



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, STRUKTUR MODAL  
DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP STRUKTUR  
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL PERUSAHAAN PADA  
SEKTOR PERTAMBANGAN YANG GO PUBLIC DI BURSA  
EFEK INDONESIA  
PERIODE 2005-2009**

**SKRIPSI**



**ISMAIL**

**06 152 095**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ANDALAS  
PADANG 2011**

## KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur kepada Allah SWT atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya kepada kita semua. Shalawat serta salam kita haturkan kepada Nabi besar kita, Rasulullah SAW. Alhamdulillah atas berkah, rahmat dan keagungan-Nya, akhirnya penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul "*Pengaruh Keputusan Investasi, Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Kepemilikan Institusional Perusahaan Pada Sektor Pertambangan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009.*"

Skripsi ini disusun untuk melengkapi persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S1) di Universitas Andalas, Padang. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan dan penyusunan skripsi ini tidak bisa lepas dari bimbingan dosen, dorongan, dan bantuan baik secara material maupun moral dari pihak manapun. Oleh karena itu, penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

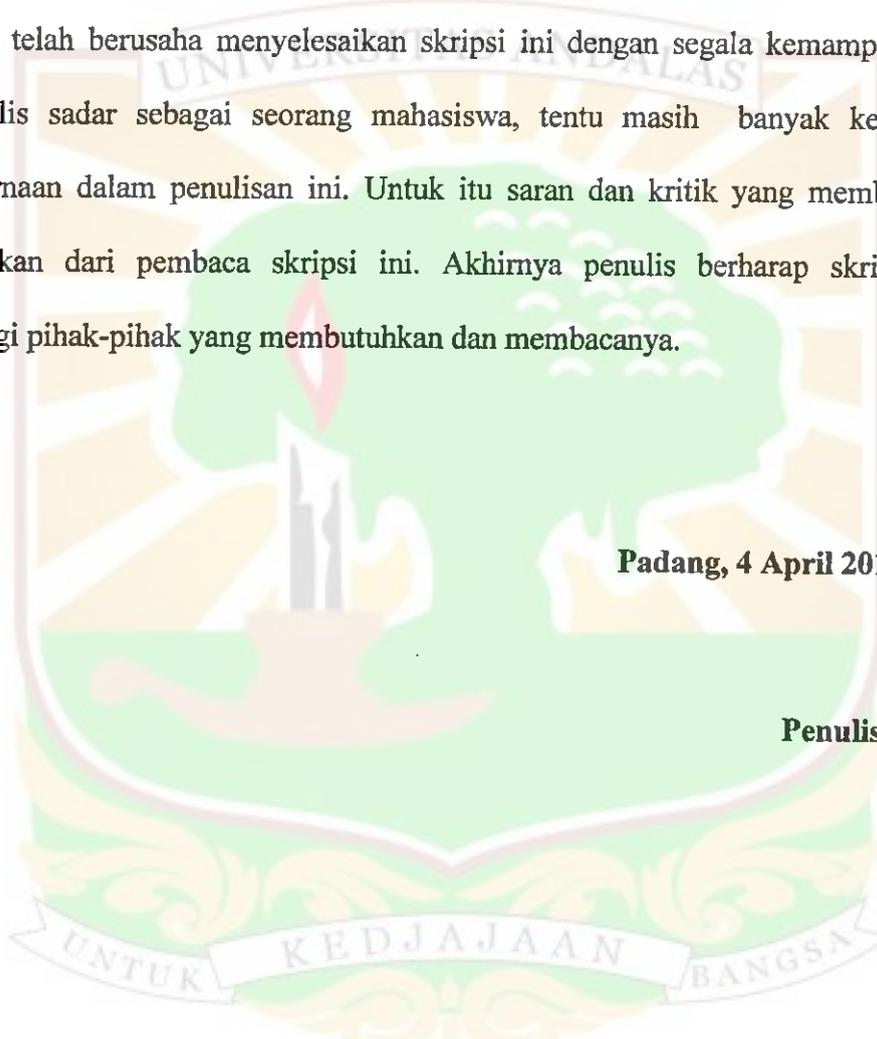
1. Allah SWT yg memberikan anugerah-Nya setelah memberikan hidayahNya hingga penulis mampu menyelesaikan penelitian ini. Dan ucapan Alhamdulillah atas semua karunia yg telah penulis terima hingga hari ini.
2. Bapak Drs.Djasmi Ilyas . Sebagai pembimbing skripsi yang telah banyak membantu atas lancarnya penyelesaian skripsi ini.
3. Bapak Dr. Harif Amali Rivai, SE. M.Si, sebagai Ketua Jurusan Manajemen
4. Ibu Sari Surya, SE, MM, sebagai dosen penguji yang telah banyak memberikan masukan kepada saya dalam pembuatan skripsi ini.
5. Bapak Fajri Adrianto, SE, M.Bus(adv), sebagai dosen penguji.
6. Keluarga, yang telah mendukung pengerjaan skripsi hingga selesai.

7. Rekan-rekan sesama mahasiswa manajemen 06 yang ikut serta menyemangati saya dalam pembuatan skripsi ini
8. Anggota komisariat ekonomi, bg ul, bg afu, riki, roni, mus, diming, ijal, fia, gita aci,ici,putri, ai, mirfan,ucup.

Semoga semua bantuan yang telah diberikan mendapat balasan yang setimpal dari Allah SWT. Penulis telah berusaha menyelesaikan skripsi ini dengan segala kemampuan yang ada. Namun, penulis sadar sebagai seorang mahasiswa, tentu masih banyak kekurangan dan ketidaksempurnaan dalam penulisan ini. Untuk itu saran dan kritik yang membangun sangat penulis harapkan dari pembaca skripsi ini. Akhirnya penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan dan membacanya.

**Padang, 4 April 2010**

**Penulis**



## DAFTAR ISI

<b>DAFTAR ISI</b> .....	i
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	iv
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	v
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Penelitian .....	1
1.2 Identifikasi Masalah .....	4
1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian .....	5
1.4 Kegunaan Penelitian .....	6
1.5 Sitematika Penulisan .....	7
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1 Keputusan Investasi .....	8
2.1.1 Pengertian Investasi .....	8
2.1.2 Jenis-jenis Investasi Keuangan .....	8
2.1.2.1 Investasi Keuangan.....	9
2.1.2.2 Investasi Aktiva Riil .....	12
2.1.3 Metode Penilaian Investasi .....	13
2.2 Struktur Modal .....	17
2.2.1 Pengertian Struktur Modal .....	17
2.2.2 Teori Struktur Modal .....	18
2.2.3 Mengukur Sumber Modal Perusahaan/ <i>Debt Equity Ratio</i> .....	19
2.3 Kebijakan Dividen .....	21
2.3.1 Pengertian Dividen.....	21
2.3.2 Tujuan Pembayaran Dividen .....	22
2.3.3 Jenis Kebijakan Dividen .....	24
2.3.4 Mengukur Tingkat Pembayaran Dividen/	

	<i>Dividend Payout Ratio</i> .....	25
2.4	Struktur Kepemilikan ( <i>Ownership Structure</i> ).....	26
2.4.1	Pengertian Struktur Kepemilikan ( <i>Ownership Structure</i> ) .....	26
2.6.2	Jenis-Jenis Struktur Kepemilikan.....	35
2.5	Penelitian Terdahulu.....	36
2.5.1	Hubungan Keputusan Investasi Dengan Struktur Kepemilikan institusional .....	36
2.5.2	Hubungan Struktur Modal Dengan Struktur Kepemilikan institusional .....	36
2.5.1	Hubungan Kebijakan Dividen Dengan Struktur Kepemilikan institusional.....	37
2.6	Kerangka pemikiran .....	37
2.7	Hipotesis .....	38
<b>BAB III</b>	<b>METODEOLOGI PENELITIAN</b>	
3.1	Objek Penelitian .....	38
3.2	Metode Penelitian .....	38
3.2.1	Desain Penelitian.....	38
3.2.2	Jenis dan Sumber Data .....	39
3.2.3	Populasi dan Sampel Penelitian .....	40
3.2.4	Metode Analisis Data .....	41
<b>BAB IV</b>	<b>HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1	Perkembangan Keputusan Investasi .....	55
4.2	Perkembangan Struktur Modal perusahaan .....	57
4.3	Perkembangan Kebijakan Dividend.....	59
4.4	Kondisi Kepemilikan Institusional.....	61
4.5	Pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen..	63
4.5.1	Uji Normalitas.....	63

4.5.2	Uji Asumsi Klasik .....	64
4.5.3	Pengaruh Keputusan Investasi, Struktur Modal , dan Kebijakan <i>Dividend</i> Terhadap <i>Institusional Ownership</i> secara simultan .....	67
4.5.4	Pengaruh Keputusan Investasi, Struktur Modal , dan Kebijakan <i>Dividend</i> Terhadap <i>Institusional Ownership</i> secara parsial .....	73

**BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

5.1	Kesimpulan .....	78
5.2	Saran .....	79

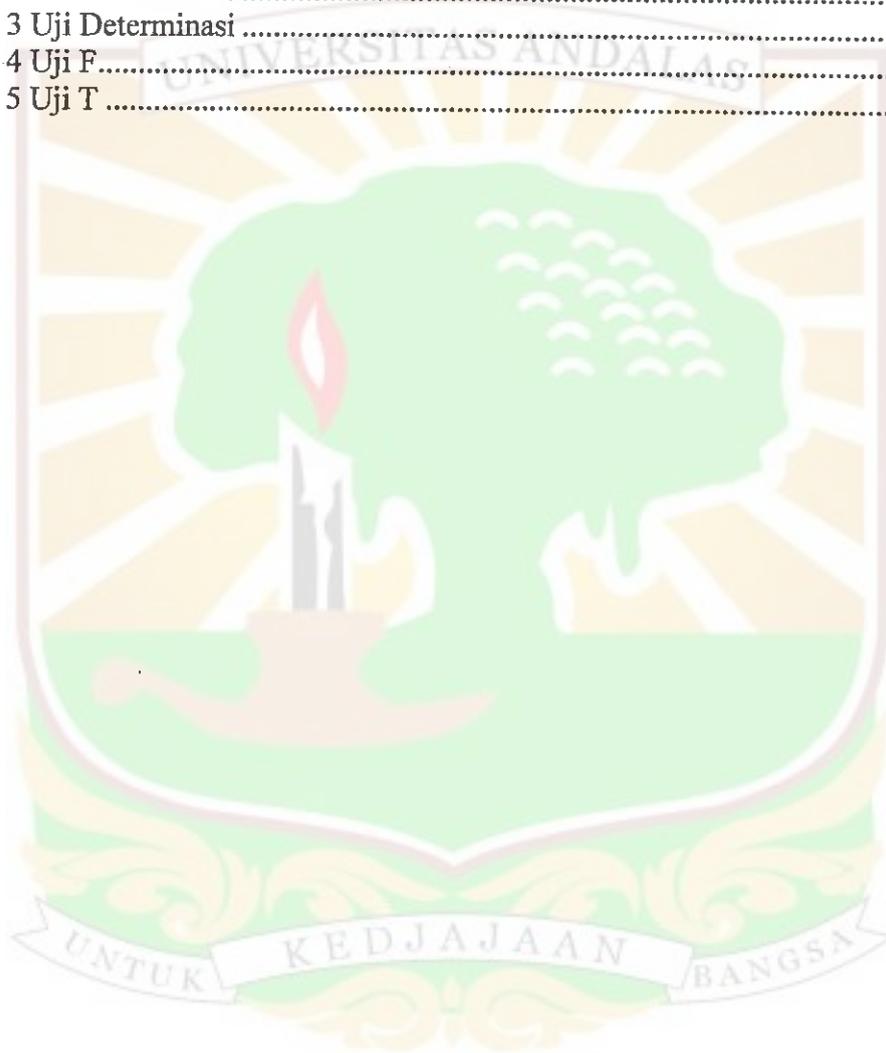
**DAFTAR PUSTAKA**

**LAMPIRAN-LAMPIRAN**



## DAFTAR TABEL

Tabel 3.2 Interpretasi Koefisien Korelasi Nilai $r$ .....	50
Tabel 4. 1 Perkembangan Keputusan Investasi .....	56
Tabel 4.2 Data Perkembangan Struktur .....	58
Tabel 4.3 Data Perkembangan Kebijakan .....	60
Tabel 4.4 Data Perkembangan <i>Institutional Ownership</i> .....	62
Tabel 1 Uji Autokorelasi .....	65
Tabel 2 Multikolinieritas .....	66
Tabel 3 Uji Determinasi .....	70
Tabel 4 Uji F .....	74
Tabel 5 Uji T .....	76



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.2 Daerah Penerimaan dan Penolakan $H_0$ (uji F).....	49
Gambar 3.3 Daerah Penerimaan dan Penolakan $H_0$ (Uji t).....	54
Gambar 4.5 Uji Normalitas.....	64
Gambar 4.6 <i>Heteroskedastisitas</i> .....	67



# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Dewasa ini peran manajer keuangan menjadi sangat penting dalam suatu perusahaan. Tugas dari manajer keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis dan mengendalikan kegiatan keuangan. Di samping itu tugas manajer keuangan adalah membuat laporan, mengendalikan posisi kas, membayar tagihan, dan mencari dana untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik (shareholder) melalui keputusan atau kebijakan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen yang tercermin dalam harga saham di pasar modal.

Keputusan-keputusan tersebut akan dicatat pada laporan keuangan. Efektif tidaknya keputusan yang diambil dapat dianalisis melalui keputusan rasio keuangan. Teknik analisis tersebut memungkinkan untuk dilakukannya identifikasi, pengkajian dan perangkuman hubungan-hubungan yang signifikan dari data keuangan perusahaan. Teknik yang biasa digunakan dalam hal seperti ini adalah analisis rasio keuangan. Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan/berarti (Sofyan, 2005 : 297 ).

Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan di dalam berinvestasi, yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang yang harus digunakan oleh perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun dana, baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun luar

perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan (Saidi, 2002).

Struktur modal merupakan bauran dari jenis-jenis modal yang digunakan oleh perusahaan. Perusahaan perlu menentukan struktur modal yang optimal agar dapat memaksimalkan keuntungan. Struktur modal menurut Van Horne (2005:253), bahwa struktur modal merupakan bauran atau proporsi dari pinjaman jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Kemudian menurut Gitman (2000:140), bahwa struktur modal diukur dengan tingkat *Debt Equity Ratio* (DER), yang diformulasikan oleh besarnya pinjaman jangka panjang dibagi dengan modal sendiri. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mensejahterakan para pemegang saham yang tercermin dalam pembayaran dividen. Besar kecilnya pembagian dividen tergantung oleh kebijakan yang ditetapkan perusahaan.

Kebijakan dividen perusahaan merupakan kebijakan yang menentukan persentase laba yang akan ditahan untuk diinvestasikan dan laba yang akan dibayarkan sebagai dividen atau disebut sebagai *dividend payout ratio* (Brigham dan Ehrhardt, 2002:12). Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal perusahaan maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan termasuk dividen yang diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Jika utang semakin tinggi maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga *DER* mempunyai hubungan negative

dengan *dividen payout ratio*, Sutrisno (2001:1).

Melalui kebijakan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen pada dasarnya bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam mencapai tujuan tersebut, banyak *shareholder* yang menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional yang bertanggungjawab mengelola perusahaan, yang disebut manajer. Para manajer yang diangkat oleh *shareholder* diharapkan akan bertindak atas nama *shareholder* tersebut, yakni memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran *shareholder* akan dapat tercapai. Para manajer dalam menjalankan operasi perusahaan, seringkali tindakannya bukan memaksimalkan kemakmuran *shareholder*, melainkan justru tergoda untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri.

Adanya pemegang saham seperti *institutional ownership* memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi *institutional ownership* sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar.

Perubahan perilaku *institutional ownership* dari pasif menjadi aktif dapat meningkatkan akuntabilitas manajerial sehingga manajer akan bertindak lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan. Meningkatnya aktivitas *institutional ownership* dalam melakukan monitoring disebabkan oleh kenyataan bahwa

adanya kepemilikan saham yang signifikan oleh *institutional ownership* telah meningkatkan kemampuan mereka untuk bertindak secara kolektif. Dalam waktu yang sama, biaya untuk keluar dari investasi yang mereka lakukan menjadi semakin mahal karena adanya resiko saham akan terjual pada harga diskon. Kondisi ini akan memotivasi *institutional ownership* untuk lebih serius dalam mengawasi maupun mengoreksi semua perilaku manajer dan memperpanjang jangka waktu investasi.

Salah satu sektor industri yang go publik di BEI adalah sektor pertambangan. Sektor pertambangan struktur kepemilikannya lebih banyak dimiliki oleh pemerintah sehingga sektor pertambangan ini sangat menarik untuk diamati tingkat DPR, DER, dan Investasinya sepanjang 2005-2009.

Berdasarkan latar belakang diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai apakah keputusan investsi, struktur modal dan kebijakan dividend berpengaruh terhadap struktur kepemilikan Institusional judul:

**“Pengaruh Keputusan Investasi, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Kepemilikan Institusional Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009”.**

## **1.2 Identifikasi Masalah**

Mengacu kepada hal-hal di atas yang melatarbelakangi penelitian ini, maka penulis mengidentifikasi permasalahan yang ada pada penelitian kali ini kepada hal-hal sebagai berikut:

1. Bagaimana perkembangan keputusan investasi Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009
2. Bagaimana perkembangan struktur modal Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009
3. Bagaimana perkembangan kebijakan dividen Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009
4. Bagaimana struktur kepemilikan institusional yang dilakukan oleh Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009
5. Apakah terdapat pengaruh keputusan investasi, kebijakan struktur modal, kebijakan dividen terhadap struktur kepemilikan institusional yang diterapkan di Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009 baik secara simultan maupun parsial.

### **1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan masalah yang telah diuraikan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis perkembangan keputusan investasi Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009
2. Untuk menganalisis perkembangan struktur modal Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009
3. Untuk menganalisis perkembangan kebijakan dividen Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009

4. Untuk menganalisis struktur kepemilikan institusional yang dilakukan oleh Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009
5. Untuk menganalisis pengaruh antara keputusan investasi, kebijakan struktur modal, kebijakan dividen terhadap struktur kepemilikan institusional yang diterapkan di Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009 baik secara simultan maupun parsial

#### **1.4 Kegunaan Penelitian**

Dalam melakukan penelitian ini, penulis berharap agar hasil penelitian yang dilakukan dapat berguna bagi pihak-pihak sebagai berikut :

##### **1. Emiten**

Penelitian ini diharapkan akan dapat bermanfaat bagi pihak perusahaan sebagai bahan masukan dan pertimbangan yang berarti dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

##### **2. Penulis**

Penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan pengalaman di mana penulis dapat memperoleh gambaran nyata serta dapat menerapkan pengetahuan secara teoritis yang diperoleh di bangku kuliah.

##### **3. Civitas akademik**

Diharapkan dapat mengembangkan ilmu pengetahuan khususnya di bidang Manajemen Keuangan dan Manajemen Investasi serta menjadi bahan referensi bagi penelitian-penelitian lebih lanjut yang berkaitan dengan struktur kepemilikan institusional.

## 1.5. Sistemasi Penulisan

### BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian.

### BAB II: LANDASAN TEORI

Bab ini akan menguraikan teori-teori yang berkaitan dengan judul penelitian dan hipotesa atau dugaan sementara dari penelitian ini.

### BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang data yang digunakan dalam penelitian, metode pengumpulan data, pengukuran variabel dan model penelitian.

### BAB IV: ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi analisis terhadap hasil penelitian yang akan diterangkan dengan cara membahas hasil dari pengolahan data-data secara statistik.

### BAB V: KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi penutup yang terdiri dari kesimpulan, saran, keterbatasan penelitian dan implikasi penelitian.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Keputusan Investasi

##### 2.1.1 Pengertian Investasi

Investasi adalah kegiatan penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Beberapa pakar mengemukakan pendapatnya tentang investasi. Menurut Jogiyanto (2007:5) bahwa :

“Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu yang ditentukan”

##### 2.1.2 Jenis-jenis investasi keuangan

Investasi ke dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain. Jogiyanto (2003:7)

Menurut Sunaryah (2006:4), investasi dalam arti luas terdiri dari dua bagian utama, yaitu:

1. Investasi dalam bentuk aktiva riil (*real assets*).

Aktiva riil adalah aktiva berwujud seperti emas, perak, intan, barang-

barang seni dan *real estate*.

2. Investasi dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas (*marketable securities* atau *financial assets*).

Aktiva finansial adalah surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang dikuasai oleh suatu entitas.

### 2.1.2.1 Investasi Keuangan

Investasi keuangan dalam hal ini adalah berhubungan dengan masalah pengalokasian dana yang akan dilaksanakan oleh perusahaan di dalam pembelian surat-surat berharga. Berikut ini adalah beberapa jenis investasi keuangan, menurut Sunaryah (2006:4) pemilikan aktiva finansial dalam rangka investasi pada sebuah entitas dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu:

1. Investasi langsung

Investasi langsung adalah pembelian langsung aktiva keuangan suatu perusahaan. Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau pasar turunan (*derivative market*). Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan.

Aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan biasanya diperoleh melalui bank komersial. Aktiva-aktiva ini dapat berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito.

Macam-macam investasi langsung dapat disarikan sebagai berikut ini :

1. Investasi langsung yang tidak dapat diperjual-belikan.

- a. Tabungan.
- b. Deposito.

2. Investasi langsung dapat diperjual-belikan.

a. Investasi langsung di pasar uang.

- 1) T-bill.
- 2) Deposito yang dapat dinegosiasi.

b. Investasi langsung di pasar modal.

1) Surat-surat berharga pendapatan tetap (fixed-income securities).

- a) *T-bond.*
- b) *Federal agency securities.*
- c) *Municipal bond.*
- d) *Corporate bond.*
- e) *Convertible bond.*

2) Saham-saham (*equity securities*).

- a) Saham preferen (*preferred stock*).
- b) Saham biasa (*common stock*).

c. Investasi langsung di pasar turunan.

1) Opsi.

- a) Waran (*warrant*).

- b) Opsi put (*put option*).
- c) Opsi call (*call option*).

2) *Futures contract*.

2. Investasi tidak langsung

Investasi tidak langsung adalah pembelian saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain. Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya. Ini berarti bahwa perusahaan investasi membentuk portofolio (diharapkan portofolionya optimal) dan menjualnya eceran kepada publik dalam bentuk saham-sahamnya.

Investasi tidak langsung lewat perusahaan investasi ini menarik bagi investor paling tidak karena dua alasan utama, yaitu :

1. Investor dengan modal kecil dapat menikmati keuntungan karena pembentukan portofolio. Jika investor ini harus membuat portofolio sendiri, maka dia harus membeli beberapa saham dalam jumlah yang cukup besar nilainya. Investor yang tidak mempunyai dana cukup untuk membentuk portofolio sendiri dapat membeli saham yang ditawarkan oleh perusahaan investasi ini.

2. Membentuk portofolio membutuhkan pengetahuan dan pengalaman yang mendalam. Investor awam yang kurang mempunyai pengetahuan dan pengalaman tidak akan dapat membentuk portofolio yang optimal, tetapi dapat membeli saham yang ditawarkan oleh perusahaan investasi yang telah membentuk portofolio optimal.

#### 2.1.2.2 Investasi Aktiva Riil

Aktiva riil adalah pembelian aktiva berwujud yang dilakukan oleh perusahaan seperti emas, perak, intan, barang-barang seni dan *real estate*. Menurut Santanoe Kertonegoro (2000:11) pemilihan investasi aktiva riil sebagai berikut :

1. *Real estate* meliputi investasi dalam rumah, tanah, dan berbagai bentuk kekayaan yang menghasilkan seperti apartement. Kemanfaatannya berupa penghasilan dari sewa, kenaikan nilai/harga, dan tahan terhadap inflasi.
2. Emas dan investasi lainnya, yaitu investasi dalam logam mulia, perhiasaan, barang antik, dan benda seni. Investasi ini bisa merupakan kelengkapan dalam portofolio investor. Kemanfaatan logam mulia adalah memiliki standar nilai, dan harganya bisa mengalami kenaikan. Sedang barang antik, seni, dan koleksi perangko juga merupakan kepuasan/kesenangan psikis bagi pemiliknya.

### 2.1.3 Metode Penilaian Investasi

Suatu investasi dikatakan menguntungkan kalau investasi tersebut bisa membuat pemodal menjadi lebih kaya. Pengertian ini konsisten dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Ada beberapa alat analisa atau metode dalam menilai keputusan investasi. Menurut M.Manulang (2005:122) metode-metode penilaian investasi tersebut antara lain adalah :

#### 1. *Payback period*

*Payback period* adalah untuk mengukur lamanya dana investasi yang ditanamkan kembali seperti semula. Karena itu hasil perhitungannya dinyatakan dalam satuan waktu (yaitu tahun atau bulan). Untuk mengetahui kelayakan investasi dengan membandingkan masa *payback period* dengan target lamanya kembalinya investasi. Bila *payback period* lebih kecil dibanding dengan target kembalinya investasi, maka proyek investasi layak, sedangkan bila lebih besar proyek tidak layak. Dan untuk menghitung besarnya *payback period* bila *cash flow*nya sama tiap tahun adalah :

$$\text{Payback Period} = \frac{\text{Investasi}}{\text{Cash flow}} \times 1\text{Tkn}$$

Kelemahan dari metode *payback* adalah :

- a. Tidak memperhatikan nilai waktu uang, dan
- b. Mengabaikan arus kas setelah periode *payback*.

Untuk mengatasi kelemahan karena mengabaikan nilai waktu uang, metode perhitungan *payback period* dicoba diperbaiki dengan mem-*present value*-kan arus kas, dan dihitung periode *payback*-nya. Cara ini disebut sebagai *discounted payback period*.

## 2. *Accounting rate of return*

Metode *accounting rate of return* adalah metode penilaian investasi yang mengukur seberapa besar tingkat keuntungan dari investasi.

$$ARR = \frac{\text{rata - rata EAT}}{\text{rata - rata Investasi}} \times 100\%$$

Apabila angka *accounting rate of return* lebih besar dibandingkan dengan keuntungan yang disyaratkan, maka proyek investasi ini menguntungkan, apabila lebih kecil daripada tingkat keuntungan yang disyaratkan proyek ini tidak layak.

Kebaikan metode ini adalah sederhana dan mudah, perhitungan metode ini menggunakan data *accounting* yang tersedia, sehingga tak memerlukan penghitungan tambahan. Sedangkan kelemahan metode ini mengabaikan nilai waktu uang dan tidak memperhitungkan aliran kas, metode ini dianggap kurang memuaskan atau kurang baik untuk digunakan dalam menilai proyek-proyek investasi.

### 3. *Net Present Value*

Pada metode di depan keduanya mengabaikan adanya nilai waktu dari uang, padahal *cash flow* yang digunakan untuk menutup investasi tersebut diterima di masa yang akan datang, sementara dana untuk investasi dikeluarkan pada saat sekarang. Oleh karena itu perlu metode yang memperhatikan konsep *time value of money*. Salah satu metode untuk menilai investasi yang memperhatikan *time value of money* adalah *net present value* (NPV). NPV adalah merupakan selisih antara nilai sekarang dari *cash flow* dengan nilai sekarang dari investasi. Bila selisih antara *present value* dari *cash flow* lebih besar berarti terdapat NPV positif, artinya proyek investasi layak, sebaliknya bila *present value* dari *cash flow* lebih kecil dibanding *present value* investasi maka NPV negative dan investasi dipandang tidak layak. Dengan demikian dalam perhitungan NPV memerlukan dua kegiatan penting yaitu :

- a. Menaksir arus kas
- b. Menentukan tingkat bunga yang dipandang relevan

### 4. *Internal Rate of Return*

Bila pada metode *net present value* mencari nilai sekarang bersih dengan tingkat *discount rate* tertentu, maka metode *internal rate of return* mencari *discount rate* yang dapat menyamakan antara *present value* dari aliran kas dengan *present value* dari investasi. Dengan demikian *internal rate of return* (IRR) adalah tingkat *discount rate* yang dapat menyamakan *present value of cash flow* dengan *present*

*value of investment.*

Kelemahan metode IRR antara lain :

- a. Bahwa  $i$  yang dihitung akan merupakan angka yang sama untuk setiap tahun usia ekonomis. Metode IRR tidak memungkinkan menghitung IRR yang berbeda setiap tahunnya. Padahal secara teoritis dimungkinkan terjadi tingkat bunga yang berbeda-beda.
- b. Bisa diperoleh  $i$  yang lebih dari satu angka (multiple IRR). Bila demikian, maka akan timbul masalah, yakni  $i$  mana yang akan kita pergunakan.

Untuk mencari besarnya IRR diperlukan data NPV yang mempunyai dua kutub, positif dan negative. Setelah didapatkan NPV tersebut, selanjutnya dibuat interpolasi atau dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$IRR = rr + \frac{NPV_{rr}}{TPV_{rr} - TPV_{rt}} \times (rt - rr)$$

Dimana :

$rr$  : tingkat discount rate (r) lebih rendah

$rt$  : tingkat discount rate (r) lebih tinggi

TPV : Total Present Value

NPV : Net Present Value

Bila IRR lebih besar dibanding keuntungan yang disyaratkan berarti layak, demikian sebaliknya bila IRR lebih kecil dibanding keuntungan yang disyaratkan berarti proyek investasi kurang layak.

## 5. Profitability Index

Metode *profitability index* (PI) ini menghitung perbandingan antara *present value* dari penerimaan dengan *present value* dari investasi. Bila PI ini lebih besar dari 1, maka proyek investasi dianggap layak untuk dijalankan. Rumus yang digunakan untuk mencari PI sebagai berikut :

$$PI = \frac{PV \text{ of Cash flow}}{\text{Investasi}}$$

## 2.2 Struktur Modal

### 2.2.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan suatu istilah manajemen keuangan untuk menunjukkan sumber-sumber pembiayaan aktiva (kekayaan) perusahaan yang akan digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan. Menurut Martono SU & Agus Harjito (2007 : 240) bahwa struktur modal adalah :

”Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri.”

Menurut Darsono (2006 :153) struktur modal adalah :

”Struktur modal adalah jumlah permanen perusahaan yang tersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri.”

### 2.2.2 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal yang dikembangkan beberapa ahli, terutama digunakan untuk mengetahui apakah perusahaan bisa meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui perubahan struktur modal. Menurut Sutrisno (2001; 291), untuk mempermudah pembahasan teori struktur modal, digunakan beberapa asumsi yang kemungkinan besar tidak dijumpai dalam kenyataan. Asumsi-asumsi tersebut adalah:

1. Keuntungan yang diperoleh perusahaan dianggap konstan, artinya perusahaan tidak mengadakan perubahan terhadap investasinya
2. Seluruh keuntungan yang diperoleh merupakan hak pemegang saham, sehingga akan dibagikan semuanya kepada para pemegang saham
3. Perusahaan dapat mengubah struktur modalnya secara langsung, misalnya mengubah obligasi menjadi saham, sebaliknya saham menjadi obligasi dengan mudah dan tidak ada biaya transaksi.

Pendekatan-pendekatan yang dilakukan oleh Van Horne dan Wachowicz (2005:234) sebagai berikut:

#### 1. Pendekatan Laba Bersih (*Net Income Approach*)

Menurut pendekatan laba bersih, biaya modal pinjaman dan biaya modal sendiri tidak dipengaruhi oleh struktur modal, tetapi biaya modal keseluruhan dapat diturunkan dengan jalan meningkatkan *leverage* sehingga nilai perusahaan dapat ditingkatkan.

#### 2. Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income Approach*)

Pendekatan *Net Operating Income* (NOI), jika struktur modal berubah, biaya modal pinjaman tetap, akan tetapi biaya modal sendiri

akan naik. Kenaikan modal pinjaman yang biayanya murah diimbangi dengan kenaikan biaya modal sendiri, sehingga biaya modal sendiri tidak berubah pada semua tingkat *leverage*.

### 3. Pendekatan Tradisional (*Traditional Approach*)

Pendekatan tradisional ini berpendapat bahwa biaya modal sendiri akan meningkat pada kenaikan *leverage*, disamping itu biaya pinjaman juga dapat meningkat bila melebihi tingkat tertentu. Oleh karena itu akan terdapat suatu titik dimana biaya modal keseluruhan merupakan titik terendah dan itu akan mencerminkan struktur modal yang optimal.

### 4. Pendekatan Modigliani Miller (*Modigliani Miller Approach*)

Pendekatan Modigliani Miller (MM) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah tidak bergantung atau tidak dipengaruhi struktur modal. Pendapat MM didasarkan pada ide bahwa tidak menjadi masalah bagaimana perusahaan membagi struktur modalnya di antara utang, saham preferen, dan saham biasa. Pernyataan tersebut didukung dengan adanya proses arbitrase. Melalui proses arbitrase akan membuat harga saham atau nilai perusahaan baik yang tidak menggunakan utang atau yang menggunakan utang, akhirnya sama.

## 2.2.3 Mengukur Sumber Modal Perusahaan/*Debt to Equity Ratio (DER)*

*Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan salah satu rasio pengelolaan modal yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membiayai usaha dengan pinjaman yang disediakan oleh pemegang

saham. Seperti yang diungkapkan oleh Martono dan D.Agus Harjito(2007:59):

*“Debt to Equity Ratio adalah perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (ekuitas)”.*

Kemudian menurut Van Horne (2005:131) pengertian DER adalah sebagai berikut :

*“The debt to equity ratio is computed by simply dividing the total debt of the firm (including current liabilities) by its shareholder’s equity”*

Artinya bahwa DER dihitung dengan cara membagi total hutang (termasuk kewajiban lancar) dengan kekayaan pemegang sahamnya. Hal ini akan mengakibatkan terjadinya:

1. Para kreditur akan melihat modal sendiri perusahaan atau dana yang disediakan pemilik untuk menentukan besarnya margin pengaman.
2. Dengan mencari dana yang berasal dari hutang pemilik memperoleh manfaat mempertahankan kendali perusahaan dengan investasi terbatas.
3. Jika perusahaan memperoleh hasil yang lebih besar daripada dana yang dipinjam, maka hasil pengembalian untuk para pemilik akan meningkat.

Menurut Agnes Sawir (2003:13), rasio ini dapat dicari dengan menggunakan rumus :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambil dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut. Sehingga hanya sebagian kecil saja dari pendapatan yang dibayarkan oleh dividen.

Para pemberi pinjaman, menginginkan rasio ini semakin rendah. Semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham dan semakin besar batas pengaman pemberi pinjaman jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian. Hal ini seperti yang dikatakan oleh Gibson (2001:326), yaitu :

*"The debt to equity ratio also helps determine how well creditors protected in case of insolvency of the company."*

Artinya bahwa bagi investor, semakin tinggi rasio ini, maka semakin tinggi risiko yang akan dihadapi. Bagi investor yang tidak suka untuk mengambil risiko, maka mereka akan menghindari untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki DER yang tinggi. Hal ini akan berpengaruh pada harga saham perusahaan tersebut.

## **2.3 Kebijakan Dividen**

### **2.3.1 Pengertian Dividen**

Dividen adalah distribusi yang bisa berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan utang perusahaan, dan saham,

kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik.

Pengertian dividen menurut Hassel Nogi (2003 ; 20) :

“Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham (pemilik modal sendiri, equity).”

Pengertian kebijakan dividen menurut Martono DU dan Agus Harjito (2007: 253) :

”Kebijakan dividen (*dividend Policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.”

Dengan demikian dapat disimpulkan kebijakan dividen adalah kebijakan yang mengatur berapa bagian laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan berapa bagian laba bersih yang akan digunakan untuk membiayai investasi perusahaan.

### **2.3.2 Tujuan Pembayaran Dividen**

Dalam pembayaran dividen, perusahaan dapat menggunakan bentuk-bentuk tertentu pembayaran dividen. Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*), dividen dalam bentuk aktiva yang lain (*property dividend*), dividen dalam bentuk surat utang (*notes*), ataupun dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*). Menurut R. Agus Sartono (2001:283) tujuan dari pembagian dividen sebagai berikut:

1. Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham, karena tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham.
2. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen, diharapkan kinerja perusahaan dimata investor bagus dan dapat diakui bahwa perusahaan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor.
3. Sebagian investor memandang bahwa risiko dividen adalah lebih rendah dibanding resiko *capital gain*.
4. Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.
5. Dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.

Adapun tujuan utama seorang investor dalam menanamkan dananya yaitu untuk memperoleh pendapatan (*return*) yang dapat berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam kaitannya dengan pendapatan dividen, para investor pada umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil. Stabilitas dividen akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Karena akan mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya. Keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para investor disebut kebijakan dividen (*dividend policy*). Di sisi lain perusahaan di hadapkan dalam berbagai macam kebijakan, antara lain

: perlunya menahan sebagian laba untuk re-investasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen.

### 2.3.3 Beberapa Jenis Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah berhubungan dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Atas dasar teori tentang kebijakan dividen di atas, menurut Gitman (2006: 602-603) bentuk kebijakan dividen diantaranya :

1. Kebijakan Dividen Rasio Pembayaran Konstan (*Constant Payout Ratio Dividend Policy*)

Merupakan kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran dividen dalam persentase tertentu dari pendapatan yang dibayarkan kepada pemilik setiap periode pembagian dividen.

2. Kebijakan Dividen yang teratur (*Reguler Dividend Policy*)

Merupakan kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen dengan jumlah uang yang tetap dalam setiap periode.

3. Kebijakan dividen rendah yang teratur dan ditambah ekstra (*Low-Regular-and- Extra Dividend Policy*)

Merupakan kebijakan dividend yang didasarkan pembayaran divjden

rendah yang teratur, penambahan dividen jika pendapatan lebih tinggi dari normal pada periode pembayaran dividen.

#### 2.3.4 Mengukur Tingkat Pembayaran Dividen/*Dividend Payout Ratio*

*Dividend Payout Ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapat dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan, tetapi sebaliknya *Dividend Payout Ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat.

*Dividend Payout Ratio* menurut R. Agus Sartono (2001 ; 73) adalah :

“Persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham.”

Menurut Keown, Martin, Petty dan Scott (2001 ; 45)

*“Dividend Payout Ratio indicates the amount of dividends paid relative to the companies earnings.”*

Artinya bahwa DPR mengindikasikan adanya jumlah dari dividen-dividen yang dibayar sehubungan dengan pendapatan perusahaan.

Sedangkan menurut Ross, Westerfield, Jordan (2000 ; 94) bahwa *Dividend Payout Ratio* adalah :

*“The amount of cash paid out to shareholders divided by net*

*income.*”

Artinya bahwa jumlah dari pendapatan tunai yang sampai kepada pemegang saham yang dibagi oleh pendapatan netto.

Dan menurut *Gibson* (2001 ; 321) adalah :

*“The Dividend Payout Ratio measures the proportion of current earning per common share being paid out in dividends.”*

Artinya bahwa *Dividend Payout Ratio* mengukur proporsi pendapatan per lembar saham biasa yang sedang dikeluarkan di dalam dividen-dividen.

Dari pengertian tersebut *Dividend Payout Ratio* dapat diformulasikan menjadi :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$$

Dimana :  $DPS = \text{Dividend Per Share}$

$EPS = \text{Earning Per Share}$

## **2.4 Struktur Kepemilikan (*Ownership Structure*)**

### **2.4.1 Pengertian Struktur Kepemilikan (*Ownership Structure*)**

Struktur kepemilikan dapat dijelaskan dari dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan informasi asimetri. Menurut pendekatan keagenan, struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan sebagai suatu cara untuk mengurangi

ketidakseimbangan informasi antara *insiders* dan *outsiders* melalui pengungkapan informasi di dalam pasar modal.

Para peneliti berpendapat bahwa struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap perusahaan. Tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh struktur kepemilikan, motivasi pemilik dan kreditur *corporate governance* dalam proses insentif yang membentuk motivasi manajer. Pemilik akan berusaha membuat berbagai strategi untuk mencapai tujuan perusahaan, setelah strategi ditentukan maka langkah selanjutnya akan mengimplementasi strategi dan mengalokasikan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Kesemua tahapan tersebut tidak terlepas dari peran pemilik dapat dikatakan bahwa peran pemilik sangat penting dalam menentukan keberlangsungan perusahaan. Menurut Jensen and Meckling (1976) struktur kepemilikan dibedakan menjadi tiga yaitu :

1. Kepemilikan Manajerial

Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai kreditur maupun sebagai dewan komisaris disebut sebagai kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial juga dapat diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan.

Masalah teknis tidak akan timbul jika kepemilikan dan pengelolaan perusahaan tidak dijalankan secara terpisah. Pemilik (pemegang saham) bertujuan untuk memaksimalkan kekayaannya dengan melihat nilai sekarang dari arus kas yang dihasilkan oleh investasi perusahaan sedangkan manajer bertujuan pada peningkatan pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Tujuan manajer ini dilandasi oleh dua alasan, yaitu :

- a. Pertumbuhan yang meningkat akan memberikan peluang bagi manajer bawah dan menengah untuk dipromosikan. Selain itu, manajer dapat membuktikan diri sebagai karyawan yang produktif sehingga dapat diperoleh penghargaan lebih dari wewenang untuk menentukan pengeluaran (biaya-biaya),
- b. Ukuran perusahaan yang semakin besar memberikan keamanan pekerjaan atau mengurangi kemungkinan *lay-off* dan kompensasi yang semakin besar. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri.

Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antar manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Argumen tersebut mengindikasikan mengenai pentingnya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan perusahaan.

Namun, tingkat kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi juga dapat berdampak buruk terhadap perusahaan. Dengan kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mempunyai hak voting yang tinggi sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan, hal ini dapat menimbulkan masalah pertahanan, dalam artian, adanya kesulitan bagi para pemegang saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer.

*Agency problem* bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan baik kinerja perusahaan. Kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya oportunistik manajemen akan meningkat. Kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik.

Kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan.

Semakin besar kepemilikan saham manajerial dapat mencegah tindakan oportunistik manajer. Hubungan antara kepemilikan manajerial dengan *discretionary accruals*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa adanya hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan *discretionary accruals*.

Penelitian yang menguji hubungan kepemilikan manajerial dengan *discretionary accrual* dan kandungan informasi laba menemukan bukti bahwa kepemilikan manajerial berhubungan secara negatif dengan *discretionary accrual*. Hasil penelitian tersebut juga menyatakan bahwa kualitas laba meningkat karena kepemilikan manajerial tinggi.

## 2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan suatu perusahaan dapat terdiri atas kepemilikan institusional maupun kepemilikan individual. Atau campuran keduanya dengan proporsi tertentu. Investor institusional memiliki beberapa kelebihan dibanding dengan investor individual, diantaranya yaitu:

- a. Investor institusional memiliki sumber daya yang lebih daripada investor individual untuk mendapatkan informasi.
- b. Investor institusional memiliki profesionalisme dalam menganalisa informasi, sehingga dapat menguji tingkat keandalan informasi.
- c. Investor institusional, secara umum, memiliki realisasi bisnis yang lebih kuat dengan manajemen.

- d. Investor institusional memiliki motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.
- e. Investor institusional lebih aktif dalam melakukan jual beli saham sehingga dapat meningkatkan jumlah informasi secara cepat yang tercermin di tingkat harga.

Adanya pemegang saham seperti *institusional ownership* memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi *institusional ownership* sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar.

Perubahan perilaku *institusional ownership* dari pasif menjadi aktif dapat meningkatkan akuntabilitas manajerial sehingga manajer akan bertindak lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan. Meningkatnya aktivitas *institusional ownership* dalam melakukan monitoring disebabkan oleh kenyataan bahwa adanya kepemilikan saham yang signifikan oleh *institusional ownership* telah meningkatkan kemampuan mereka untuk bertindak secara kolektif.

Dalam waktu yang sama, biaya untuk keluar dari investasi yang mereka lakukan menjadi semakin mahal karena adanya resiko saham akan terjual pada harga diskon. Kondisi ini akan memotivasi *institutional ownership* untuk lebih serius dalam mengawasi maupun mengoreksi semua perilaku manajer dan memperpanjang jangka waktu investasi.

Mekanisme pengawasan dapat dilakukan dengan menempatkan dewan ahli yang tidak dibiayai perusahaan sehingga posisinya tidak berada dibawah pengawasan manajer. Dengan demikian, dewan ahli dapat menjalankan fungsinya secara efektif untuk mengontrol semua tindakan manajer.

Pengawasan lain yang dapat dilakukan adalah dengan cara memberikan masukan-masukan sebagai bahan pertimbangan bagi manajer dalam menjalankan usaha dan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Semakin besar prosentase saham yang dimiliki oleh *institutional ownership* akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan mengurangi *agency cost*.

Dengan adanya beberapa kelebihan yang dimiliki, investor institusional diduga lebih mampu untuk mencegah terjadinya manajemen laba, dibanding dengan investor individual. Investor institusional dianggap lebih profesional dalam mengendalikan portofolio investasinya, sehingga lebih kecil kemungkinan mendapatkan informasi keuangan yang terdistorsi, karena mereka

memiliki tingkat pengawasan yang tinggi untuk menghindari terjadinya tindakan manajemen laba. Secara singkat dapat dikatakan institusional dengan manajemen laba mempunyai hubungan negatif dimana semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh korporasi maka semakin kecil kemungkinan terjadi manajemen laba.

### 3. Kepemilikan Publik

Struktur Kepemilikan (*Ownership Structure*) adalah komposisi kepemilikan dalam perusahaan yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Kemudian salah satu kepemilikan di perusahaan adalah kepemilikan publik dimana merupakan porsi saham beredar (*outstanding share*) yang dimiliki masyarakat atau publik domestik (*degree of public ownership*).

Anderson (2002) mengatakan bahwa perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga mempunyai struktur yang menyebabkan berkurangnya konflik agensi antara pemegang saham dan kreditur, dimana kreditur menganggap kepemilikan keluarga lebih melindungi kepentingan kreditur. Anderson & Reeb (2002) menunjukkan bahwa pemegang saham minoritas justru diuntungkan dari adanya kepemilikan keluarga. Arifin (2003) menunjukkan bahwa perusahaan publik di Indonesia yang dikendalikan keluarga atau negara atau institusi keuangan masalah agensinya lebih baik jika dibandingkan perusahaan yang dikontrol oleh publik atau tanpa pengendali utama. Menurutnya dalam perusahaan yang dikendalikan keluarga masalah agensinya lebih kecil karena berkurangnya konflik antara *principal* dan

*agent*. Jika kepemilikan keluarga lebih efisien, maka pada perusahaan dengan kepemilikan keluarga yang tinggi pengelolaan laba yang oportunis dapat dibatasi. Tetapi pengendalian yang lebih efisien dalam kepemilikan keluarga tersebut besar kemungkinan tidak berlaku di perusahaan konglomerasi seperti yang banyak terdapat di Indonesia.

Struktur Kepemilikan akan mempengaruhi perilaku dan performansi perusahaan (*Pierce, 2003*). Menurut *Villalonga dan Amit (2004)*, kepemilikan keluarga akan menciptakan nilai serta memperbaiki kinerja perusahaannya jika disertai beberapa bentuk kontrol dan manajemen keluarga tersebut.

Struktur Kepemilikan ini juga akan mempengaruhi perilaku perusahaan karena adanya pergantian kepemimpinan sehingga akan merubah performansi perusahaan. *Lemmon dan Lins (2003)*, meneliti 800 perusahaan di negara-negara Asia Timur. Mereka meneliti pengaruh struktur kepemilikan terhadap performansi perusahaan. Kesimpulannya ialah bahwa perusahaan yang melakukan pemisahan antara pemilik dan manajer lalu melakukan kontrol yang kuat cenderung memiliki performansi perusahaan yang lebih jelek. Dengan demikian, struktur kepemilikan perusahaan akan mempengaruhi keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen.

## 2.4.2 Jenis-jenis Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan terbagi dalam beberapa kategori. Struktur kepemilikan terkonsentrasi dan menyebar. Secara spesifik kategori struktur kepemilikan meliputi kepemilikan oleh institusi domestik, institusi asing, pemerintah, karyawan, dan individual domestik. Struktur kepemilikan yang dibahas dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan perusahaan yang menyebar dan terkonsentrasi. Proporsi kepemilikan diwakili oleh variabel dummy, dimana nilai 1 untuk kepemilikan terkonsentrasi (mayoritas) dan 0 untuk kepemilikan menyebar.

Karakteristik kepemilikan dalam perusahaan sebagai berikut :

1. Kepemilikan menyebar (*dispersed ownership*). Ditemukan bahwa perusahaan yang kepemilikannya lebih menyebar memberikan imbalan yang lebih besar kepada pihak manajemen daripada perusahaan yang kepemilikannya lebih terkonsentrasi (Gilberg dan Idson, 1995)
2. Kepemilikan terkonsentrasi (*closely held*). Dalam tipe kepemilikan seperti ini timbul dua kelompok pemegang saham, yaitu *controlling interest* dan *minority interest (shareholders)*.

Adanya *agency problem* dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional). Struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang

mereka miliki. Dukungan empiris perihal faktor -faktor yang mempengaruhi kinerja antara lain penelitian yang dilakukan oleh Suad Husnan (2000) bahwa perusahaan yang kepemilikannya lebih menyebar memberikan imbalan yang lebih besar kepada manajemen dibanding dengan perusahaan yang kepemilikannya lebih terkonsentrasi.

## **2.5 Penelitian Terdahulu**

### **2.5.1 Hubungan Keputusan Investasi dengan Struktur Kepemilikan Institusional**

Struktur kepemilikan terbagi menjadi tiga, yaitu : (1) Kepemilikan Institusional, (2) Kepemilikan Manajerial, (3) Kepemilikan Publik. Ketiga pihak yang sama-sama memiliki kepentingan terhadap perusahaan ini tentunya akan memiliki perbedaan pandangan dalam mengambil keputusan untuk mencapai tujuannya untuk sama-sama meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Dalam jurnalnya, Tendi Haruman (2008:11) menemukan bahwa variabel investasi berpengaruh terhadap managerial ownership dan institutional ownership dengan arah hubungan positif.

### **2.5.2 Hubungan antara Struktur Modal dengan Struktur Kepemilikan Institusional**

Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting didalam struktur modal tidak hanya

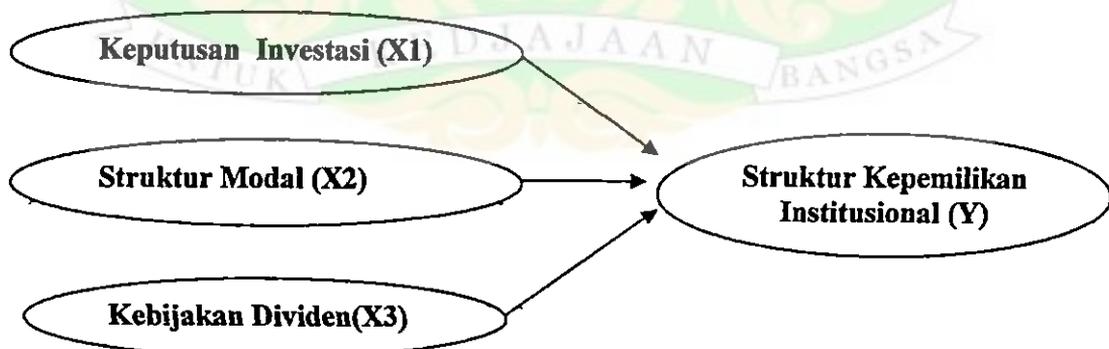
ditunjukkan oleh jumlah hutang dan *equity* tetapi juga oleh prosentase kepemilikan oleh manajer, institusional dan publik

Penelitian tentang pengaruh kebijakan hutang terhadap kepemilikan juga telah dilakukan oleh beberapa peneliti di Indonesia. Wahidahwati (2001), menemukan bukti bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Penelitian tersebut juga menemukan fakta bahwa variabel kontrol yaitu *firm size*, *asset structure*, *earning volatility*, dan *stock volatility* juga berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

### 2.5.3 Hubungan antara Kebijakan Dividen dengan Struktur Kepemilikan Institusional

Penelitian Crutchley (1999), memberikan bukti bahwa ada keterkaitan antara keputusan *leverage*, *dividend payout ratio*, *insider ownership*, dan *institutional ownership* yang ditentukan secara simultan meskipun tidak menyeluruh.

## 2.6 Kerangka Teori



## 2.7 Hipotesis

- $H_{01}$  : Dimana Keputusan Investasi ( $X_1$ ), Struktur Modal ( $X_2$ ), dan Kebijakan Dividen ( $X_3$ ) salah satu variabelnya tidak berpengaruh secara simultan terhadap *Institusional Ownership* ( $Y$ ) pada sektor pertambangan.
- $H_{a1}$  : Jika salah satu atau ketiganya dari variabel Keputusan Investasi ( $X_1$ ), Struktur Modal ( $X_2$ ), dan Kebijakan Dividen ( $X_3$ ) berpengaruh secara simultan terhadap *Institusional Ownership* ( $Y$ ) pada sektor pertambangan.
- $H_{02}$  : Dimana Keputusan Investasi ( $X_1$ ) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Managerial Institusional Ownership* ( $Y$ ) pada Sektor Pertambangan.
- $H_{a2}$  : Dimana Keputusan Investasi ( $X_1$ ) berpengaruh secara signifikan terhadap *Institusional Ownership* ( $Y$ ) pada Sektor Pertambangan.
- $H_{03}$  : Dimana Struktur Modal ( $X_2$ ) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Institusional Ownership* ( $Y$ ) pada Sektor Pertambangan.
- $H_{a3}$  : Dimana Struktur Modal ( $X_2$ ) berpengaruh secara signifikan terhadap *Institusional Ownership* ( $Y$ ) pada Sektor Pertambangan.
- $H_{04}$  : Dimana Kebijakan Dividen ( $X_3$ ) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Institusional Ownership* ( $Y$ ) pada Sektor Pertambangan.
- $H_{a4}$  : Dimana Kebijakan Dividen ( $X_3$ ) berpengaruh secara signifikan terhadap *Institusional Ownership* ( $Y$ ) pada Sektor Pertambangan.

## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Objek Penelitian

Objek penelitian yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, kebijakan struktur modal, kebijakan dividen pengaruhnya terhadap struktur kepemilikan. Adapun unit analisis penelitian ini adalah Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009.

#### 3.2 Metode Penelitian

##### 3.2.1 Desain Penelitian

Metode yang digunakan di dalam melaksanakan penelitian ini adalah dengan metode deskriptif dan verifikatif. Definisi metode deskriptif menurut Mohammad Nazir (2005:89) adalah :

“Metode deskriptif adalah metode untuk menentukan fakta dengan interpretasi yang tepat, dimana termasuk didalamnya studi untuk melukiskan secara akurat sifat-sifat dari beberapa fenomena kelompok dan individu, serta studi untuk menentukan frekuensi terjadinya suatu keadaan untuk bisa meminimalkan dan memaksimumkan realibilitas”.

Metode ini digunakan untuk menjawab permasalahan mengenai seluruh variable penelitian secara *independent*. Sedangkan metode verifikatif adalah metode penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan kausalitas antara variable suatu pengujian hipotesis melalui suatu perhitungan statistik sehingga didapat hasil pengujian yang

menunjukkan hipotesis tersebut ditolak atau diterima. Sedangkan definisi metode verifikatif menurut Rasyidhan Rasyad (2003:6) adalah :

“Metode verifikatif adalah metode yang digunakan untuk melakukan perkiraan (*estimate*) dan pengujian hipotesis.”

Metode penelitian ini dilakukan untuk mencari informasi faktual, mengidentifikasi suatu masalah, melakukan tes hipotesis serta memperoleh jawaban mengenai bagaimana hubungan dari hubungan suatu variabel terhadap variabel lain.

### 3.2.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan oleh penulis adalah data sekunder dengan masalah yang diteliti dan yang dibutuhkan untuk mencapai hasil yang diharapkan. Data sekunder adalah data yang tidak langsung diperoleh dari sumber pertama dan telah tersusun dalam bentuk dokumen-dokumen tertulis. Adapun data yang diperoleh adalah :

1. Laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam Perusahaan pada Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009 yang bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*
2. *On-line Library*.
3. Data lain yang diperoleh dari sumber kepustakaan, majalah, jurnal keuangan dan hasil penelitian yang berhubungan dengan objek yang diteliti oleh penulis.

### 3.2.4 Populasi dan Sampel Penelitian

Pengertian populasi (*population*) adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu. Penelitian ini menggunakan populasi yang saham-sahamnya listing di BEI. *Purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sample dengan kriteria tertentu atau *sampling* pertimbangan adalah teknik sampling yang digunakan penulis. Sampel yang dipilih adalah perusahaan pada sektor Pertambangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009. Dalam Industri tersebut terdapat 12 perusahaan dan penulis mengambil 6 perusahaan yang sesuai dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan-perusahaan yang *go public* atau telah *listing* di Bursa Efek Indonesia minimal tahun 2005.
2. Perusahaan yang termasuk ke dalam sektor pertambangan periode 2005-2009.
3. Perusahaan-perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang lengkap minimal 5 periode (2005-2009).
4. Perusahaan yang diteliti mempunyai nilai *dividend payout ratio*, *total asset dan debt equity ratio* selama periode penelitian (2005-2009).
5. Perusahaan yang diteliti mempunyai laporan persentasi kepemilikan selama periode penelitian (2005-2009).
6. Perusahaan yang diteliti memiliki kelengkapan data lainnya yang diperlukan penulis.
7. Perusahaan-perusahaan yang laporan keuangannya telah diaudit oleh perusahaan independen

### 3.2.5 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan adalah analisis korelasi dan analisis regresi berganda. Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat. Oleh karena itu penulis ingin melihat bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel *dependent* baik secara simultan maupun secara parsial pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2005-2009. Adapun metoda analisis data dijelaskan sebagai berikut :

#### 1. Analisis Data Keuangan

Berikut adalah beberapa analisis data keuangan yang digunakan di dalam penelitian ini :

##### a Analisis terhadap Investasi yang tercermin dari *Total Asset Growth*.

Menghitung *Total Asset Growth* perusahaan diperoleh dengan

cara :

$$\text{Total Asset Growth} = \frac{\text{Total Asset}_x - \text{Total Aset}_{x-1}}{\text{Total Asset}_x} \times 100\%$$

##### b Analisis terhadap *Debt to Equity Ratio*.

Menghitung *Debt to Equity Ratio* perusahaan diperoleh dengan

cara :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

##### c Analisis terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Menghitung *Dividend Payout Ratio* perusahaan diperoleh dengan

cara :

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\%$$

d Analisis terhadap Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*).

## 2. Analisis Data Statistik

Untuk menguji analisis yang digunakan, dilakukan pengujian secara verifikatif untuk menghitung apakah terdapat pengaruh dari *Total Asset Growth*, *DER*, dan *DPR* terhadap Struktur Kepemilikan (*Ownership Structure*) institusional. Untuk mempermudah pengolahan data, maka menggunakan bantuan *software SPSS 15.0 for windows*. Untuk lebih jelasnya akan dibahas berikut ini:

### A. Analisis Statistik Secara Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian secara simultan digunakan untuk mengetahui nilai yang memberikan kuatnya pengaruh atau hubungan dua variabel atau lebih secara bersama-sama. Sebelum melakukan pengujian regresi linier berganda, untuk memperoleh penelitian yang akurat diperlukan pengujian-pengujian sebagai berikut :

#### 1) Uji Normalitas

Salah satu cara mengecek kenormalitasan adalah dengan plot Probabilitas Normal. Dengan plot ini, masing-masing nilai pengamatan dipasangkan dengan nilai harapan pada distribusi normal. Normalitas terpenuhi apabila titik-titik (data) terkumpul di sekitar garis lurus (Wahid Sulaiman 2004:17).

## 2) Uji Asumsi Klasik

Beberapa masalah yang dapat terjadi dalam suatu analisis regresi adalah kemungkinan munculnya masalah multikolinearitas dan autokorelasi (Dominick Salvatore 2005:178). Yaitu :

### a) Autokorelasi

Dalam menggambarkan nilai residu *time series*, diharapkan diperoleh nilai residu yang terdistribusi secara *random* di sekitar rata-rata sebesar nol. Kondisi dimana nilai residu tidak independen satu sama lain dan tidak terdistribusi secara *random* dalam suatu deret waktu disebut sebagai kondisi *autokorelasi*. Untuk mengukur sampai sejauh mana terdapat korelasi serial (*autokorelasi*) dalam residu, dipergunakan statistik *Durbin-Watson* (*DW test*). Statistik *Durbin-Watson* dihitung dengan persamaan:

$$d = \frac{\sum_{i=1}^n (u_i - u_{i-1})^2}{\sum_{i=1}^n u_i^2}$$

Angka Durbin - Watson yang digunakan untuk mendeteksi adanya otokorelasi adalah :

- a) Angka DW di bawah -2 berarti ada otokorelasi positif
- b) Angka DW di antara -2 sampai +2 berarti tidak ada otokorelasi
- c) Angka DW di atas +2 berarti ada korelasi negatif.

b) *Multikolinearitas*

Kesalahan standar dari koefisien untuk berbagai variabel *independent* cukup besar kaitannya dengan ukuran koefisien, sehingga hanya sedikit keyakinan yang dapat ditempatkan pada hubungan yang diestimasi antara setiap variabel *independent* dengan variabel *dependent*. Masalah ini berkaitan dengan multikolinearitas, yang diartikan sebagai kondisi di mana variabel-variabel *independent* tidak benar-benar *independent* satu sama lain tetapi memiliki nilai-nilai yang ditetapkan secara bersama-sama. Pada program SPSS 15.0 *for windows* dapat diuji ada tidaknya multikolinearitas dengan memperhatikan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)*. Hasil dari Uji Multikolinearitas adalah nilai dari *Variance Inflation Factor (VIF)* adalah  $< 5$ , dan nilai *tolerance*  $> 0,0001$ .

Rumus yang digunakan untuk memperoleh nilai VIF adalah :

$$VIF = \frac{1}{Tolerance}$$

c) Uji *Heteroskedastisitas*

Heteroskedastisitas muncul apabila kesalahan atau residual dari modal yang diamati tidak memiliki varians yang konstan dari satu observasi ke observasi lainnya. Artinya, setiap observasi mempunyai reliabilitas yang berbeda akibat

perubahan dalam kondisi yang melatarbelakangi tidak terangkum dalam spesifikasi model.

Di dalam penelitian ini peneliti akan digunakan pengujian menggunakan metode grafik. Menurut Yuwono (2005:122), ada empat kemungkinan pola varians dari Heteroskedastisitas, yaitu (a) pola menyebar dengan varians yang semakin besar jika X semakin besar, (b) pola memusat dengan varians semakin kecil jika X semakin besar, (c) pola cekung dengan varians kecil untuk X sekitar rerata, dan (d) pola cembung dengan varians besar dengan X sekitar rerata.

### 3) Koefisien Determinasi

Analisis koefisien determinasi ( $K_d$ ) digunakan untuk melihat seberapa besar variabel *independent* dalam penelitian ini yaitu *Total Asset Growth* ( $X_1$ ), *Debt to Equity Ratio* ( $X_2$ ), dan *Dividen Payout Ratio* ( $X_3$ ) berpengaruh terhadap variabel terikat, yaitu *Institutional Ownership* ( $Y$ ) sebagai variabel *dependent*.

Besarnya koefisien determinasi ( $r^2$ ) terletak antara 0 sampai dengan 1 atau antara 0% sampai dengan 100%. Sebaliknya jika  $r^2 = 0$ , model tersebut tidak menjelaskan sedikitpun pengaruh variasi variabel X terhadap variasi variabel Y. Kecocokan model dikatakan lebih baik jika  $r^2$  semakin dekat dengan 1. Jadi untuk batas nilai koefisien determinasi

adalah  $0 \leq r^2 \leq 1$ . Dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Kd = r^2 \times 100\%$$

Dimana :

Kd = Koefisien determinasi

r = Koefisien korelasi

#### 4) Pengujian Hipotesis Simultan

Uji hipotesis simultan dilakukan dengan uji statistik F yang bertujuan untuk mengetahui apakah variabel  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$  secara simultan berpengaruh terhadap variabel Y signifikan, Menentukan Tingkat Signifikansi Tingkat signifikansi yang diambil untuk penelitian ini adalah 5% dengan derajat kebebasan  $df = n - k - 1$ , untuk menentukan nilai  $F_{tabel}$  sebagai batas daerah penerimaan dan penolakan  $H_0$ . Dengan tingkat signifikansi sebesar 5% dinilai cukup untuk mewakili hubungan antara variabel-variabel yang diteliti dan merupakan tingkat signifikansi yang umum digunakan di dalam suatu penelitian.

- a) Menghitung nilai  $F_{hitung}$  untuk mengetahui apakah variabel-variabel koefisien korelasi signifikan atau tidak.

Untuk mencari  $F_{hitung}$  dengan rumus:

$$F_{Hitung} = \frac{\frac{R^2}{k}}{\frac{(1-R^2)}{(n-k-1)}}$$

(Akdon, Riduwan, 2006:128)

Dimana :

$F_{hitung}$  = Nilai F yang dihitung

R = Nilai koefisien korelasi ganda

k = Jumlah variabel bebas (*independent*)

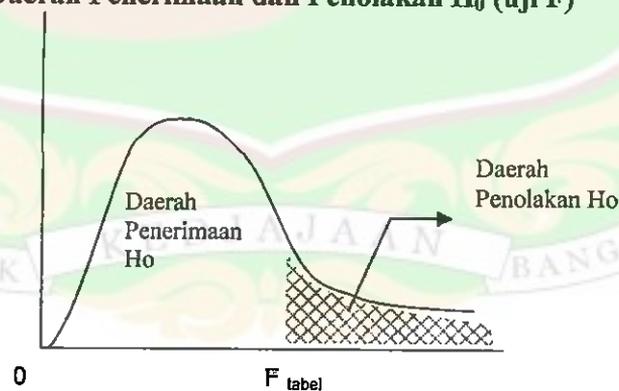
n = Jumlah sampel

- b) Menentukan daerah penerimaan atau penolakan hipotesis dengan membandingkan  $F_{hitung}$  dengan  $F_{tabel}$  dengan ketentuan :

Jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak (signifikan)

Jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima (tidak signifikan)

**Gambar 3.2**  
Daerah Penerimaan dan Penolakan  $H_0$  (uji F)



- c) Pengambilan keputusan hipotesis

Penarikan kesimpulan dilakukan berdasarkan pengujian:

hipotesis dengan kriteria yang telah ditetapkan.

## B. Analisis Statistik Secara Parsial (Uji Statistik t)

Dalam suatu pengujian hipotesis, uji parsial (uji statistik t) dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel *independent* terhadap variabel *dependent*. Menurut Riduwan (2003:233), uji parsial adalah suatu nilai yang memberikan kuatnya pengaruh atau hubungan dua variabel dengan salah satu atau bagian variabel X konstan.

Untuk mengetahui apakah variabel *independent* berpengaruh terhadap variabel *dependent* atau tidak, jika ada bagaimana sifat pengaruh tersebut, apakah bersifat positif atau negatif, maka kita perlu mengetahui regresi linier sederhana, koefisien determinasi dan pada akhirnya dilakukan uji hipotesis.

### 1) Analisis Regresi Linier ( *Linier Regression* )

Analisis regresi sederhana adalah suatu alat analisis peramalan nilai pengaruh antara satu variabel bebas terhadap satu variabel terikat untuk menguji ada atau tidaknya hubungan fungsi atau hubungan kausal.

#### 1. Model 1.

$$INV = \beta_{10} + \beta_{11}DPR + \varepsilon_1$$

#### 2. Model II:

$$DER = \beta_{20} + \beta_{21}INV + \varepsilon_2$$

### 3. Model III.

$$DPR = \beta_{30} + \beta_{31}DER + \varepsilon_3$$

Keterangan :

$\beta_{10}, \beta_{20}, \beta_{30}$

= Konstanta

$\beta_{11}, \beta_{21}, \beta_{31}$

= Koefisien Regresi

DER

= *Debt to Equity Ratio*

DPR

= *Dividend Payout Ratio*

INV

= Keputusan Investasi

$\varepsilon_1, \varepsilon_2, \varepsilon_3$

= *error term*

#### 2) Analisis Koefisien Determinasi

Analisis koefisien determinasi (Kd) digunakan untuk melihat seberapa besar variabel independen dalam penelitian ini yaitu *Total Asset Growth* ( $X_1$ ), *DER* ( $X_2$ ), dan *DPR* ( $X_3$ ) berpengaruh terhadap variabel terikat, yaitu *Institusional Ownership* (Y) sebagai variabel dependen.

Besarnya koefisien determinasi ( $r^2$ ) terletak antara 0 sampai dengan 1 atau antara 0% sampai dengan 100%. Sebaliknya jika  $r^2 = 0$ , model tersebut tidak menjelaskan sedikitpun pengaruh variasi variabel X terhadap variasi variabel Y. Kecocokkan model dikatakan lebih baik jika  $r^2$  semakin dekat dengan 1. Jadi untuk batas nilai koefisien determinasi adalah  $0 \leq r^2 \leq 1$ . Dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut

:

$$Kd = r^2 \times 100\%$$

Dimana :

Kd = Koefisien determinasi

r = Koefisien korelasi

### 3) Pengujian Hipotesis Parsial

Uji hipotesis parsial dilakukan dengan uji statistik t yang bertujuan untuk mengetahui apakah pengaruh variabel  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$  secara parsial terhadap variabel Y signifikan.

#### a) Menentukan Tingkat Signifikansi

Tingkat signifikansi yang diambil untuk penelitian ini adalah 5% dengan derajat kebebasan  $df = n - k - 1$ , untuk menentukan nilai  $t_{\text{tabel}}$  sebagai batas daerah penerimaan dan penolakan  $H_0$ . Dengan tingkat signifikansi sebesar 5% dinilai cukup untuk mewakili hubungan antara variabel-variabel yang diteliti dan merupakan tingkat signifikansi yang umum digunakan di dalam suatu penelitian.

b) Menghitung nilai  $t_{\text{hitung}}$  untuk mengetahui apakah variabel-variabel koefisien korelasi signifikan atau tidak. Untuk mencari  $t_{\text{hitung}}$  dengan rumus :

$$t_{\text{hitung}} = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

(Akdon, Riduwan 2006:125)

Dimana :

$t_{\text{hitung}}$  = Nilai t

n = Jumlah sampel

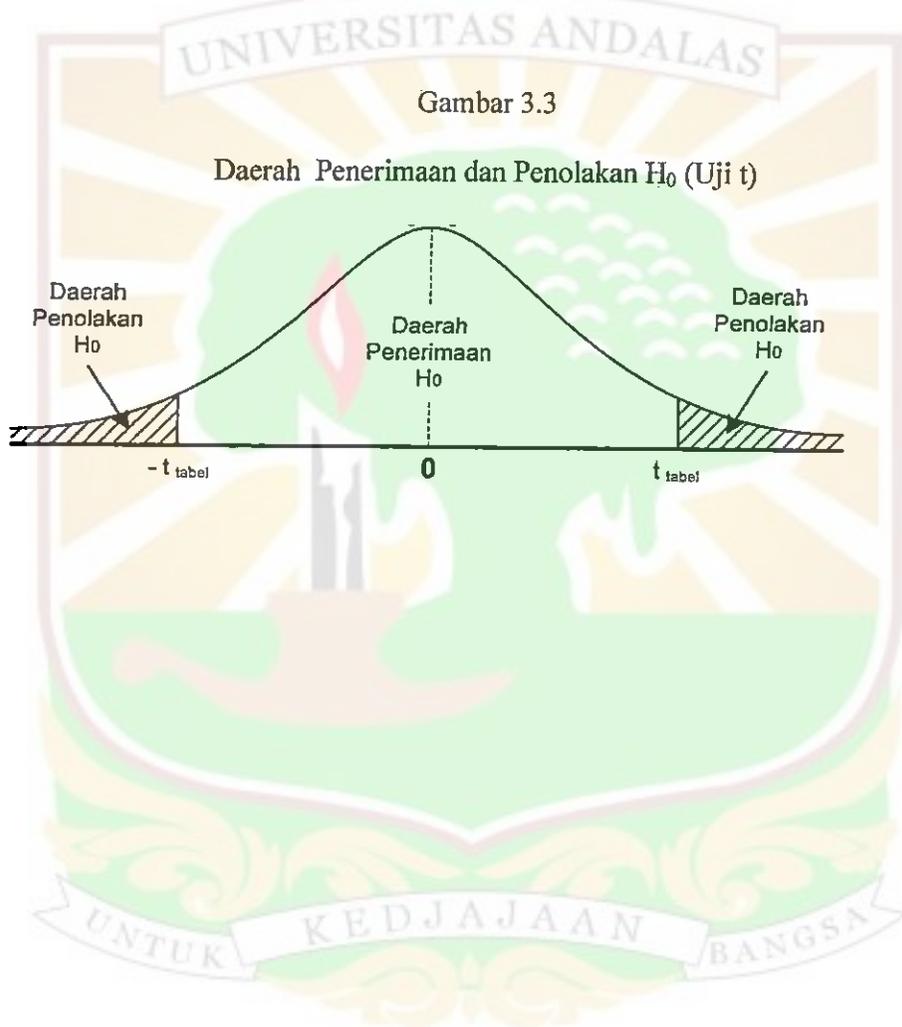
r = Nilai koefisien korelasi parsial

c) Menentukan daerah penerimaan atau penolakan hipotesis dengan membandingkan  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$  dengan ketentuan :

:

Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  dan  $t_{hitung} < -t_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak (signifikan)

Jika  $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima (tidak signifikan)



## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Kondisi Investasi Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009.

Gambaran perusahaan dilakukan melalui analisis data keuangan perusahaan. Data keuangan tersebut tercermin di dalam laporan keuangan, dimana laporan ini sangat penting artinya bagi pihak manajemen dan investor. Bagi manajemen perusahaan, analisis laporan keuangan digunakan untuk mengetahui sejauh mana perkembangan keuangan perusahaan dan apa yang menjadi kelemahan bagi perusahaan, sehingga manajemen perusahaan mampu membuat rencana yang lebih baik di masa yang akan datang. Bagi investor, analisis keuangan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, karena dari analisis tersebut dapat diketahui sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dan menguntungkan bagi investor.

Laporan keuangan menggambarkan besarnya investasi dan sumber dana untuk mendanai investasi. Keputusan Investasi tercermin dari pertumbuhan *Total Asset* perusahaan dari tahun ke tahun. Implementasi keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dalam perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal (*internal financing*) dan sumber pendanaan eksternal (*external financing*). Dengan memperhatikan sumber-sumber pembiayaan, perusahaan memiliki beberapa alternatif pembiayaan untuk menentukan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Jadi, inti dari fungsi pendanaan ini adalah bagaimana

perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

*Total Asset Growth* dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$TotalAssetGrowth = \frac{TotalAsset_x - TotalAsset_{x-1}}{TotalAsset_{x-1}} \times 100\%$$

Berikut kondisi *Total Asset Growth* untuk masing-masing perusahaan pada Sektor Pertambangan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009 :

Tabel 4. 1  
Perkembangan Keputusan Investasi perusahaan pada Sektor Pertambangan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE	Growth Total Assets (%)					Rata-rata
			2005	2006	2007	2008	2009	
1	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	5.96	13.87	38.23	-17.56	-2.98	7.50
2	PT. Apexindo Pratama Duta Tbk	APEX	22.45	26.08	5.7	-4.26	15.94	13.18
3	PT. Bumi Resources Tbk	BUMI	20.38	37.93	3.45	47	41.55	30.06
4	PT. International Nickel Indonesia Tbk	INCO	14.89	18.55	15.35	-2.42	10.57	11.38
5	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	19.06	9.44	4.58	34.84	32.29	20.04
6	PT. Timah Tbk	TINS	13.73	25.98	25.03	13	-16.06	12.33
	Jumlah		96.47	131.85	92.34	70.61	81.31	
	Rata-rata		16.08	21.98	15.39	11.77	13.55	
	MAX		22.45	37.93	38.23	47	41.55	
	MIN		5.96	9.44	3.45	-17.56	-16.06	

Sumber : data diolah kembali

Berdasarkan tabel 4.1 diatas dapat terlihat bahwa *Total Assets Growth* pada setiap perusahaan sangat berfluktuatif, dimana peningkatan dan penurunan *Total Assets Growth* cukup besar pada setiap tahunnya. Dapat terlihat bahwa *Total*

*Assets Growth* tertinggi selama periode 2005-2009 dimiliki oleh PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk. yang dicapai pada tahun 2007. Kemudian pada tahun 2008 *Total Assets Growth* PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk. Mengalami penurunan yang sangat tajam mencapai -17,56% merupakan *Total Assets Growth* terendah sepanjang tahun 2005-2009. hal tersebut dikarenakan telah terjadi penurunan pada aktiva lancar perusahaan dari Rp 8.048.100 pada tahun 2007 menjadi Rp 5.819.531 pada tahun 2008 atau turun sebesar 27,69%. Akan tetapi nilai aktiva tetap pada perusahaan tersebut mengalami peningkatan dari Rp 3.989.817 pada tahun 2007 menjadi Rp 4.425.508 pada tahun 2008 atau naik sebesar 10,92%. Meskipun terjadi peningkatan pada aktiva tetap, akan tetapi aktiva lancarnya mengalami penurunan sehingga *Total Assets Growth* mengalami penurunan.

#### **4.2 Kondisi Struktur Modal (*Debt Equity Ratio*) Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009.**

Perkembangan Struktur Modal dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu rasio pengelolaan modal yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membiayai usaha dengan pinjaman yang disediakan oleh pemegang saham. Pada umumnya investor akan mempertimbangkan saat akan menanamkan investasi sahamnya dalam suatu perusahaan dengan melihat besarnya *Debt to Equity Ratio* (DER), karena DER ini dapat menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membiayai pinjaman dibanding dana yang disediakan para pemegang saham. Penggunaan

utang bertujuan untuk meningkatkan pengembalian yang diharapkan terjadi ketika utang yang digunakan berhasil dalam mendapatkan laba operasi yang lebih dari cukup dalam memenuhi beban tetapnya.

Dalam laporan keuangan perusahaan nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) itu sendiri telah diketahui, maka nilai itulah yang akan dipergunakan oleh penulis dalam penelitian ini. Berikut kondisi DER untuk masing-masing perusahaan pada Sektor Pertambangan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009 :

Tabel 4.2  
Data Perkembangan Struktur Modal / *Debt to Equity Ratio* Sektor Pertambangan Periode 2005-2009

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE	Debt Equity Ratio (%)					Rata-rata
			2005	2006	2007	2008	2009	
1	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	111	70	37	26.43	21.98	53.28
2	PT. Apexindo Pratama Duta Tbk	APEX	105	109	120	82.84	99.39	103.24
3	PT. Bumi Resources Tbk	BUMI	784	595	166	201.51	403.81	430.06
4	PT. International Nickel Indonesia Tbk	INCO	27	26	29	21.15	29	26.43
5	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	38	35	38	50.75	41.69	40.68
6	PT. Timah Tbk	TINS	79	106	84	51.41	25.93	69.26
	Jumlah		1144	941	474	434.1	621.8	
	Rata-rata		190.7	156.83	79	72.35	103.63	
	MAX		784	595	166	201.51	403.81	
	MIN		27	26	29	21.15	21.98	

Sumber : data diolah kembali

Berdasarkan tabel 4.2 diatas dapat lihat bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) pada setiap perusahaan relatif stabil, dimana peningkatan dan penurunan DER tidak mengalami perubahan yang terlalu besar pada tahun 2005-2009 kecuali pada

perusahaan PT. Bumi Resources Tbk. yang mengalami penurunan yang begitu besar. Hal ini disebabkan oleh kebutuhan akan hutang yang terus berkurang dan lebih meningkatkan jumlah modal sendiri dalam mendanai usaha ekspansi perusahaan sebagai upaya untuk kemajuan perusahaan, sehingga tidak memerlukan dana tambahan selain dari modal sendiri yang dimiliki. Dengan demikian berarti perusahaan tidak akan menghadapi risiko yang besar. Dimana dapat terlihat bahwa DER tertinggi selama periode 2005-2009 rata-rata dimiliki oleh PT. Bumi Resources Tbk. Kemudian dapat terlihat bahwa DER terendah selama periode 2005-2009 yaitu dari tahun 2005-2009 adalah PT. International Nickel Indonesia Tbk.

#### **4.3 Kondisi Kebijakan Dividend (*Dividend Payout Ratio*) Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009.**

Kebijakan Dividend dapat diukur oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan persentase dari laba yang dibayarkan secara tunai kepada pemegang saham. Semakin besar *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham maka semakin kecil proporsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan.

Dalam laporan keuangan perusahaan nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) itu sendiri telah diketahui, maka nilai itulah yang akan dipergunakan oleh penulis dalam penelitian ini. Berikut kondisi DPR untuk masing-masing perusahaan pada

Sektor Pertambangan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009 :

Tabel 4.3  
Data Perkembangan Kebijakan Dividend / *Dividend Payout Ratio* Sektor  
Pertambangan Periode 2005-2009

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE	<i>Dividen Pay Out Ratio (%)</i>					Rata-rata
			2005	2006	2007	2008	2009	
1	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	34	200	2.72	13.06	37.58	47.89
2	PT. Apexindo Pratama Duta Tbk	APEX	-89.84	52.53	5.62	56.25	5	4.09
3	PT. Bumi Resources Tbk	BUMI	16	32	20.75	12.49	51	22.04
4	PT. International Nickel Indonesia Tbk	INCO	28	97	2	75	65	44.5
5	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	50.32	50	33.43	22.26	56.3	35.38
6	PT. Timah Tbk	TINS	47.29	485.24	50	66.47	-113.9	89.18
Jumlah			85.77	916.77	114.5	245.12	95.98	
Rata-rata			14.3	152.8	19.09	40.85	15.99	
MAX			50.32	485.24	50	75	65	
MIN			-89.84	32	2	12.49	-113.9	

Sumber : data diolah kembali

Berdasarkan tabel 4.3 di atas dapat dilihat bahwa tingkat *Dividen Payout Ratio* pada Sektor Pertambangan tertinggi dihasilkan oleh PT. Timah Tbk. pada tahun 2006 yaitu sebesar 485,24%. Kenaikan nilai DPR dari suatu perusahaan ini bisa disebabkan oleh meningkatnya *Dividen per share* dan *Earning per share*. Sedangkan *Dividen Payout Ratio* yang terendah pada Sektor Pertambangan dihasilkan oleh PT. Timah Tbk. pada tahun 2009 yaitu sebesar -113.9%. Penurunan ini disebabkan oleh menurunnya *dividen per share* dan *loss per share*.

#### 4.4 Kondisi Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*) Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009.

Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*) adalah kepemilikan saham yang dimiliki atas nama suatu institusi atau perusahaan. Pada umumnya *Institutional Ownership* melibatkan jumlah dana yang besar maka pihak perusahaan atau institusional yang menanam dananya dalam bentuk saham kepemilikan pada perusahaan lain ini sangat mengawasi kinerja perusahaan yang dimilikinya tersebut. *Institutional Ownership* memiliki arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaannya. Pemegang saham institusional memiliki dorongan untuk memonitor dan mempengaruhi manajemen untuk melindungi investasi mereka yang besar di perusahaan yang bersangkutan. Selain itu juga investasi yang mereka tanamkan pada perusahaan lain tersebut umumnya ditanamkan dalam jangka waktu yang panjang, sehingga mereka berharap return yang tinggi sesuai resiko yang mereka tanggung. Mereka sangat mengawasi investasinya karena umumnya pula hasil pengembalian dari investasi tersebut mereka gunakan untuk dana operasional ataupun pengembangan perusahaan yang mereka miliki lainnya

Dalam laporan keuangan perusahaan nilai Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*) itu sendiri telah diketahui proporsinya, maka nilai itulah yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini. Berikut ini kondisi Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*) untuk masing-masing perusahaan pada Sektor Pertambangan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009.

Tabel 4.4

Data Perkembangan *Institutional Ownership* Sektor Pertambangan Periode 2005-2009

No	Nama Perusahaan	Kode	<i>Institutional Ownerships (%)</i>					Rata-rata
			2005	2006	2007	2008	2009	
1	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	65	65	65	65	65	65
2	PT. Apexindo Pratama Duta Tbk	APEX	69.62	69.62	69.62	69.62	98.11	75.31
3	PT. Bumi Resources Tbk	BUMI	26.62	26.62	26.62	26.62	26.11	26.51
4	PT. International Nickel Indonesia Tbk	INCO	82.07	82.07	82.07	82.07	89	83.45
5	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	65.02	65.02	65.02	65.02	65.02	65.02
6	PT. Timah Tbk	TINS	65	65	65	65	65	65
	Jumlah		373.33	373.33	373.33	373.33	408.24	
	Rata-rata		62.22	62.22	62.22	62.22	68.04	
	MAX		82.07	82.07	82.07	82.07	98.11	
	MIN		26.62	26.62	26.62	26.62	26.11	

Sumber : data diolah kembali

Berdasarkan tabel 4.4 diatas dapat terlihat bahwa *Institutional Ownership* pada setiap perusahaan relatif stabil, tidak terlalu berfluktuatif, dimana peningkatan maupun penurunan *Institutional Ownership* tidak begitu besar. Hal ini dikarenakan pada umumnya penanaman modal dalam jumlah besar dalam saham suatu perusahaan atas nama perusahaan atau institusi lain bersifat jangka panjang yang berarti diatas 5 tahun, dan biasanya penarikan kembali investasi tidak akan terjadi jika tidak ada kejadian besar yang sangat mempengaruhi kondisi dan kinerja perusahaan yang bersangkutan. Adapun beberapa perusahaan yang mengalami fluktuatif cukup besar dikarenakan aksi jual-beli yang dilakukan para pemegang saham dikarenakan penjualan bagian saham suatu perusahaan atau institusi lain atau pembelian bagian kepemilikan publik atas nama perusahaan atau institusi.

#### **4.5 Pengaruh Keputusan Investasi, Struktur Modal, Kebijakan Dividend Terhadap Struktur Kepemilikan Institusional pada perusahaan Sektor Pertambangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009.**

Uji statistik dilakukan untuk mengetahui apakah secara statistik benar-benar ada pengaruh antara Keputusan Investasi, Struktur Modal, Kebijakan Dividend terhadap Struktur Kepemilikan Institusional. Untuk lebih jelasnya akan dibahas berikut ini.

##### **4.5.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas data dilakukan untuk menguji kenormalan distribusi data, dimana data yang normal atau terdistribusi secara normal akan memusat pada nilai rata – rata dan median. Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui seberapa besar data terdistribusi secara normal dalam variabel yang digunakan di dalam penelitian ini.

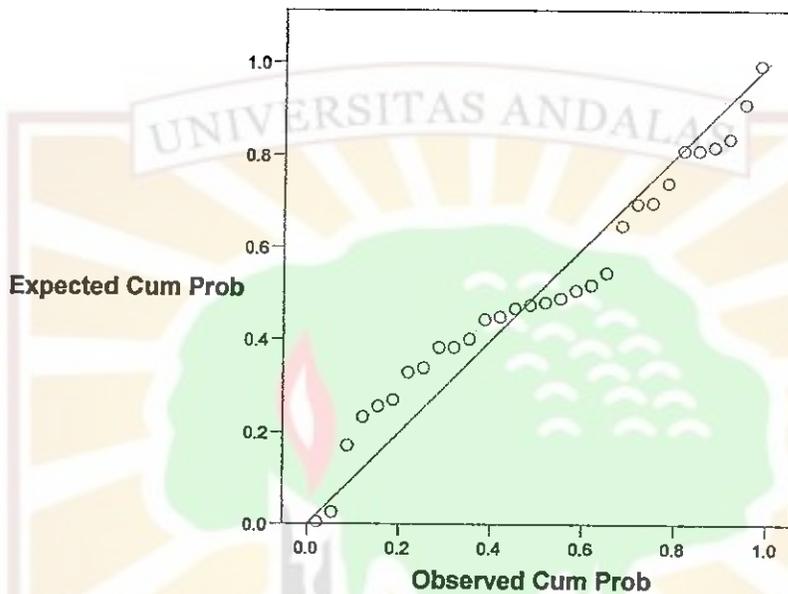
Salah satu cara mengecek kenormalitasan adalah dengan plot Probabilitas Normal. Dengan plot ini, masing-masing nilai pengamatan dipasangkan dengan nilai harapan pada distribusi normal. Normalitas terpenuhi apabila titik-titik (data) terkumpul di sekitar garis lurus

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan *software* SPSS 15.0, hasilnya dapat diperoleh pada gambar berikut :

Gambar 4.6

### Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: kepemilikan institusional



Dari plot di atas terlihat bahwa titik-titik data tersebar di sekitar garis lurus, jadi asumsi kenormalan terpenuhi.

#### 4.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memperoleh penelitian yang akurat. Dimana model yang digunakan akan menghasilkan nilai parameter penduga yang akurat bila tidak terjadi linieritas, *autokorelasi*, *multikolinieritas* dan *heteroskedastisitas*.

a. *Autokorelasi*

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan tersusun dalam rangkaian waktu (*time-series*) dan dalam rangkaian ruang (*cross section*).

Pengujian autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin Watson. Untuk mempercepat ada tidaknya autokorelasi dalam suatu model dapat digunakan patokan nilai Durbin Watson mendekati angka 2 karena terletak di daerah *No autocorrelation*, maka model tersebut terbebas dari asumsi klasik autokorelasi. Berikut hasil output SPSS yang dihasilkan:

Tabel 1  
Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.738(a)	.544	.492	13.4016413	1.033

a Predictors: (Constant), Dividen Pay Out Ratio , Debt Equity Ratio , Growth Total Assets

b Dependent Variable: kepemilikan institusional

Dari hasil perhitungan pada tabel *model summary*, di dapatkan hasil *Durbin Watson* (DW) sebesar 1,033. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi *autokorelasi* karena  $-2 < 1,033 < 2$ .

b. *Multikolinieritas*

Menurut Santoso (2001) yang mengatakan bahwa hasil dari Uji Multikolinieritas adalah nilai dari *Variance Inflation Factor* (VIF) adalah  $< 5$ , dan nilai *tolerance*  $> 0,0001$ .

Tabel 2

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			tolerance	VIF
1	(Constant)	74.179	3.697		20.066	.000		
	Growth Total Assets	-.140	.171	-.119	-.820	.420	.828	1.207
	Debt Equity Ratio	-.074	.016	-.684	-4.758	.000	.849	1.178
	Dividen Pay Out Ratio	.006	.026	.034	.249	.805	.961	1.041

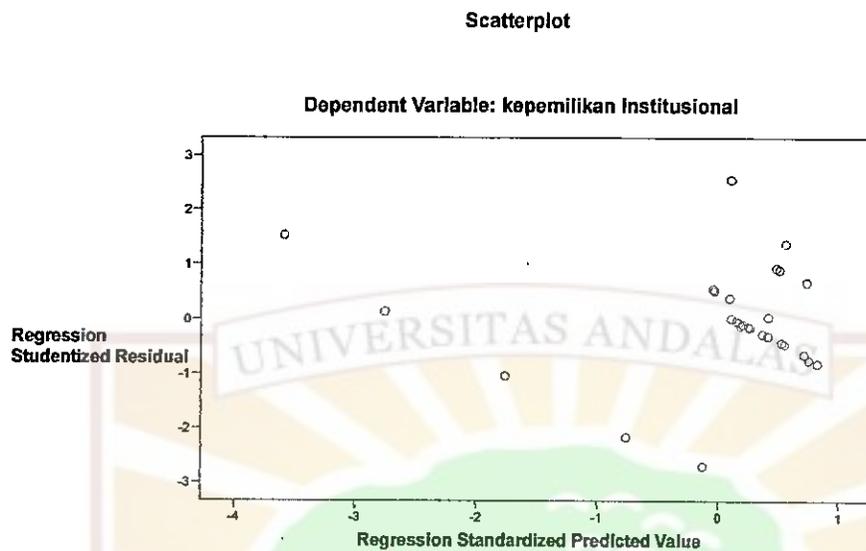
a. Dependent Variable: kepemilikan institusional

Dari hasil perhitungan pada tabel diatas, di dapat hasil *tolerance value* di atas 0,0001 dan VIF di bawah 5, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi *multikolinieritas* di antara variabel bebas.

c. *Heteroskedastisitas*

Hasil dari uji heteroskedastis pada penelitian ini, dengan menggunakan *scatterplot model* yaitu melalui diagram pencar antara nilai yang diprediksi (*ZPRED*) dan *studentized residual (SRESID)*, seperti pada gambar berikut ini :

Gambar 4.6



Sumber : olah data

Berdasarkan diagram pencar di atas, maka dapat dilihat bahwa penyebaran residual tidak homogen. Hal tersebut dapat dilihat dari plot yang menyebar dan tidak membentuk suatu pola tertentu. Dengan hasil demikian terbukti bahwa tidak terjadi gejala homoskedastis atau persamaan regresi memenuhi asumsi non – heteroskedastis

#### **4.5.3 Pengaruh Keputusan Investasi, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Kepemilikan Institusional secara simultan.**

##### **1. Analisis Regresi Berganda**

Perhitungan statistik diawali dengan uji regresi ganda dimana persamaan regresi berganda antara variabel keputusan investasi, struktur modal, kebijakan dividend terhadap kepemilikan Institusional.

Berdasarkan hasil perhitungan dilihat dari output SPSS 15.0 pada tabel 2

di atas maka diperoleh suatu persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 74.179 - 0,140 X_1 - 0.074 X_2 + 0,006 X_3 + \varepsilon$$

Dimana :

Y = Kepemilikan Institusional

X<sub>1</sub> = Keputusan Investasi

X<sub>2</sub> = Struktur Modal

X<sub>3</sub> = Kebijakan *Dividend*

ε = Error

Persamaan di atas dapat diinterpretasikan bahwa konstanta sebesar 74,179 menyatakan bahwa jika tidak ada perubahan Keputusan Investasi, Struktur Modal dan Kebijakan *Dividend* maka Kepemilikan Institusional adalah 74,179. Kemudian Keputusan Investasi memiliki koefisien regresi bertanda negatif sebesar 0,140. Hal ini mengandung arti bahwa perubahan variabel Keputusan Investasi sebesar 1 unit akan menurunkan Kepemilikan Institusional sebesar 0,140. Kemudian Struktur Modal memiliki koefisien regresi bertanda negatif sebesar 0,074. Hal ini mengandung arti bahwa perubahan variabel Struktur Modal sebesar 1 unit akan menurunkan Kepemilikan Institusional sebesar 0,074. Selanjutnya adalah Kebijakan *Dividend* memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,006. Hal ini mengandung arti bahwa perubahan variabel Kebijakan *Dividend* sebesar 1 unit akan meningkatkan Kepemilikan Institusional sebesar 0,006.

## 2. Analisis Determinasi Berganda

Untuk mengetahui sejauh mana kontribusi antara Keputusan Investasi,

Struktur Modal dan Kebijakan *Dividend* dengan *Institusional Ownership* secara simultan, maka penulis melakukan pengujian kontribusi dari variabel  $X_1$ ,  $X_2$  dan  $X_3$  dengan  $Y$ , sebagai berikut:

Tabel 3  
Hasil Determinasi Berganda Pengaruh Keputusan Investasi, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Kepemilikan Institusional.

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.738(a)	.544	.492	13.4016413	1.033

a Predictors: (Constant), Dividen Pay Out Ratio , Debt Equity Ratio , Growth Total Assets

b Dependent Variable: kepemilikan institusional

Berdasarkan tabel di atas dapat terlihat bahwa secara simultan. *Institusional Ownership* dapat dijelaskan oleh Keputusan Investasi, Struktur Modal, dan Kebijakan *Dividend* terhadap *institusional Ownership* sebesar 54,4%, sedangkan sisanya 45,6% dijelaskan oleh faktor lain.

### 3. Pengujian Hipotesis Secara Simultan

Untuk dapat mengetahui apakah terdapat pengaruh antara Keputusan Investasi, Struktur Modal, dan Kebijakan *Dividend* terhadap *institusional Ownership*, maka perlu dilakukan pengujian secara simultan/Uji statistik F. Dimana hasilnya dapat diperoleh pada tabel berikut:

Tabel 4  
 Pengujian Hipotesis Pengaruh Keputusan Investasi, Struktur Modal dan  
 Kebijakan Dividen Terhadap Kepemilikan Institusional.

**ANOVA(b)**

Mode		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5579.803	3	1859.934	10.356	.000(a)
	Residual	4669.704	26	179.604		
	Total	10249.507	29			

a Predictors: (Constant), Dividen Pay Out Ratio , Debt Equity Ratio , Growth Total Assets

b Dependent Variable: kepemilikan institusional

Pengujian dilakukan dengan uji statistik, dengan langkah-langkah sebagai berikut:

a) Merumuskan hipotesis

Ho:  $r_1 = r_2 = r_3 = 0$ , dimana variabel Investasi ( $X_1$ ), Struktur Modal ( $X_2$ ), dan Kebijakan *Dividend* ( $X_3$ ) tidak berpengaruh secara simultan terhadap *institutional Ownership* (Y), pada sektor pertambangan

Ha:  $r_1 = r_2 = r_3 \neq 0$ , jika salah satu atau ketiganya dari variabel Investasi ( $X_1$ ), Struktur Modal ( $X_2$ ), dan Kebijakan *Dividend* ( $X_3$ ) berpengaruh secara simultan terhadap *institutional Ownership* (Y), pada sektor pertambangan.

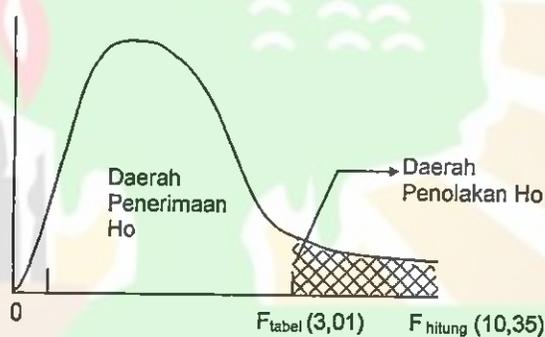
b) Tingkat signifikansi yang digunakan adalah  $\alpha = 0,05$  dengan derajat kebebasan ( $df = n-k-1$ ) = 30-3-1 = 26. Dimana didapat nilai  $F_{tabel}$  sebesar 2,05.

c) Mencari nilai  $F_{hitung}$ , dimana nilainya dapat dilihat pada tabel *output anova* (tabel 4.25) diatas, yaitu 10,35.

d) Pengambilan kesimpulan

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari perbandingan  $F_{hitung}$  dengan  $F_{tabel}$  adalah  $H_0$  tolak karena  $F_{hitung} (10,35) \geq F_{tabel} (2,05)$ , yang artinya bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara Investasi ( $X_1$ ), Struktur Modal ( $X_2$ ), dan Kebijakan *Dividend* ( $X_3$ ) terhadap *Institutional Ownership*. Dari hasil pengujian hipotesis diatas, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan antara Investasi ( $X_1$ ), Struktur Modal ( $X_2$ ), dan Kebijakan *Dividend* ( $X_3$ ) terhadap *Institutional Ownership* yang kemudian dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 4.1  
 Hasil Penerimaan dan Penolakan  $H_0$  (uji F) Pengaruh Keputusan Investasi, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Kepemilikan Manajerial.



Selain pengujian secara manual, dilakukan juga perhitungan dengan metode SPSS, dimana berdasarkan tabel 4.12 diatas, diperoleh tingkat signifikansi sebesar  $0,000 < \alpha = 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak  $H_a$  diterima, yang artinya bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara Investasi ( $X_1$ ), Struktur Modal ( $X_2$ ), dan Kebijakan *Dividend* ( $X_3$ ) terhadap *Institutional Ownership*.

#### 4.5.4 Pengaruh Keputusan Investasi, Struktur Modal, Kebijakan Dividend Terhadap Kepemilikan Institusional secara parsial.

Penelitian ini dilakukan agar penulis mengetahui seberapa besar pengaruh Keputusan Investasi, Struktur Modal, dan Kebijakan *Dividend* terhadap *Institutional Ownership* secara parsial. Pengujian secara parsial dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel individual dari satu variabel bebas (Variabel X) terhadap variabel terikat (Variabel Y).

1. Hipotesis yang digunakan mengenai pengaruh secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen :
  - a.  $H_0 : r_1 = 0$  Keputusan investasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap kepemilikan institusional pada perusahaan sektor pertambangan di BEI  
 $H_0 : r_1 \neq 0$  Keputusan investasi secara parsial berpengaruh terhadap kepemilikan institusional pada perusahaan sektor pertambangan di BEI.
  - b.  $H_0 : r_2 = 0$  Struktur modal secara parsial tidak berpengaruh terhadap kepemilikan institusional pada perusahaan sektor pertambangan di BEI  
 $H_0 : r_2 \neq 0$  Struktur modal secara parsial berpengaruh terhadap kepemilikan institusional pada perusahaan sektor pertambangan di BEI.
  - c.  $H_0 : r_3 = 0$  Kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh terhadap kepemilikan institusional pada perusahaan sektor pertambangan di BEI

$H_0: r_3 \neq 0$  Kebijakan dividen secara parsial berpengaruh terhadap kepemilikan institusional pada perusahaan sektor pertambangan di BEI.

2. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu  $\alpha = 0.05$
3. Koefisien Determinasi.

Determinasi dapat dilihat pada tabel *Pearson Correlations* sebagai berikut

:

UNIVERSITAS ANDALAS

Tabel 4

Hasil Pengujian Korelasi dan Determinasi Sederhana/ *Pearson Correlations* Pengaruh Keputusan Investasi, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Kepemilikan Institusional.

		kepemilikan institusional	Growth Total Assets	Debt Equity Ratio	Dividen Pay Out Ratio
Pearson Correlation	kepemilikan institusional	1.000	-.369	-.730	.045
	Growth Total Assets	-.369	1.000	.374	.162
	Debt Equity Ratio	-.730	.374	1.000	-.044
	Dividen Pay Out Ratio	.045	.162	-.044	1.000
Sig. (1-tailed)	kepemilikan institusional	.	.022	.000	.407
	Growth Total Assets	.022	.	.021	.196
	Debt Equity Ratio	.000	.021	.	.408
	Dividen Pay Out Ratio	.407	.196	.408	.
N	kepemilikan institusional	30	30	30	30
	Growth Total Assets	30	30	30	30
	Debt Equity Ratio	30	30	30	30
	Dividen Pay Out Ratio	30	30	30	30

Sumber : olah data

Dari tabel diatas maka dapat diambil kesimpulan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh terhadap *Institusional ownership* sebesar  $-0,369^2 \times 100\% = 13,62\%$ , sedangkan sisanya  $86,38\%$  dipengaruhi oleh faktor-faktor lain. Struktur modal mempunyai pengaruh terhadap *Institusional ownership* sebesar -

$0,73^2 \times 100\% = 53,29\%$ , dan sisanya  $46,71\%$  dipengaruhi oleh faktor-faktor lain. Kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap *Institusional ownership* sebesar  $0,45^2 \times 100\% = 0,20\%$ , sedangkan sisanya  $99,80\%$  dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

#### 4. Uji Signifikansi t

Apabila  $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ , maka  $H_0$  dapat diterima dan jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , - atau  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , maka  $H_a$  diterima atau signifikan. Uji t untuk menguji signifikansi konstanta dan variabel dependen, berdasarkan signifikansi :

- jika nilai Sig. t  $> 0,05$ ,  $H_0$  diterima,  $H_a$  ditolak
- jika nilai Sig. T  $< 0,05$ ,  $H_0$  ditolak,  $H_a$  diterima

Dari tabel 2 di atas maka dapat diambil kesimpulan bahwa :

- a. Variabel Investasi memiliki koefisien negatif tetapi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Institusional Ownership*, karena Sig.t  $> 0,05$  yaitu  $0,420 > 0,05$ .
- b. Variabel Struktur Modal memiliki koefisien negatif dan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Institusional Ownership*, karena Sig.t  $< 0,05$  yaitu  $0,000 < 0,05$ .
- c. Variabel Kebijakan Dividend memiliki koefisien positif tetapi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Institusional Ownership*, karena Sig.t  $> 0,05$  yaitu  $0,805 > 0,05$ .

Dari data diatas maka dalam penelitian variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap *Institusional ownership* periode 2005-2009 hanya variabel struktur modal dan variabel yang tidak berpengaruh adalah Keputusan Investasi, dan Kebijakan Dividend Sehingga persamaan regresinya :

$$Y = 74.179 - 0,74DER + \varepsilon$$

Dari persamaan di atas maka dapat dijelaskan bahwa konstanta sebesar 74,179 menyatakan bahwa jika tidak ada perubahan pada Kebijakan struktur modal maka Kepemilikan *Institusional* adalah 74,179. *Struktur modal* memiliki koefisien regresi bertanda negatif sebesar 0,74. Hal ini mengandung arti bahwa perubahan variabel struktur modal sebesar 1 unit akan menurunkan Kepemilikan *Institusional* sebesar 0,74.

#### 5. Pengambilan keputusan

Dilihat dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *Debt equity ratio* (DER) memberikan pengaruh berbanding terbalik terhadap Kepemilikan *Institusional*. Maka hipotesis yang dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *Debt equity ratio* (DER) terhadap Kepemilikan *Institusional* secara parsial.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan.

Dari hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan mengenai pengaruh kebijakan investasi terhadap keputusan dividen perusahaan pada Sektor pertambangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009, maka penulis dapat mengambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Perkembangan keputusan investasi perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009

Pertumbuhan total asset perusahaan cenderung menurun dari tahun 2005-2009. Hal ini dapat dilihat dari rata-rata pertumbuhan total assets pada tahun 2005-2009. Dapat terlihat pertumbuhan total assets periode 2005 – 2009 yang paling tinggi adalah PT. Bumi Resources Tbk. Hal ini disebabkan oleh *current asset* dan *fixed asset* dari perusahaan terus bertambah tiap tahunnya. Sedangkan untuk perusahaan yang paling rendah tingkat pertumbuhannya adalah PT. Timah Tbk hingga mencapai negatif. Hal ini diakibatkan oleh turunnya *fixed assets* secara terus menerus tiap tahun. Sedangkan kondisi *current asset* yang sangat rendah pada tiap tahunnya sehingga total assetsnya yang rendah.

2. Perkembangan struktur modal perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009

Dapat disimpulkan bahwa rata-rata *debt equity ratio* perusahaan pada sektor pertambangan pada tahun 2005-2009 mengalami fluktuasi tiap tahunnya. Kemudian dijelaskan bahwa *debt equity ratio* terbesar adalah pada perusahaan PT. Bumi Resources Tbk. hal ini menunjukkan bahwa PT. Bumi Resources Tbk. memiliki hutang melebihi modal sendiri. Nilai DER perusahaan yang cukup tinggi disebabkan oleh besarnya hutang dibandingkan dengan jumlah modal sendiri yang dimiliki perusahaan, hal ini berarti bahwa perusahaan tersebut akan melakukan ekspansi besar-besaran. Sedangkan untuk perusahaan paling rendah *debt equity ratio* adalah PT. International Nickel Indonesia Tbk. hal ini berarti bahwa perusahaan

tersebut tidak melakukan ekspansi pada assetnya.

3. Perkembangan kebijakan *dividend* perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009

Dapat disimpulkan bahwa rata-rata *dividend payout ratio* perusahaan pada sektor pertambangan pada tahun 2005-2009 mengalami fluktuasi tiap tahunnya. Kemudian dijelaskan bahwa *dividend payout ratio* terbesar adalah pada perusahaan PT. Timah Tbk. sedangkan untuk perusahaan paling rendah di dalam pembagian dividennya adalah PT. Apexindo Pratama Duta Tbk.

4. Pengaruh Keputusan Investasi, Struktur Modal, dan Kebijakan Dividend Terhadap Struktur Kepemilikan institusional pada perusahaan Sektor Pertambangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009 secara Parsial dan Simultan.

Berdasarkan hasil penelitian secara simultan (keseluruhan) dapat disimpulkan bahwa substruktur ketiga variabel keputusan investasi, struktur modal, dan kebijakan dividend diperoleh hasil  $H_0$  ditolak yang berarti terdapat pengaruh yang signifikan terhadap variabel Kepemilikan Institusional. Sedangkan berdasarkan hasil uji secara parsial sebagai berikut ..

- 1) Dari hasil penelitian untuk menguji pengaruh Keputusan Investasi terhadap Kepemilikan Institusional diperoleh hasil  $H_0$  diterima, yang berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari Keputusan Investasi terhadap Kepemilikan Institusional.
- 2) Hasil penelitian untuk menguji pengaruh Struktur Modal terhadap Kepemilikan Institusional diperoleh hasil  $H_0$  ditolak, yang berarti terdapat pengaruh yang signifikan dari Struktur Modal terhadap Kepemilikan Institusional.
- 3) Pengujian untuk menghitung pengaruh Kebijakan Dividend terhadap Kepemilikan Institusional diperoleh hasil  $H_0$  diterima, yang berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari Kebijakan Dividend terhadap Kepemilikan Institusional.

## 5.2 Saran.

Adapun saran yang dapat peneliti sampaikan berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dan keterbatasan-keterbatasan yang ada, sebagai berikut :

### 1. Bagi investor dan calon investor

Bagi investor maupun calon investor yang ingin menginvestasikan sahamnya pada suatu perusahaan sebaiknya melihat terlebih dahulu kondisi perusahaan yang akan dipilih. Dalam hal ini investor harus menempatkan saham yang akan ditanamkannya pada perusahaan yang tepat. Untuk melihat kondisi perusahaan apakah tepat untuk dipilih adalah dengan melihat kondisi laporan keuangan perusahaan diantaranya yaitu dengan melihat seberapa besar tingkat pertumbuhan total asset, struktur modal yang digunakan dan seberapa besar dividen yang di bagikan serta melihat seberapa besar kepemilikan institusional yang digunakan.

### 2. Bagi perusahaan

Diharapkan kepada perusahaan agar selalu memberikan informasi keuangan yang bersifat objektif, relevan dan dapat diuji keabsahannya sehingga dapat meyakinkan pihak investor dalam pengambilan keputusan untuk membeli saham perusahaan.

### 3. Bagi peneliti lainnya

Keterbatasan pada penelitian ini adalah penulis hanya meneliti satu sektor perusahaan saja yaitu perusahaan pertambangan dan pada data kepemilikan institusional. Bagi peneliti-peneliti selanjutnya, yang akan meneliti lebih dalam mengenai permasalahan ini, penulis menyarankan beberapa hal sebagai berikut:

- a. Periode penelitian sebaiknya bisa lebih lama, misalnya 10 tahun. Karena dalam penelitian ini penulis hanya mengambil jangka waktu penelitian enam tahun dari tahun 2005-2009. Dengan jangka waktu penelitian yang lebih lama, akan memberikan hasil penelitian yang lebih maksimal.

- b. Sektor perusahaan yang diteliti sebaiknya ditambah karena semakin banyak data perusahaan hasil penelitian akan lebih baik dan menunjukkan perbedaan kebijakan dalam struktur kepemilikan institusional.
- c. Penelitian selanjutnya seharusnya meneliti struktur kepemilikan institusional saja, tapi juga meneliti kepemilikan manajerial dan kepemilikan publik.



## DAFTAR PUSTAKA

- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Internasional*. BPFE. Yogyakarta
- Brigham, Eugene F dan Ehrhardt, Michael C. 2002. *Financial Management*. tenth Edition. Orlando.: Harcourt College Publishers
- Cruthley, C E dan Hansen R S. 1989. *A Test of Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends*. *Financial Management*. Hal 36-46
- Darsono. 2006. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Yogyakarta :PT ANDI
- Gibson. 2001. *Financing Reporting Analysis 8<sup>th</sup>ed*. South Western College Publishing
- Gitman, J. Lawrence. 2000. *Principle Of Managerial Finance*. Addison Wesley Longman Inc
- Gitman, J. Lawrence. 2006. *Principles of Managerial Finance, seventeenth edition*. Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company
- Hassel Nogi. 2003. *Good Corporate Finance Governance*, Balairung dan Co. Yogyakarta
- Jansen, M. C. & Meckling, W.H. 1976. *The Theory of The Firm : Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure*. (*Journal of Financial and Economics*, 3 : 305-360)
- H.M. Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Cetakan Pertama. BPFE Yogyakarta, Yogyakarta
- H.M. Jogiyanto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Cetakan Pertama. BPFE Yogyakarta, Yogyakarta
- Keown, Arthur.J. 2001. *Financial Mangement. International edition*. Prentice Hall
- Lemon, Michael L. Karl V. Lins. 2003. *Ownership Structure, Corporate Governance, and Firm Value*. *Journal of Finance* Vol. LVIII, p. 1445-1468

- M Manulang. 2005. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Andi.  
Martono SU dan D. Agus Harjito, 2002, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta : Ekonosia
- Martono SU dan D. Agus Harjito. 2007. *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Kedua. Yogyakarta : Ekonosia
- Nazir, Mohammad. 2005. *Metode Penelitian*. Jakarta : Ghalia Indonesia
- Pierce, J. Lamar. 2003. *Does Organizational Structure Affect Firm Strategy and Firm Performancz. Job Talk Paper*. University of Berkeley. California
- Rashidhan Rasyad. 2003. *Metode Statistik Deskriptif Untuk Umum*. Jakarta : Grasindo
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W. and Jaffe, Jeffrey. 2000. *Corporate Finance*. 6<sup>th</sup> Edition. New York: McGraw-Hill
- Syafri, Sofyan. 2005. *Analisis Krisis atas Laporan Keuangan*. Jakarta : Raja Grafindo Persada
- Sunaryah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi 4. UPP AMK YKPN. Yogyakarta
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta. UPP AMP YKPN
- Sutrisno. 2001. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Yogyakarta : ekonosia
- Tendi Haruman, dan kawan-kawan. 2008. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen Fakultas Ekonomi*. Universitas Widyatama. Bandung
- Van Horne, James C. dan Wachowicz John M., Jr. 2005. *Prinsip – Prinsip Manajemen Keuangan*, edisi bahasa Indonesia terjemahan Dewi Fitriasari dan Deny Arnos Kwary. Jakarta : Salemba Empat
- Villalonga, Bellen, Amit Raphael. 2004. *How Do Family Ownership, Control, and Management Affect Firm Value*. Paper Harvard Business School
- Wahid Sulaiman. 2004. *Analisis Regresi Menggunakan SPSS*. Yogyakarta : Andi Yogyakarta
- Wahidahwati. 2002. *Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflict : Analysis*

*Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko (Risk Taking), Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen. Simposium Nasional Akuntansi V. Ikatan Akuntansi Indonesia*

Website :

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), laporan keuangan, annual report( 21 Noveber 2010)

