini contoh perhitungan *institutional ownership* untuk perusahaan sampel yaitu PT.

Akra Corporindo Tbk (AKRA) tahun 2015:

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\text{Saham Yang Dimiliki Oleh Institusi}}{\text{Saham Yang Beredar}}$$

$$\begin{aligned} \text{Institutional Ownership} &= \frac{2.336.456.120}{3.949.030.235} \times 100\% \\ &= 59,17\% \end{aligned}$$

Berdasarkan contoh perhitungan pada sampel PT. Akra Corporindo Tbk tahun 2015 di atas, maka berikut ini merupakan rata-rata *institutional*

ownership perusahaan sampel. Adapun perhitungan keseluruhan sampel perusahaan periode 2015-2017 dapat dilihat pada lampiran.

Tabel 5. Data nilai *institutional ownership* tahun 2015-2017

No.	Kode	Nama Perusahaan	INST (%)			Rata-rata
			2015	2016	2017	
1	AKRA	PT. Akra Corporindo Tbk	59,17	58,58	58,47	58,74
2	ANJT	PT. Austindo Nusantara Tbk	80,58	81,69	81,69	81,32
3	ASSA	PT. Adi Sarana Armada Tbk	44,12	44,12	44,25	44,16
4	ATIC	PT. Anabatic Technologies Tbk	56,61	66,58	69,83	64,34
5	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	59,87	59,87	59,87	77,69
6	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	74,61	74,61	74,61	74,61
7	IMPC	PT. Impact Pratama Industri Tbk	67,37	67,37	98,32	77,69
8	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	50,07	50,07	50,07	50,07
9	JKON	PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	60,89	60,89	60,89	60,89

.....Lanjutan tabel 7

No.	Kode	Nama Perusahaan	INST (%)			Rata-rata
			2015	2016	2017	
10	KBLM	PT. Kabelindo Murni Tbk	82,54	82,54	81,55	82,21
11	MTLA	PT. Metropolitan Land Tbk	74,11	74,11	74,11	74,11
12	NRCA	PT. Nusa Raya Cipta Tbk	69,91	69,91	69,91	69,91
13	RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco Tbk	55,09	27,97	32,22	38,43
14	SMDR	PT. Samudera Indonesia Tbk	72,18	72,18	72,18	72,18
15	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk	31,04	37,64	37,64	35,44
16	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk	53,82	58,13	58,13	56,70
17	SSIA	PT. Surya Semesta Internusa Tbk	49,17	34,12	27,95	37,95
18	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	54,29	51,25	54,34	53,29
19	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	60,59	58,14	57,22	58,65
20	UNTR	PT. United Tractors Tbk	59,50	59,50	59,50	59,50

Sumber: Data diolah, 2019

3. *Collateralizable Assets*

Collateralizable assets adalah aset perusahaan yang dapat dijaminkan oleh perusahaan kepada kreditor. *Collateralizable assets* dapat dihitung dengan cara membandingkan total aset tetap dengan total seluruh aset. Berikut ini contoh perhitungan *collateralizable assets* untuk perusahaan sampel yaitu PT. Akra Corporindo Tbk (AKRA) tahun 2015:

$$\text{Collateralizable Assets} = \frac{\text{Fix assets}}{\text{total assets}} \times 100\%$$

$$\text{Collateralizable Assets} = \frac{7.917.530.689}{15.203.129.563} \times 100\% \\ = 52,1\%$$

Berdasarkan contoh perhitungan pada sampel PT. Akra Corporindo Tbk tahun 2015 di atas, maka berikut ini merupakan rata-rata *collateralizable assets* perusahaan sampel. Adapun perhitungan keseluruhan sampel perusahaan periode 2015-2017 dapat dilihat pada lampiran.

Tabel 8. Data nilai *collateralizable assets* tahun 2015-2017

No.	Kode	Nama Perusahaan	COLLA (%)			Rata-rata
			2015	2016	2017	
1	AKRA	PT. Akra Corporindo Tbk	52,10	53,30	47,60	51,00
2	ANJT	PT. Austindo Nusantara Tbk	89,00	87,70	85,70	87,47
3	ASSA	PT. Adi Sarana Armada Tbk	90,80	90,40	89,60	90,27
4	ATIC	PT. Anabatic Technologies Tbk	27,20	25,20	21,40	24,60

...Lanjutan tabel 8

No.	Kode	Nama Perusahaan	COLLA (%)			Rata-rata
			2015	2016	2017	
5	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	32,60	40,90	41,30	38,27
6	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	33,00	33,40	34,40	33,60
7	IMPC	PT. Impact Pratama Industri Tbk	46,40	44,60	47,70	46,73
8	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	53,40	64,70	63,00	60,37
9	JKON	PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	32,55	37,70	42,60	37,61
10	KBLM	PT. Kabelindo Murni Tbk	44,60	38,20	55,60	46,13
11	MTLA	PT. Metropolitan Land Tbk	44,40	44,80	47,80	45,67
12	NRCA	PT. Nusa Raya Cipta Tbk	24,70	23,90	15,70	21,43
13	RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco Tbk	48,40	53,80	50,70	50,97
14	SMDR	PT. Samudera Indonesia Tbk	68,20	69,00	60,80	66,00
15	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk	66,10	58,20	57,70	60,66

.....Lanjutan tabel 8

No.	Kode	Nama Perusahaan	COLLA (%)			Rata-rata
			2015	2016	2017	
16	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk	38,40	35,50	35,70	36,53
17	SSIA	PT. Surya Semesta Internusa Tbk	55,10	53,00	42,50	50,20
18	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	66,60	59,80	63,30	63,23
19	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	71,20	73,40	76,00	73,53
20	UNTR	PT. United Tractors Tbk	36,40	34,10	37,80	36,10

Sumber: Data diolah, 2019

4. *Debt to Total Assets*

Debt to total assets merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Berikut ini contoh perhitungan *debt to total assets* untuk perusahaan sampel yaitu PT.

Akra Corporindo Tbk (AKRA) tahun 2015:

$$\text{Debt to Total Assets Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

$$\begin{aligned} \text{Debt to Total Assets Ratio} &= \frac{7.916.954.220}{15.203.129.563.000} \times 100\% \\ &= 52,1\% \end{aligned}$$

Berdasarkan contoh perhitungan pada sampel PT. Akra Corporindo Tbk tahun 2015 di atas, maka berikut ini merupakan rata-rata *debt to total assets*

perusahaan sampel. Adapun perhitungan keseluruhan sampel perusahaan periode 2015-2017 dapat dilihat pada lampiran.

Tabel 9. Data nilai *debt to total assets* tahun 2015-2017

No.	Kode	Nama Perusahaan	DTA (%)			Rata-rata
			2015	2016	2017	
1	AKRA	PT. Akra Corporindo Tbk	52,10	49,00	46,30	49,13
2	ANJT	PT. Austindo Nusantara Tbk	27,60	0,3320	0,3070	0,3050
3	ASSA	PT. Adi Sarana Tbk	70,50	70,20	70,20	70,30
4	ATIC	PT. Anabatic Technologies Tbk	72,90	74,40	75,30	74,20
5	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	12,10	11,10	13,20	12,13
6	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	40,20	37,20	36,80	38,07
7	IMPC	PT. Impact Pratama Industri Tbk	34,50	46,10	43,80	41,47
8	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	53,00	46,50	46,80	48,77
9	JKON	PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	49,00	45,10	42,80	45,63
10	KBLM	PT. Kabelindo Murni Tbk	54,70	49,80	35,90	46,80

.....Lanjutan tabel 9

No.	Kode	Nama Perusahaan	DTA (%)			Rata-rata
			2015	2016	2017	
11	MTLA	PT. Metropolitan Land Tbk	35,80	36,40	38,50	36,90
12	NRCA	PT. Nusa Raya Cipta Tbk	45,50	46,50	48,60	46,87
13	RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco Tbk	69,00	63,30	60,40	64,23
14	SMDR	PT. Samudera Indonesia Tbk	48,90	47,60	48,00	48,17
15	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk	59,90	60,80	61,40	60,70
16	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk	35,10	29,90	25,20	30,07
17	SSIA	PT. Surya Semesta Internusa Tbk	48,40	53,40	49,40	50,40
18	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	70,00	72,80	71,50	71,43
19	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	43,80	41,20	43,50	42,83

....Lanjutan tabel 9

No.	Kode	Nama Perusahaan	DTA (%)			Rata-rata
			2015	2016	2017	
20	UNTR	PT. United Tractors Tbk	34,60	35,10	42,20	37,30

Sumber: Data diolah, 2019

5. Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio adalah presentase tertentu dari laba perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen kas kepada pemegang saham. Berikut ini contoh perhitungan *dividend payout ratio* untuk perusahaan sampel yaitu PT. Akra Corporindo Tbk (AKRA) tahun 2015:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\%$$

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{120}{263,36} \times 100\%$$

$$= 45,74\%$$

Berdasarkan contoh perhitungan pada sampel PT. Akra Corporindo Tbk tahun 2015 di atas, maka berikut ini merupakan rata-rata *dividend payout ratio* perusahaan sampel. Adapun perhitungan keseluruhan sampel perusahaan periode 2015-2017 dapat dilihat pada lampiran.

Tabel 10. Data rata-rata dividend payout ratio tahun 2015-2017

No	Kode	Nama Perusahaan	DPR (%)			Rata-rata
			2015	2016	2017	
1	AKRA	PT. Akra Corporindo Tbk	45,74	47,39	98,69	63,94

.....Lanjutan tabel 10

No .	Kode	Nama Perusahaan	DPR (%)			Rata- rata
			2015	2016	2017	
2	ANJT	PT. Austindo Nusantara Tbk	-96,90	97,67	6,27	2,34
3	ASSA	PT. Adi Sarana Armada Tbk	39,80	38,29	39,51	39,20
4	ATIC	PT. Anabatic Technologies Tbk	31,23	32,65	38,00	33,96
5	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	15,11	17,61	14,08	15,60
6	GGR M	PT. Gudang Garam Tbk	77,73	74,92	64,52	72,39
7	IMPC	PT. Impact Pratama Industri Tbk	12,59	1,89	44,32	19,60
8	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	49,70	49,79	49,92	49,80
9	JKON	PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	31,40	32,18	30,77	31,45
10	KBL M	PT. Kabelindo Murni Tbk	26,29	56,50	25,45	36,08
11	MTLA	PT. Metropolitan Land Tbk	15,01	14,95	14,92	14,96
12	NRCA	PT. Nusa Raya Cipta Tbk	20,62	74,07	65,04	53,24

.....Lanjutan tabel 10

No .	Kode	Nama Perusahaan	DPR (%)			Rata-rata
			2015	2016	2017	
13	RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco Tbk	13,99	00,17	18,40	10,85
14	SMDR	PT. Samudera Indonesia Tbk	52,37	41,97	49,95	48,09
15	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk	8,43	23,51	19,92	17,29
16	SMS M	PT. Selamat Sempurna Tbk	62,28	20,66	88,78	57,24
17	SSIA	PT. Surya Semesta Internusa Tbk	15,11	82,83	07,99	35,31
18	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	32,54	17,36	42,22	30,71
19	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	61,59	90,82	76,32	76,24
20	UNTR	PT. United Tractors Tbk	66,89	10,66	65,65	47,73

Sumber: Data diolah, 2019

D. Hasil Penelitian

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran secara ringkas mengenai data dalam penelitian. Statistik deskriptif yang disajikan

meliputi nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Nilai maksimum merupakan nilai tertinggi dari data, nilai minimum merupakan nilai terendah dari data, rata-rata merupakan kisaran nilai dari data, dan standar deviasi merupakan persebaran suatu data terhadap rata-ratanya, semakin besar nilai standar deviasi menunjukkan bahwa data memiliki variabilitas dan fluaktuasi yang tinggi sehingga semakin jauh dengan nilai rata-ratanya, sebaliknya semakin rendah standar deviasinya menunjukkan bahwa data memiliki variabilitas dan fluktuasi yang rendah sehingga data tersebar mendekati nilai rata-ratanya. Variabel yang akan dideskripsikan dalam penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio* dan empat variabel independen yaitu *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, *Collateralizable Assets*, dan *Debt to Total Assets*. Berikut disajikan hasil analisis statistik deskriptif perusahaan sampel penelitian:

a. *Insider Ownership*

Insider Ownership diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentase. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri. Proksi kepemilikan manajerial adalah dengan menggunakan persentase kepemilikan manajer, komisaris, dan direktur terhadap total saham yang beredar.

Berikut ini adalah rekapitulasi nilai *insider ownership* perusahaan sampel tahun 2015-2017:

Tabel 11. Rata-rata nilai *insider ownership* tahun 2015-2017

No.	Kode	Nama Perusahaan	INSD (%)			Rata-rata
			2015	2016	2017	
1	AKRA	PT. Akra Corporindo Tbk	0,68	0,72	0,58	0,66
2	ANJT	PT. Austindo Nusantara Tbk	9,39	9,48	9,51	9,46
3	ASSA	PT. Adi Sarana Armada Tbk	12,47	12,48	14,77	13,28
4	ATIC	PT. Anabatic Technologies Tbk	28,42	21,90	17,38	22,56
5	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	5,71	5,71	5,91	5,77
6	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	0,92	0,92	0,67	0,84
7	IMPC	PT. Impact Pratama Industri Tbk	1,59	1,65	1,69	1,64
8	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0,02	0,02	0,02	0,02
9	JKON	PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	4,14	2,11	3,30	3,18

.....Lanjutan tabel 11

No.	Kode	Nama Perusahaan	INSD (%)			Rata-rata
			2015	2016	2017	
10	KBLM	PT. Kabelindo Murni Tbk	8,93	8,93	8,93	8,93
11	MTLA	PT. Metropolitan Land Tbk	0,40	0,40	0,40	0,40
12	NRCA	PT. Nusa Raya Cipta	6,76	6,76	6,76	6,76
13	RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco Tbk	38,0	33,8	27,53	33,11
14	SMDR	PT. Samudera Indonesia Tbk	0,44	0,44	0,44	0,44
15	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk	0,28	0,28	0,14	0,23
16	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk	7,40	8,00	8,00	7,80
17	SSIA	PT. Surya Semesta Internusa Tbk	1,12	1,12	1,12	1,12
18	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	0,09	0,09	0,09	0,09
19	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk	0,01	0,01	0,01	0,01
20	UNTR	PT. United Tractors Tbk	0,06	0,06	0,12	0,08
Total			126,83	114,88	105,68	115,69
Nilai maksimum			38,00	33,80	2753	33,11
Nilai minimum			0,01	0,01	0,01	0,01
Rata-rata			6,34	5,75	5,28	5,80

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan hasil perhitungan rata-rata *insider ownership* perusahaan non keuanganr tahun 2015-2017 menunjukkan bahwa secara umum nilai rata-rata *insider ownership* sebesar 5,80% artinya kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajerial adalah sebesar 5,80%. Nillai rata-rata *insider ownership* menurun tiap tahunnya, dimana nilai rata-rata *insider ownership* pada tahun 2015 sebesar 6,34%, turun menjadi 5,75% pada tahun 2016, dan turun menjadi 5,28% pada tahun 2017.

Berdasarkan periode per tahun dapat dilihat bahwa pada tahun 2015 perusahaan yang memiliki nilai *insider ownership* tertinggi adalah PT Radiant Utama Interinsco Tbk (RUIS) yaitu dengan nilai sebesar 38,00%, sedangkan perusahaan dengan nilai *insider ownership* terendah adalah PT Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk (TLKM) yaitu dengan nilai sebesar 0,01%. Tahun 2016 perusahaan yang memiliki nilai *insider ownership* tertinggi adalah PT Radiant Utama Interinsco Tbk (RUIS) yaitu dengan nilai sebesar 33,80%, sedangkan perusahaan dengan nilai *insider ownership* terendah adalah PT Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk (TLKM) yaitu dengan nilai sebesar 0,01%. Tahun 2017 perusahaan yang memiliki nilai *insider ownership* tertinggi adalah PT Radiant Utama Interinsco Tbk (RUIS) yaitu dengan nilai sebesar 27,53%, sedangkan perusahaan dengan nilai *insider ownership* terendah adalah PT Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk (TLKM) yaitu dengan nilai sebesar 0,01%.

b. Institutional Ownership

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi

dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis perusahaan. berikut ini adalah rekapitulasi nilai *institutional ownership* perusahaan sampel tahun 2015-2017:

Tabel 12. Data nilai *institutional ownership* tahun 2015-2017

No.	Kode	Nama Perusahaan	INST (%)			Rata-rata
			2015	2016	2017	
1	AKRA	PT. Akra Corporindo Tbk	59,17	58,58	58,47	58,74
2	ANJT	PT. Austindo Nusantara Tbk	80,58	81,69	81,69	81,32
3	ASSA	PT. Adi Sarana Armada Tbk	44,12	44,12	44,25	44,16
4	ATIC	PT. Anabatic Technologies Tbk	56,61	66,58	69,83	64,34
5	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	59,87	59,87	59,87	77,69
6	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	74,61	74,61	74,61	74,61

.....Lanjutan tabel 12

No.	Kode	Nama Perusahaan	INST (%)			Rata-rata
			2015	2016	2017	
7	IMPC	PT. Impact Pratama Industri Tbk	67,37	67,37	98,32	77,69
8	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	50,07	50,07	50,07	50,07
9	JKON	PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	60,89	60,89	60,89	60,89
10	KBLM	PT. Kabelindo Murni Tbk	82,54	82,54	81,55	82,21
11	MTLA	PT. Metropolitan Land Tbk	74,11	74,11	74,11	74,11
12	NRCA	PT. Nusa Raya Cipta Tbk	69,91	69,91	69,91	69,91
13	RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco Tbk	55,09	27,97	32,22	38,43
14	SMDR	PT. Samudera Indonesia Tbk	72,18	72,18	72,18	72,18
15	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk	31,04	37,64	37,64	35,44
16	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk	53,82	58,13	58,13	56,70
17	SSIA	PT. Surya Semesta Internusa Tbk	49,17	34,12	27,95	37,95

....Lanjutan tabel 12

No.	Kode	Nama Perusahaan	INST (%)			Rata-rata
			2015	2016	2017	
18	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	54,29	51,25	54,34	53,29
19	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	60,59	58,14	57,22	58,65
20	UNTR	PT. United Tractors Tbk	59,50	59,50	59,50	59,50
Total			1215,5	1219,1	1222,7	1219,1
Nilai maksimum			82,54	82,54	98,32	87,80
Nilai minimum			44,12	27,97	27,95	33,34
Rata-rata			60,77	60,96	61,14	60,45

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan hasil perhitungan rata-rata *institutional ownership* perusahaan non keuangan tahun 2015-2017 menunjukkan bahwa secara umum nilai rata-rata *institutional ownership* sebesar 60,45% artinya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi adalah sebesar 60,45%. Nilai rata-rata *institutional ownership* meningkat tiap tahunnya, dimana nilai rata-rata *institutional ownership* pada tahun 2015 sebesar 60,77%, naik menjadi 60,96% pada tahun 2016, dan naik menjadi 61,14% pada tahun 2017.

Berdasarkan periode per tahun dapat dilihat bahwa pada tahun 2015 perusahaan yang memiliki nilai *institutional ownership* tertinggi adalah PT Kabelindo Murni Tbk (KBLM) yaitu dengan nilai sebesar 82,54%, sedangkan perusahaan dengan nilai *institutional ownership* terendah adalah PT Adi Sarana Tbk (ASSA) yaitu dengan nilai sebesar 44,12%. Tahun 2016 perusahaan yang

memiliki nilai *institutional ownership* tertinggi adalah PT Kabelindo Murni Tbk (KBLM) yaitu dengan nilai sebesar 82,54%, sedangkan perusahaan dengan nilai *institutional ownership* terendah adalah PT Radiant Utama Interinsco Tbk (RUIS) yaitu dengan nilai sebesar 27,97%. Tahun 2017 perusahaan yang memiliki nilai *institutional ownership* tertinggi adalah PT Impact Pratama Industri Tbk yaitu dengan nilai sebesar 98,32%, sedangkan perusahaan dengan nilai *institutional ownership* terendah adalah PT Surya Semesta Internusa Tbk (SSIA) yaitu dengan nilai sebesar 27,95%.

c. *Collateralizable Assets*

Collateralizable assets adalah besarnya aktiva yang dapat dijamin oleh perusahaan kepada kreditor. *Collateralizable assets* adalah aset perusahaan yang dapat dijamin oleh perusahaan kepada kreditor. Pada umumnya utang jangka panjang yang berjaminan akan lebih murah daripada utang tanpa jaminan. Selain itu, keputusan pembiayaan setiap tahun akan dipengaruhi oleh jumlah aktiva yang baru diperoleh yang tersedia untuk jadi jaminan bagi obligasi baru. Berikut ini adalah rekapitulasi nilai *collateralizable assets* perusahaan sampel tahun 2015-2017:

Tabel 13. Rata-rata *collateralizable assets* tahun 2015-2017

No.	Kode	Nama Perusahaan	COLLA (%)			Rata-rata
			2015	2016	2017	
1	AKRA	PT. Akra Corporindo Tbk	52,10	53,30	47,60	51,00

.....Lanjutan tabel 13

No.	Kode	Nama Perusahaan	COLLA (%)			Rata-rata
			2015	2016	2017	
2	ANJT	PT. Austindo Nusantara Tbk	89,00	87,70	85,70	87,47
3	ASSA	PT. Adi Sarana Armada Tbk	90,80	90,40	89,60	90,27
4	ATIC	PT. Anabatic Technologies Tbk	27,20	25,20	21,40	24,60
5	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	32,60	40,90	41,30	38,27
6	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	33,00	33,40	34,40	33,60
7	IMPC	PT. Impact Pratama Industri Tbk	46,40	44,60	47,70	46,73
8	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	53,40	64,70	63,00	60,37
9	JKON	PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	32,55	37,70	42,60	37,61
10	KBLM	PT. Kabelindo Murni Tbk	44,60	38,20	55,60	46,13
11	MTLA	PT. Metropolitan Land Tbk	44,40	44,80	47,80	45,67
12	NRCA	PT. Nusa Raya Cipta Tbk	24,70	23,90	15,70	21,43

...Lanjutan tabel

No.	Kode	Nama Perusahaan	COLLA (%)			Rata-rata
			2015	2016	2017	
13	RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco Tbk	48,40	53,80	50,70	50,97
14	SMDR	PT. Samudera Indonesia Tbk	68,20	69,00	60,80	66,00
15	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk	66,10	58,20	57,70	60,66
16	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk	38,40	35,50	35,70	36,53
17	SSIA	PT. Surya Semesta Internusa Tbk	55,10	53,00	42,50	50,20
18	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	66,60	59,80	63,30	63,23
19	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	71,20	73,40	76,00	73,53
20	UNTR	PT. United Tractors	36,40	34,10	37,80	36,10
Total			1021,1	1021,6	1016,9	1019,8
Nilai maksimum			90,80	90,40	89,60	90,27
Nilai minimum			24,70	23,90	15,70	21,43
Rata-rata			51,06	51,08	50,85	50,91

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan hasil perhitungan rata-rata *collateralizable assets* perusahaan non keuangan tahun 2015-2017 menunjukkan bahwa secara umum nilai rata-rata *collateralizable assets* sebesar 50,91% artinya jumlah aset yang dapat

dijaminkan perusahaan adalah sebesar 50,91%. Nilai rata-rata *collateralizable assets* berfluktuasi tiap tahunnya, dimana nilai rata-rata *collateralizable assets* pada tahun 2015 sebesar 51,06%, naik menjadi 51,08% pada tahun 2016, dan turun menjadi 61,14% pada tahun 2017.

Berdasarkan periode per tahun dapat dilihat bahwa pada tahun 2015 perusahaan yang memiliki nilai *collateralizable assets* tertinggi adalah PT Adi Sarana Armada Tbk (ASSA) yaitu dengan nilai sebesar 90,80%, sedangkan perusahaan dengan nilai *collateralizable assets* terendah adalah PT Nusa Raya Cipta Tbk (NRCA) yaitu dengan nilai sebesar 24,70%. Tahun 2016 perusahaan yang memiliki nilai *collateralizable assets* tertinggi adalah PT Adi Sarana Armada Tbk (ASSA) yaitu dengan nilai sebesar 90,40%, sedangkan perusahaan dengan nilai *collateralizable assets* terendah adalah PT Nusa Raya Cipta Tbk (NRCA) yaitu dengan nilai sebesar 23,90%. Tahun 2017 perusahaan yang memiliki nilai *collateralizable assets* tertinggi adalah PT Adi Sarana Armada Tbk (ASSA) yaitu dengan nilai sebesar 89,60%, sedangkan perusahaan dengan nilai *collateralizable assets* terendah adalah PT Nusa Raya Cipta Tbk (NRCA) yaitu dengan nilai sebesar 15,70%.

d. Debt to Total Assets

Debt to total assets merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Perusahaan yang sedang berkembang memerlukan modal yang berasal dari hutang maupun ekuitas. Dimana hutang ini mempunyai keuntungan dan kelemahannya. Dengan meningkatkan pendanaan dengan hutang, maka

akan menurunkan skala konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Berikut ini adalah rekapitulasi nilai *debt to total assets* perusahaan sampel tahun 2015-2017:

Tabel 14. Data rata-rata *Debt to Total Assets* (DTA)

No.	Kode	Nama Perusahaan	DTA (%)			Rata-rata
			2015	2016	2017	
1	AKRA	PT. Akra Corporindo Tbk	52,10	49,00	46,30	49,13
2	ANJT	PT. Austindo Nusantara Tbk	27,60	0,3320	0,3070	0,3050
3	ASSA	PT. Adi Sarana Armada Tbk	70,50	70,20	70,20	70,30
4	ATIC	PT. Anabatic Technologies Tbk	72,90	74,40	75,30	74,20
5	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	12,10	11,10	13,20	12,13
6	GGRM	PT. Gudang Garam	40,20	37,20	36,80	38,07
7	IMPC	PT. Impact Pratama Industri Tbk	34,50	46,10	43,80	41,47
8	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	53,00	46,50	46,80	48,77

.....Lanjutan tabel 14

No.	Kode	Nama Perusahaan	DTA (%)			Rata-rata
			2015	2016	2017	
9	JKON	PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	49,00	45,10	42,80	45,63
10	KBLM	PT. Kabelindo Murni Tbk	54,70	49,80	35,90	46,80
11	MTLA	PT. Metropolitan Land Tbk	35,80	36,40	38,50	36,90
12	NRCA	PT. Nusa Raya Cipta Tbk	45,50	46,50	48,60	46,87
13	RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco Tbk	69,00	63,30	60,40	64,23
14	SMDR	PT. Samudera Indonesia Tbk	48,90	47,60	48,00	48,17
15	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk	59,90	60,80	61,40	60,70
16	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk	35,10	29,90	25,20	30,07
17	SSIA	PT. Surya Semesta Internusa Tbk	48,40	53,40	49,40	50,40
18	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	70,00	72,80	71,50	71,43

.....Lanjutan tabel 14

No.	Kode	Nama Perusahaan	DTA (%)			Rata-rata
			2015	2016	2017	
19	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	43,80	41,20	43,50	42,83
20	UNTR	PT. United Tractors Tbk	34,60	35,10	42,20	37,30
Total			957,60	930,50	949,60	945,90
Nilai maksimum			72,90	74,40	75,30	74,20
Nilai minimum			12,10	11,10	13,20	12,13
Rata-rata			47,88	46,52	47,48	47,29

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan hasil perhitungan rata-rata *debt to total assets* perusahaan non keuangan tahun 2015-2017 menunjukkan bahwa secara umum nilai rata-rata *debt to total assets* sebesar 47,29% artinya jumlah aset perusahaan yang dibiayai hutang adalah sebesar 47,29%. Nilai rata-rata *debt to total assets* mengalami fluktuasi tiap tahunnya, dimana nilai rata-rata *debt to total assets* pada tahun 2015 sebesar 47,88%, turun menjadi 46,52% pada tahun 2016, dan naik kembali menjadi 47,48% pada tahun 2017.

Berdasarkan periode per tahun dapat dilihat bahwa pada tahun 2015 perusahaan yang memiliki nilai *debt to total assets* tertinggi adalah PT Anabatic Technologies Tbk (ATIC) yaitu dengan nilai sebesar 72,90%, sedangkan perusahaan dengan nilai *debt to total assets* terendah adalah PT Duta Pertiwi Nusantara (DPNS) yaitu dengan nilai sebesar 12,10%. Tahun 2016 perusahaan yang memiliki nilai *debt to total assets* tertinggi adalah PT Anabatic Technologies Tbk (ATIC) yaitu dengan nilai sebesar 74,40%, sedangkan

perusahaan dengan nilai *debt to total assets* terendah adalah PT Duta Pertiwi Nusantara (DPNS) yaitu dengan nilai sebesar 11,10%. Tahun 2017 perusahaan yang memiliki nilai *debt to total assets* tertinggi adalah PT Anabatic Technologies Tbk (ATIC) yaitu dengan nilai sebesar 75,30%, sedangkan perusahaan dengan nilai *debt to total assets* terendah adalah PT Duta Pertiwi Nusantara (DPNS) yaitu dengan nilai sebesar 13,20%.

e. Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio adalah persentase tertentu dari laba perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen kas kepada pemegang saham. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan untuk keperluan operasional perusahaan dalam jumlah yang besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba ditahan dan mengurangi sumber pendanaan intern. Namun, dengan lebih memilih membagikan laba sebagai dividen tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan terus menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut. Berikut ini adalah rekapitulasi *dividend payout ratio* perusahaan sampel tahun 2015-2017:

Tabel 15. Data rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR)

No.	Kode	Nama Perusahaan	DPR (%)			Rata-rata
			2015	2016	2017	
1	AKRA	PT. Akra Corporindo Tbk	45,74	47,39	98,69	63,94
2	ANJT	PT. Austindo Nusantara Tbk	-96,90	97,67	6,27	2,34
3	ASSA	PT. Adi Sarana Armada Tbk	39,80	38,29	39,51	39,20
4	ATIC	PT. Anabatic Technologies Tbk	31,23	32,65	38,00	33,96
5	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	15,11	17,61	14,08	15,60
6	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	77,73	74,92	64,52	72,39
7	IMPC	PT. Impact Pratama Industri Tbk	12,59	1,89	44,32	19,60
8	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	49,70	49,79	49,92	49,80
9	JKON	PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	31,40	32,18	30,77	31,45
10	KBLM	PT. Kabelindo Murni Tbk	26,29	56,50	25,45	36,08
11	MTLA	PT. Metropolitan Land Tbk	15,01	14,95	14,92	14,96

.....Lanjutan tabel 15

No.	Kode	Nama Perusahaan	DPR (%)			Rata-rata
			2015	2016	2017	
12	NRCA	PT. Nusa Raya Cipta Tbk	20,62	74,07	65,04	53,24
13	RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco Tbk	13,99	00,17	18,40	10,85
14	SMDR	PT. Samudera Indonesia Tbk	52,37	41,97	49,95	48,09
15	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk	8,43	23,51	19,92	17,29
16	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk	62,28	20,66	88,78	57,24
17	SSIA	PT. Surya Semesta Internusa Tbk	15,11	82,83	07,99	35,31
18	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	32,54	17,36	42,22	30,71
19	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	61,59	90,82	76,32	76,24
20	UNTR	PT. United Tractors Tbk	66,89	10,66	65,65	47,73
Total			581,52	825,89	862,72	756,71
Nilai maksimum			77,73	97,67	98,69	92,03
Nilai minimum			-96,90	1,89	6,27	-29,58
Rata-rata			29,07	41,29	43,13	37,93

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan hasil perhitungan rata-rata *dividend payout ratio* perusahaan non keuangan tahun 2015-2017 menunjukkan bahwa secara umum nilai rata-rata *dividend payout ratio* sebesar 37,93% artinya rata-rata jumlah pembagian dividen adalah sebesar 37,93%. Nilai rata-rata *dividend payout ratio* meningkat tiap tahunnya, dimana nilai rata-rata *dividend payout ratio* pada tahun 2015 sebesar 29,07%, naik menjadi 41,29% pada tahun 2016, dan naik kembali menjadi 43,13% pada tahun 2017.

Berdasarkan periode per tahun dapat dilihat bahwa pada tahun 2015 perusahaan yang memiliki nilai *dividend payout ratio* adalah PT Gudang Garam Tbk (GGRM) yaitu dengan nilai sebesar 77,73%, sedangkan perusahaan dengan nilai *dividend payout ratio* terendah adalah PT Austindo Nusantara (ANJT) yaitu dengan nilai sebesar -96,90%. Tahun 2016 perusahaan yang memiliki nilai *dividend payout ratio* tertinggi adalah PT Austindo Nusantara (ANJT) yaitu dengan nilai sebesar 97,67%, sedangkan perusahaan dengan nilai *dividend payout ratio* terendah adalah PT Impact Pratama Industri (IMPC) yaitu dengan nilai sebesar 1,89%. Tahun 2017 perusahaan yang memiliki nilai *dividend payout ratio* tertinggi adalah PT Akra Corporindo Tbk (AKRA) yaitu dengan nilai sebesar 98,69%, sedangkan perusahaan dengan nilai *dividend payout ratio* terendah adalah PT Austindo Nusantara (ANJT) yaitu dengan nilai sebesar 6,27%.

Berikut disajikan hasil analisis statistik deskriptif perusahaan sampel penelitian dengan bantuan program *statistical product and service solution* (SPSS) berupa rata-rata (*mean*), minimum, maksimum, dan standar deviasi untuk rata-rata *trading volume activity* selama periode pengamatan.

Tabel 16. Analisis statistik deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INSD	60	.01	38.00	5.8060	8.60546
INST	60	27.95	98.32	60.4592	14.99554
COLLA	60	15.70	90.80	50.9108	18.64713
DTA	60	11.10	75.30	47.2950	15.38469
DPR	60	-96.90	98.69	37.9300	31.53893
Valid N (listwise)	60				

Sumber : Hasil Output SPSS, 2019

Berdasarkan Tabel 16 dapat diketahui deskripsi untuk masing-masing variabel dalam penelitian yang terdiri dari kepemilikan manajerial (*Insider Ownership*), kepemilikan institusi (*Institutional Ownership*), aset yang dijaminkan (*Collateralizable Assets*), *Debt to Total Assets*, dan *Dividend Payout Ratio*. Nilai N atau jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 60 data, dimana data tersebut berasal dari 20 perusahaan sampel penelitian dengan jangka waktu periode penelitian selama 3 tahun (2015-2017). Berikut analisis deskriptif untuk masing-masing variabel dalam penelitian:

a. *Insider Ownership* (INSD)

Berdasarkan tabel 16 nilai rata-rata (*mean*) *insider ownership* perusahaan sampel penelitian sebesar 5,5060% dan nilai standar deviasi sebesar 8,60546%, hal tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata *insider ownership* lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasinya, sehingga mengindikasikan bahwa data variabel *insider ownership* pada perusahaan sampel penelitian memiliki variabilitas dan fluktuasi yang tinggi. Nilai minimum *insider ownership* sebesar 0,01% dan nilai maksimum sebesar 38,00% yang menunjukkan bahwa nilai *insider ownership* pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,01% sampai 38,00%. Perusahaan dengan nilai *insider ownership* tertinggi adalah PT. Radiant Utama Interinsco Tbk (RUIS) pada tahun 2015 yaitu dengan nilai INSD sebesar 38,00%, sedangkan perusahaan dengan nilai *insider ownership* terendah adalah PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) yaitu dengan nilai INSD sebesar 0,01%.

b. *Institutional Ownership* (INST)

Berdasarkan tabel 16 nilai rata-rata *institutional ownership* perusahaan sampel penelitian sebesar 60,4592% dan nilai standar deviasi sebesar 14,99554% yang menunjukkan bahwa nilai rata-rata *institutional ownership* lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasinya, sehingga mengindikasikan bahwa data variabel *institutional ownership* pada perusahaan sampel penelitian memiliki variabilitas dan fluktuasi yang rendah. Nilai minimum *institutional ownership* sebesar 27,95% dan nilai

maksimum sebesar 98,32% yang menunjukkan bahwa nilai *institutional ownership* pada sampel penelitian ini berkisar antara 27,95% sampai 98,32%. Perusahaan dengan nilai *institutional ownership* tertinggi adalah PT Impack Pratama Industri Tbk (IMPC) pada tahun 2017 yaitu dengan nilai *institutional ownership* sebesar 98,32%, sedangkan perusahaan dengan nilai *institutional ownership* terendah adalah PT Radiant Utama Interinsco Tbk (RUIS) pada tahun 2016 yaitu dengan nilai INST sebesar 27,95%.

c. *Collateralizable Assets* (COLLA)

Berdasarkan tabel 16 nilai rata-rata (*mean*) *collateralizable assets* perusahaan sampel penelitian sebesar 50,9108% dan nilai standar deviasi sebesar 18,64713%, hal tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata *collateralizable assets* lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasinya, sehingga mengindikasikan bahwa data variabel *collateralizable assets* pada perusahaan sampel penelitian memiliki variabilitas dan fluktuasi yang rendah. Nilai minimum *collateralizable assets* sebesar 15,7% dan nilai maksimum sebesar 90,8% yang menunjukkan bahwa nilai *collateralizable assets* pada sampel penelitian ini berkisar antara 15,7% sampai 90,8%. Perusahaan dengan nilai *collateralizable assets* tertinggi adalah PT Adi Sarana Armada Tbk (ASSA) pada tahun 2015 yaitu dengan nilai *collateralizable assets* sebesar 90,8%, sedangkan perusahaan dengan nilai *collateralizable assets* terendah

adalah PT Nusa Raya Cipta Tbk (NRCA) pada tahun 2017 yaitu dengan nilai *collateralizable assets* sebesar 15,7%.

d. *Debt to Total Assets (DTA)*

Berdasarkan tabel 16 nilai rata-rata (*mean*) *debt to total assets* perusahaan sampel penelitian sebesar 57,2950% dan nilai standar deviasi sebesar 15,38469%, hal tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata *debt to total assets* lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasinya, sehingga mengindikasikan bahwa data variabel *debt to total assets* pada perusahaan sampel penelitian memiliki variabilitas dan fluktuasi yang rendah. Nilai minimum *debt to total assets* sebesar 11,10% dan nilai maksimum sebesar 75,30% yang menunjukkan bahwa nilai *debt to total assets* pada sampel penelitian ini berkisar antara 11,10% sampai 75,30%. Perusahaan dengan nilai *debt to total assets* tertinggi adalah PT Anabatic Technologies Tbk (ATIC) pada tahun 2017 yaitu dengan nilai *debt to total assets* sebesar 75,30%, sedangkan perusahaan dengan nilai *debt to total assets* terendah adalah PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk (DPNS) pada tahun 2016 yaitu dengan nilai *debt to total assets* sebesar 11,10%.

e. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Berdasarkan tabel 16 nilai rata-rata (*mean*) *dividend payout ratio* perusahaan sampel penelitian sebesar 37,9300% dan nilai standar deviasi sebesar 31,53893%, hal tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata *dividend payout ratio* lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasinya, sehingga mengindikasikan bahwa data variabel *dividend*

payout ratio pada perusahaan sampel penelitian memiliki variabilitas dan fluktuasi yang rendah. Nilai minimum *dividend payout ratio* sebesar -96,90% dan nilai maksimum sebesar 98,69% yang menunjukkan bahwa nilai *dividend payout ratio* pada sampel penelitian ini berkisar antara -96,90% sampai 1,0669%. Perusahaan dengan nilai DPR tertinggi adalah PT Akra Corporindo Tbk (AKRA) pada tahun 2017 yaitu dengan nilai *dividend payout ratio* sebesar 98,69%, sedangkan perusahaan dengan nilai *dividend payout ratio* terendah adalah PT Radiant Utama Interinsco Tbk (RUIS) pada tahun 2016 yaitu dengan nilai DPR sebesar -96,90%.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah nilai residual berdistribusi normal atau tidak. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, salah satu cara termudah untuk melihat normalitas adalah melihat histogram yang membandingkan antara observasi data dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Selain itu alat uji yang digunakan adalah metode *Kolmogrov-Sminov*. Dasar pengambilan keputusan untuk mengetahui apakah data tersebut berdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov adalah dengan membandingkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* dengan tingkat α yang ditetapkan yaitu 5% (0,05), adapun pengambilan keputusannya yaitu:

- 1) Nilai sig (signifikansi) $>0,05$ berarti data berdistribusi normal.

2) Nilai sig (signifikansi) $<0,05$ berarti data tidak berdistribusi normal.

Berikut adalah hasil uji normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S):

Tabel 17. Uji normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.30105491
Most Extreme Differences	Absolute	.095
	Positive	.055
	Negative	-.095
Test Statistic		.095
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

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

Sumber : Hasil Output SPSS, 2019

Berdasarkan Tabel 17 dapat dilihat bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada uji Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa data berdistribusi normal. Berdasarkan hasil gambar dan tabel maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian telah berdistribusi secara normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel bebas (independen) dalam model regresi. Model regresi yang baik terjadi jika tidak terdapat korelasi diantara variabel bebas (independen). Cara yang dapat digunakan untuk mengetahui ada

tidaknya gejala multikolinearitas yaitu dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dari hasil analisis regresi. Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya gejala multikolinieritas yaitu:

1. Nilai *tolerance* <0,1 dan nilai VIF >10 berarti terjadi gejala multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.
2. Nilai *tolerance* >0,1 dan nilai VIF <10 berarti tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Hasil uji multikolinieritas disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 18. Uji multikolinearitas

Model	Coefficients ^a	
	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
INSD	.847	1.181
INST	.830	1.205
COLLA	.940	1.064
DTA	.727	1.376

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Hasil Output SPSS, 2019

Berdasarkan Tabel 18, dapat dilihat bahwa masing-masing variabel bebas (independen) memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikolinearitas antar variabel bebas (independen) dalam model regresi.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorekasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi ada pengganggu periode t dengan

kesalahan pada periode t-1 (Ghozali, 2011:110). Jika terdapat korelasi, maka terjadi problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi berurutan sepanjang waktu berkaitan satu dengan yang lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari suatu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Pengukuran yang digunakan untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini adalah dengan melihat nilai Durbin Watson (DW). Hasil dari Uji Autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 19. Uji autokorelasi

Model	R	R Square	Model Summary ^b		Durbin-Watson
			Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	.461 ^a	.212	.154	.95922	1.860

a. Predictors: (Constant), DTA, INSD, INST, COLLA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS, 2019

Berdasarkan tabel 19 nilai Durbin Watson sebesar 1,860. Selanjutnya, nilai DW dibandingkan dengan nilai d_u dan $4-d_u$ yang terdapat pada tabel Durbin Watson. Nilai d_u diambil dari tabel DW dengan n berjumlah 60 dan $k = 4$, sehingga diperoleh d_u sebesar 1,727. Pengambilan keputusan dilakukan dengan ketentuan $d_u < d < 4-d_u$ atau $1,727 < 1,860 < 4-1,727$. Jika dihitung menjadi $1,727 < 1,860 < 2,273$. Dapat disimpulkan dari nilai DW di atas bahwa tidak terjadi autokorelasi antara variabel independen sehingga model regresi ini layak digunakan.

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan varians dari nilai residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (antar periode pengamatan). Cara yang dapat digunakan untuk melihat ada tidaknya gejala heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan uji Gletjer. Dasar pengambilan keputusan pada uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Gletjer yaitu:

- 1) Nilai sig (signifikansi) $>0,05$ berarti tidak terjadi heteroskedastisitas.
- 2) Nilai sig (signifikansi) $<0,05$ berarti terjadi heteroskedastisitas.

Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Gletjer:

Tabel 20. Uji heterokedastisitas

Model	Coefficients ^a		T	Sig.
	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients		
	B	Std. Error		
(Constant)	.877	.443	1.982	.053
INSD	.080	.040	.269	.052
INST	-.479	.342	-.194	.167
COLLA	.293	.255	.162	.255
DTA	-.075	.231	-.044	.747

a. Dependent Variable: ABS_RES_2

Sumber : Hasil Output SPSS, 2019

Berdasarkan Tabel 20, dapat dilihat bahwa masing-masing variabel diperoleh nilai sig (signifikansi) lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heterokedastisitas atau dengan kata lain asumsi non-heteroskedastisitas telah terpenuhi.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, *Collateralizable Assets* dan *Debt to Total Assets* terhadap variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio*. Hasil analisis regresi linier berganda pada perusahaan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 21. Hasil persamaan regresi

Model		Coefficients ^a		T	Sig.
		Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.881	.638	-1.380	.173
	INSD	-.135	.058	-.298	.024
	INST	1.457	.493	.385	.005
	COLLA	-.155	.367	-.056	.674
	DTA	.348	.333	.134	.300

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Hasil Output SPSS, 2019

Berdasarkan Tabel 21, dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -0,881 - 0,135X_1 + 1,475X_2 - 0,155X_3 + 0,348X_4 + e$$

Dimana:

Y = *Dividend Payout Ratio*

X₁ = *Insider Ownership*

X₂ = *Institutional Ownership*

X₃ = *Collateralizable Assets*

X₄ = *Debt to Total Assets*

Berdasarkan hasil persamaan tersebut maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. $a = -0,881$

Nilai konstanta dari persamaan regresi linier berganda di atas adalah sebesar -0,881. Nilai konstanta tersebut menunjukkan bahwa ketika *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*, dan *debt to total assets* bernilai nol (0), maka nilai dividen sebesar -0,881.

b. $b_1 = -0,135$

Koefisien regresi variabel ukuran *insider ownership* (X_1) menunjukkan nilai sebesar -0,135. Nilai tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan nilai *insider ownership* sebesar 1 satuan maka akan menurunkan nilai dividen sebesar 0,135, sebaliknya setiap penurunan nilai ukuran perusahaan sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan nilai dividen sebesar 0,127.

c. $b_2 = 1,475$

Koefisien regresi variabel *institutional ownership* (X_2) menunjukkan nilai sebesar 1,475. Nilai tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan nilai *institutional ownership* sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan nilai dividen sebesar 1,475, sebaliknya setiap penurunan nilai umur perusahaan sebesar 1 satuan maka akan menurunkan nilai dividen sebesar 1,475.

d. $b_3 = -0,155$

Koefisien regresi variabel tingkat *collateralizable assets* (X_3) menunjukkan nilai sebesar -0,155. Nilai tersebut menunjukkan bahwa

setiap kenaikan nilai *collateralizable assets* 1 satuan maka akan menurunkan nilai dividen sebesar 0,155, sebaliknya setiap penurunan nilai tingkat pertumbuhan sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan nilai dividen sebesar 0,155.

e. $b_4 = 0,348$

Koefisien regresi variabel *debt to total assets* (X_4) menunjukkan nilai sebesar 0,348. Nilai tersebut menunjukkan setiap kenaikan nilai *debt to total assets* sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan nilai dividen sebesar 0,348, sebaliknya setiap penurunan nilai struktur aktiva sebesar 1 satuan maka akan menurunkan nilai dividen sebesar 0,348.

4. Uji Hipotesis

a. Uji F (Simultan)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara keseluruhan memiliki pengaruh bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Uji F (uji simultan) dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh bersama-sama (simultan) seluruh variabel independen yaitu *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, *Collateralizable Assets* dan *Debt to Total Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Uji F dilakukan dengan cara membandingkan nilai F_{hitung} dengan nilai F_{tabel} pada taraf signifikansi sebesar 0,05 (5%). Hasil uji F dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 22. Hasil Uji F (Simultan)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13.400	4	3.350	3.641	.011 ^b
	Residual	49.686	54	.920		
	Total	63.086	58			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), DTA, INSD, INST, COLLA

Sumber : Hasil Output SPSS, 2019

Berdasarkan Tabel 22, dapat dilihat bahwa nilai F_{hitung} sebesar 3,641 dengan nilai signifikansi sebesar 0,011. Nilai F_{tabel} ($\alpha = 0,05$; df regresi = 4; df residual = 54) adalah sebesar 2,54. Hasil uji F menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} lebih besar dibandingkan dengan nilai F_{tabel} ($3,641 > 2,54$) dan nilai signifikansi F lebih kecil dibandingkan dengan nilai α ($0,011 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa **H_0 ditolak**, dengan kata lain variabel *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, *Collateralizable Assets* dan *Debt to Total Assets* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

a. Uji t (Parsial)

Uji t (uji parsial) digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Uji t (uji parsial) dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah masing-masing variabel independen yaitu *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, *Collateralizable Assets* dan *Debt to Total Assets* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Uji t dilakukan dengan

membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} pada taraf signifikansi sebesar 0,05 (5%). Hasil uji t dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 23. Hasil Uji t (Parsial)

		Coefficients ^a			
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
Model		B	Std. Error	Beta	t
1	(Constant)	-.881	.638		-1.380
	INSD	-.135	.058	-.298	-2.328
	INST	1.457	.493	.385	2.953
	COLLA	-.155	.367	-.056	-.423
	DTA	.348	.333	.134	1.046

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Hasil Output SPSS, 2019

Berdasarkan Tabel 23 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) *Insider Ownership*

Nilai t_{hitung} sebesar -2,328 dengan nilai signifikansi sebesar 0,024.

Nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ (2,328 > 2,004) atau sig. $t < 5\%$ (0,024 < 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa **H₀ ditolak** atau secara parsial variabel *insider ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

2) *Institutional Ownership*

Nilai t_{hitung} sebesar 2,953 dengan nilai signifikansi sebesar 0,005.

Nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ (2,953 > 2,004) atau sig. $t < 5\%$ (0,005 < 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa **H₀ ditolak** atau secara parsial variabel *institutional ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

3) *Collateralizable Assets*

Nilai t_{hitung} sebesar -0,423 dengan nilai signifikansi sebesar 0,674.

Nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,423 > 2,004$), atau $sig. t > 5\%$ ($0,674 < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa **H_0 diterima** atau secara parsial variabel *collateralizable assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

4) *Debt to Total Assets*

Nilai t_{hitung} sebesar 1,046 dengan nilai signifikansi sebesar 0,300.

Nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,046 < 2,004$) atau $sig. t > 5\%$ ($0,300 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa **H_0 diterima** atau secara parsial variabel *debt to total assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

5. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Tujuan menghitung koefisien determinasi adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen). Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0 sampai 1. Nilai koefisien determinasi yang mendekati 1 (100%) menandakan bahwa semakin baik variabel-variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yang digunakan adalah nilai koefisien determinasi yang disesuaikan (*adjusted R square* (R^2)). Nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 24. Koefisien determinasi (R^2)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.461 ^a	.212	.154	.95922

a. Predictors: (Constant), DTA, INSD, INST, COLLA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Hasil Output SPSS, 2019

Berdasarkan Tabel 24, dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R square* (R^2) adalah sebesar 0,154 atau 15,4% yang menunjukkan bahwa *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, *Collateralizable Assets* dan *Debt to Total Assets* mampu memengaruhi *Dividend Payout Ratio* sebesar 15,4%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 84,6% (100%-15,4%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti oleh peneliti.

E. Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh baik secara simultan maupun parsial variabel *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, *Collateralizable Assets* dan *Debt to Total Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

1. Pengaruh Secara Simultan

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan maka **H_0 ditolak**, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, *Collateralizable Assets* dan *Debt to Total Assets* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian ini sesuai teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh

beberapa variabel seperti kesempatan investasi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, aset yang dijamin, dan sumber modal alternatif (Brigham dan Houston, 2011:231). Berdasarkan hasil analisis statistik dan teori dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor penentu kebijakan dividen seperti *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, *Collateralizable Assets* dan *Debt to Total Assets* dapat mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*

2. Pengaruh Secara Parsial

Pengujian secara parsial bertujuan untuk menguji ada tidaknya pengaruh masing-masing (parsial) variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis secara parsial dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel yaitu *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, *Collateralizable Assets* dan *Debt to Total Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil pengujian hipotesis penelitian secara parsial dapat disimpulkan sebagai berikut:

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

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa **H₀ ditolak**, sehingga dapat disimpulkan bahwa *insider ownership* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Nilai t_{hitung} sebesar -2,328 dengan nilai signifikansi sebesar 0,024, yang berarti variabel *insider ownership* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil analisis deskriptif, yaitu pada tahun 2015 rata-rata *insider ownership* perusahaan sampel penelitian

sebesar 6,34% dengan rata-rata *dividend payout ratio* sebesar 29,07%. Tahun 2016 rata-rata tingkat *insider ownership* turun menjadi 5,75% dengan rata-rata *dividend payout ratio* naik menjadi 41,29%. Pada tahun 2017 rata-rata *insider ownership* menurun kembali menjadi 5,28% dengan rata-rata *dividend payout ratio* meningkat menjadi 43,13%. Berdasarkan pada analisis deskriptif tersebut menunjukkan bahwa saat *insider ownership* mengalami penurunan maka *dividend payout ratio* justru mengalami peningkatan, begitupun sebaliknya saat *insider ownership* meningkat maka *dividend payout ratio* justru akan menurun, sehingga dapat disimpulkan bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Sisca (2011:42). menjelaskan bahwa pihak *Insider ownership* berorientasi pada minimalisasi risiko sehingga dalam praktiknya apabila mendapat kesempatan cenderung melakukan kegiatan yang menguntungkan kepentingan pribadi. Pihak *insider ownership* lebih menyukai apabila laba perusahaan tidak dibagikan kepada pemegang saham karena digunakan sebagai modal internal yang digunakan untuk ekspansi perusahaan. Semakin tinggi tingkat *insider ownership* di perusahaan maka semakin tinggi pula kemungkinan deviden yang akan dibagikan semakin sedikit, karena pihak *insider* lebih suka apabila dividen tersebut ditahan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *insider*

ownership memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pujiastuti (2008) dan Mangasih dan Asandimitra (2017) menyatakan bahwa variabel *insider ownership* memiliki hubungan yang negatif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan saham oleh manajer memang membuat kepentingan antara pihak pemegang saham dan manajer menjadi sejajar, hal tersebut membuat pihak manajer dapat menggunakan laba bersih menjadi modal internal sebagai ekspansi perusahaan.

b. Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa **H₀ ditolak**, sehingga dapat disimpulkan bahwa *institutional ownership* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Nilai t_{hitung} sebesar 2,953 dengan nilai signifikansi sebesar 0,005 yang berarti variabel *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil analisis deskriptif yaitu pada tahun 2015 rata-rata *institutional ownership* perusahaan sampel penelitian sebesar 60,77% dengan rata-rata *dividend payout ratio* sebesar 29,07%. Tahun 2016 rata-rata tingkat *institutional ownership* naik menjadi 60,96% dengan rata-rata *dividend payout ratio* naik menjadi 41,29%. Pada tahun 2017 rata-rata *institutional ownership* naik

kembali menjadi 52,8% dengan rata-rata *dividend payout ratio* meningkat menjadi 43,13%. Berdasarkan pada analisis deskriptif tersebut menunjukkan bahwa saat *institutional ownership* mengalami kenaikan maka *dividend payout ratio* juga mengalami peningkatan, begitupun sebaliknya saat *insider ownership* menurun maka *dividend payout ratio* justru akan menurun, sehingga dapat disimpulkan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian ini selaras dengan teori *Gordon dan Lintner*. Teori yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner ini menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah. Teori ini menyatakan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi. Alasannya adalah adanya anggapan bahwa mendapatkan dividen saat ini akan memiliki risiko yang lebih kecil daripada mendapatkan *capital gains* di masa mendatang. Hal tersebut dikarenakan dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan *capital gains* merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arifanto (2011) dan Waruwu dan Amin (2014) yang mengambil kesimpulan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin besar kepemilikan saham institusional maka kebijakan dividen yang ditetapkan akan

semakin besar. Keberadaan pemilik institusional diharapkan mampu melaksanakan fungsi *monitoring* yang efektif terhadap manajemen perusahaan. Fungsi *monitoring* tersebut bertujuan agar manajemen bertindak dengan tujuan mementingkan kemakmuran para pemegang saham, bukan mengutamakan kepentingannya dan bertindak oportunistik. Kepemilikan institusional yang besar mampu mendorong manajerial perusahaan untuk bertindak selaras dengan kepentingan pemegang saham yakni dengan pembagian dividen yang besar pula. Selain itu, pembayaran dividen dapat dikatakan efektif sebagai insentif dari upaya *monitoring* yang telah dilaksanakan pemilik insitusional terhadap manajemen perusahaan.

c. Pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa Nilai t_{hitung} sebesar -0,423 dengan nilai signifikansi sebesar 0,674. Nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,423 > 2,004$) maka dapat disimpulkan bahwa **H_0 diterima** atau secara parsial variabel *collateralizable assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Hail penelitian sesuai dengan hasil analisis deskriptif, yaitu pada tahun 2015 rata-rata tingkat *collateralizable assets* sebesar 51,06% dengan rata-rata *dividend payout ratio* 29,07%. Tahun 2016 rata-rata *collateralizable assets* naik menjadi 51,08% dengan rata-rata *dividend payout ratio* naik menjadi 41,29%. Pada tahun 2017 rata-rata *collateralizable assets* menurun menjadi 50,85% dengan rata-rata

dividend payout ratio meningkat menjadi 43,13%. Berdasarkan pada contoh tersebut menunjukkan bahwa saat *collateralizable assets* mengalami kenaikan ataupun penurunan *dividend payout ratio* justru tetap mengalami kenaikan.

Ketidaksesuaian teori dengan hasil disebabkan karena perusahaan yang memiliki tingkat *collateralizable assets* yang tinggi memiliki tingkat hutang yang rendah. Hal ini dapat diartikan bahwa konflik antara pemegang saham dan para kreditur relatif rendah atau dapat dikatakan tidak ada (Santoso dan Prastiwi, 2012). Rendahnya konflik tersebut membuat perusahaan dapat membayar dividen dengan jumlah yang tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pujiastuti (2008) dan Helmina dan Roudhotul (2017) yang mengambil kesimpulan bahwa *collateralizable assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

d. Pengaruh *Debt to Total Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa **H₀ diterima**, sehingga dapat disimpulkan bahwa *debt to total assets* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian sesuai dengan hasil analisis deskriptif, yaitu pada tahun 2015 rata-rata tingkat *debt to total assets* sebesar 47,88% dengan rata-rata *dividend payout ratio* 29,07%. Tahun 2016 rata-rata *debt to*

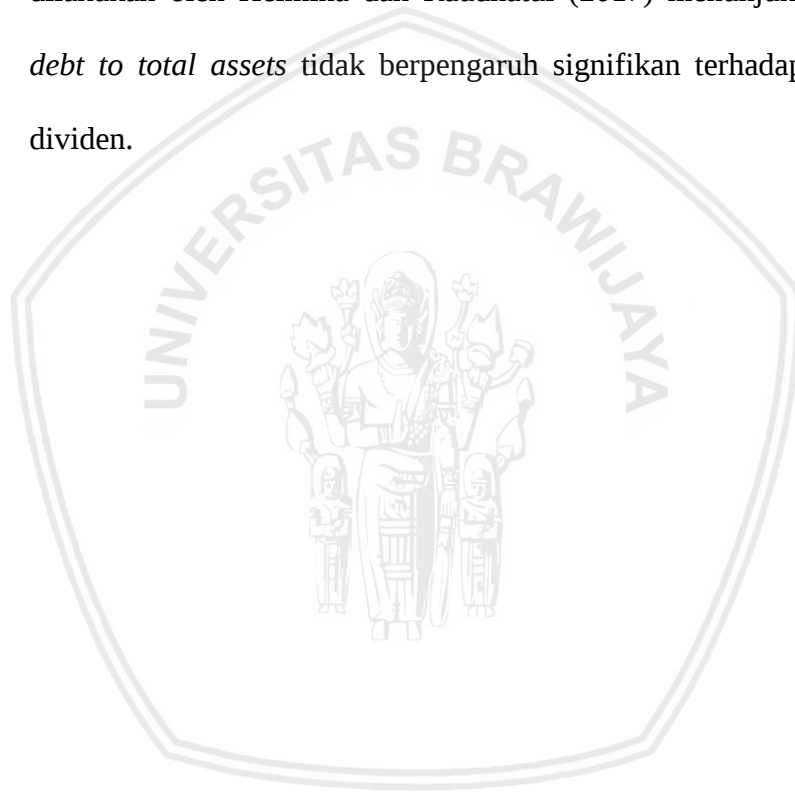
total assets turun menjadi 46,52% dengan rata-rata *dividend payout ratio* naik menjadi 41,29%. Pada tahun 2017 rata-rata *debt to total assets* meningkat kembali menjadi 47,48% dengan rata-rata *dividend payout ratio* meningkat menjadi 43,13%. Berdasarkan pada contoh tersebut menunjukkan bahwa saat *debt to total assets* mengalami kenaikan ataupun penurunan *dividend payout ratio* tetap mengalami kenaikan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang disampaikan oleh Jensen (1986:323) yang menyatakan bahwa dengan hutang, perusahaan mempunyai kewajiban melakukan pembayaran periodik atas bunga dan principal. Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *cash flow* untuk kegiatan-kegiatan yang kurang optimal. Eksistensi hutang dapat memaksa manajer untuk menikmati keuntungan yang lebih sedikit dan menjadikan manajer bekerja lebih efisien. Menurut Sartono (2001), dengan meningkatkan pendanaan dengan utang, akan menurunkan skala konflik antara pemegang saham dan manajemen. Menurunnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen maka akan menurunkan *agency cost*. Hutang yang tinggi membuat perusahaan lebih menyukai untuk menahan laba perusahaan. Tujuan dari menahan laba tersebut untuk membayar hutang terlebih dahulu daripada dibayarkan dalam bentuk *dividen*.

Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh *debt to total assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan *dividen*. Ketidaksesuaian teori dengan hasil disebabkan karena manajemen memberikan sinyal positif kepada

investor melalui pembagian dividen yang tinggi bahwa terdapat investasi yang menjanjikan bagi nilai perusahaan., Besar atau kecilnya hutang tidak mempengaruhi kebijakan manajemen dalam membayar dividen.

Dengan demikian, temuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Helmina dan Raudhatul (2017) menunjukan variabel *debt to total assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai Pengaruh *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, *Collateralizable Assets*, dan *Debt to Total Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio* Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 dengan bantuan program SPSS Statistic 24.0, maka peneliti menyimpulkan bahwa:

1. Hasil penelitian menunjukkan *Insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets* dan *debt to total assets* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini sesuai teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa variabel seperti kesempatan investasi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, aset yang dijamin, dan sumber modal alternatif (Brigham dan Houston, 2011:231)
2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Insider ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dikarenakan pihak *insider ownership* lebih menyukai apabila laba perusahaan tidak dibagikan kepada pemegang saham karena digunakan sebagai modal internal yang digunakan untuk ekspansi perusahaan. Semakin tinggi tingkat *insider ownership* di perusahaan maka semakin tinggi pula kemungkinan dividen yang akan dibagikan semakin sedikit, karena pihak *insider* lebih suka apabila dividen tersebut ditahan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa

insider ownership memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dikarenakan Semakin besar kepemilikan saham institusional maka kebijakan dividen yang ditetapkan akan semakin besar.
4. *Collateralizable assets* berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat *collateralizable assets* yang tinggi memiliki tingkat hutang yang rendah. Hal ini dapat diartikan bahwa konflik antara pemegang saham dan para kreditur relatif rendah atau dapat dikatakan tidak ada.
5. *Debt to total assets* berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dikarenakan pihak manajemen memberikan sinyal positif kepada investor melalui pembagian dividen yang tinggi bahwa terdapat investasi yang menjanjikan bagi nilai perusahaan., Besar atau kecilnya hutang tidak mempengaruhi kebijakan manajemen dalam membayar dividen.

B. Saran

1. Hasil penelitian ini memberikan masukan kepada perusahaan untuk mempertahankan dan meningkatkan kinerjanya sehingga mendapat loyalitas investor institusional serta menarik minat investor institusional karena dalam penelitian ini variabel *institutional ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian,

diharapkan pembayaran dividen akan tetap tinggi. Untuk variabel *insider ownership* yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen diharapkan perusahaan membagikan dividen dengan adil untuk mengurangi konflik karena perbedaan informasi antara manajer dan pemegang saham.

2. Hasil penelitian ini memberikan masukan bagi investor untuk memperhatikan variabel *insider ownership* dan *institutional ownership* sebelum berinvestasi. Semakin tinggi tingkat kepemilikan saham institutional maka semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan. Sedangkan variabel *insider ownership* yang berpengaruh negatif dan signifikan menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin rendah dividen yang akan dibagikan.
3. Hasil penelitian ini memberikan masukan kepada peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian yang sama untuk menambah variabel dalam penelitian agar mendapat tambahan informasi yang lebih baik, hal ini dikarenakan hanya dua hipotesis saja yang diterima, hipotesis lainnya tidak terbukti.

DAFTAR PUSTAKA

Buku:

- Brigham, Eugene F dan Houston J. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.
- _____. 2011: *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmawati, Khomsiyah dan Rahayu. 2004: *Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi VII. IAI, 2004.
- Ghozali, Imam. 2011: *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mahduh dan Abdul Halim. 2012: *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: (UPP) STIM YKPN.
- Harrison, Jr. 2011: *Akuntansi Keuangan*. (Alih Bahasa: Gina Gania). Jakarta: Erlangga.
- Indriantoro, N. dan Supomo, B. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- James, Van Horne C dan John Wachowicz. 2007: *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Edisi 12*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kasmir. 2008: *Analisis Laporan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Rodoni, Ahmad. 2005: *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Jakarta: Raja Grafindo
- Sartono, Agus R. 2001: *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Sinambela, Lijian Poltak. 2014. *Metodologi Penelitian Kuantitatif : Untuk Bidang Ilmu Administrasi, Kebijakan Publik, Ekonomi, Sosiologi, Komunikasi Dan Ilmu Sosial Lainnya / Lijan Poltak Sinambela*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Soemarso S.R. 2005: *Akuntansi Suatu Pengantar Edisi 5*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Stice, EK dan Skousen. 2009: *Akuntansi Keuangan*. (Alih Bahasa: Ali Akbar). Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. 2017: *Metode Penelitian Pendidikan*. Bandung: Alfabeta.
- Widarjono, Agus. 2010: *Analisis Statistika Multivariat Terapan*. Edisi pertama. Yogyakarta: UPP STIM YKPN

Jurnal:

- Arifanto, Nur Imam dan Prasetiono. 2011: *Analisis Pengaruh Agency Cost Terhadap Dividend Payout Ratio*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol.9 No.2.
- Bushee, Brian J. dan Christopher Noe F. 2000: *Corporate Disclosure Practices, Institutional Investors, and Stock Return Volatility*. Journal of Accounting Research, 30 (2000).

- Darman. 2008: *Agency Cost dan Kebijakan Dividen pada Emerging Market*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol 12, No. 2 Mei. Hal. 198-202
- Fury K Fitriyah dan Dina Hidayat. 2011: *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kesempatan Investasi, dan Arus Kas Bebas terhadap Utang*. Media Riset Akuntansi
- Helmina, Monica Rahardian dan Roudhotul Hidayah. 2017: *Pengaruh Institutional Ownership, Collateralizable Assets, Debt to Total Assets, Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio*. Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis, Vol. 3, No. 1, Maret 2017, hal 24-32
- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. 1976: *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics, 3(4), pp. 305-360.
- Jensen, Michael C. 1986: *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Take overs*. American Economics. Vol. 76 May. pp. 323-329.
- Nuringsih, Kartika. 2005: *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 2(2), hlm. 103-123.
- Mahadwartha, 2003: *Predictability Power of Dividend Policy and Leveragr Policy to Managerial Ownership: an Agency Theory Perspective*. Journal of Indonesian Economy and Business. Vol. 18 No. 3.
- Mangasih dan Asandimitra. 2017: *Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion Of Ownership, Collateralizable Assets, Dan Board Independence Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Finance Periode 2011-2015*. Jurnal Ilmu Manajemen. Vol 5, No 3.
- Pujiastuti, Triani. 2008: *Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Go Public Di Indonesia*. Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol. 12 No. 2. Mei. Hal 183-197.
- Rizka, Indahningrum dan Ratih Handayani. 2009: *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol. 11 No. 3 hlm. 189-207.
- Rosdini, Dini. 2009: *Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio. October 2009 Research Days, Faculty of Economics-Padadjaran University, Bandung. Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen*. Diponegoro Journal of Accounting, Vol. 1 No.1 Tahun 2012
- Santoso, Habib Dwi dan Andri Prastiwi. 2012: *Analisa faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen*. Diponegoro Journal of Accounting, Vol. 1 No.1 Tahun 2012
- Showalter, Dean. 1999: *Strategic Evidence in Manufacturing, International Journal of Industrial Organization*. Vol 17, No.6:319-333
- Titman dan Wessels. 1988: *The Determinants of Capital Srtucture*. Journal of Finance and Accounting. Vol. 5 No. 1 Hal 67-83.
- Waruwu, Junius Menafati dan Muhammad Nuryanto Amin. 2014: *Pengaruh Agency Cost dan Siklus Kehidupan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek. Indonesia tahun 2009-2011*. Jurnal

Informasi Pajak, Akuntansi, Dan Keuangan Publik. Volume1 Nomor 1 hal 20-40.

Artikel Lain:

- Fenandar, Gany Ibrahim. 2012: *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Tesis. Universitas Diponegoro.
- Karinaputri. 2012: *Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang*. Tesis. Universitas Diponegoro.
- Mustikaningrum, Maria Anggit. 2011: *Pengaruh Penerapan Corporate Governance dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Pasar Perusahaan yang Terdaftar dalam Corporate Governance Perception Index Tahun 2006-2009*. Skripsi. UAJY.
- Sisca, Made Pratiwi. (2011). *Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan terhadap Free Cash Flow dan Kebijakan Dividen pada PerusahaanPerusahaan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Universitas Udayana.
- Wahidahwati. 2002. *Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflicts: Analisis Persamaan Simultan Non Linear dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko, Kebijakan Utang, Dan Kebijakan Dividen*. Prosiding Simposium Nasional Akuntansi V Semarang, 5-6 September, hlm. 601-623.
- Wahyu Widarjo. 2010. *Pengaruh Ownership Retention, Investasi dari Proceeds dan Reputasi Auditor terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial dan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi*. Tesis. Universitas Sebelas Maret.