BAB IV
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan

Meaning merupakan sektor pertambangan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sektor pertambangan (meaning) ini diisi oleh lima perusahaan pertambangan atau semua produsen pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4.1.1. PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM)

Antam merupakan perusahaan pertambangan yang terdiversifikasi dan terintegrasi secara vertikal yang berorientasi ekspor. Melalui wilayah operasi yang tersebar di seluruh Indonesia yang kaya akan bahan mineral, kegiatan Antam mencakup eksplorasi, penambangan, pengolahan serta pemasaran dari komoditas bijih nikel, feronike, emas, perak, bauksit dan batubara. Antam memiliki konsumen jangka panjang yang loyal di Eropa dan Asia. Mengingat luasnya lahan konsesi pertambangan dan besarnya jumlah cadangan dan sumber daya yang dimiliki, Antam membentuk beberapa usaha patungan dengan mitra internasional untuk dapat memanfaatkan cadangan yang ada menjadi tambang yang menghasilkan keuntungan. Antam memiliki arus kas yang solid dan manajemen keuangan yang berhati-hati. Antam didirikan sebagai Badan Usaha Milik Negara (BUMN) pada tahun 1968 melalui merjer beberapa perusahaan pertambangan nasional yang memproduksi komoditas tunggal. Untuk mendukung pendanaan proyek ekspansi feronikel, pada tahun 1997 Antam menawarkan 35% sahamnya ke publik dan mencatatkannya di Bursa Efek Indonesia. Pada tahun 1999,

Antam mencatatkan sahamnya di Australia dengan status *foreign exempt entity* dan pada tahun 2002 status ini ditingkatkan menjadi ASX Listing yang memiliki ketentuan lebih ketat.

Tujuan perusahaan saat ini berfokus pada peningkatan nilai pemegang saham. Hal ini dilakukan melalui penurunan biaya seiring usaha bertumbuh guna menciptakan keuntungan yang berkelanjutan. Strategi perusahaan adalah berfokus pada komoditas inti nikel, emas, dan bauksit melalui peningkatan output produksi untuk meningkatkan pendapatan serta menurunkan biaya per unit. Antam berencana untuk mempertahankan pertumbuhan melalui proyek ekspansi terpercaya, aliansi strategis, peningkatan kualitas cadangan, serta peningkatan nilai melalui pengembangan bisnis hilir. Antam juga akan mempertahankan kekuatan finansial perusahaan. Melalui perolehan kas sebanyak-banyaknya, perusahaan memastikan akan memiliki dana yang cukup untuk memenuhi kewajiban, mendanai pertumbuhan, dan membayar dividen. Untuk menurunkan biaya, perusahaan harus beroperasi lebih efisien dan produktif serta meningkatkan kapasitas untuk memanfaatkan adanya skala ekonomis.

Sebagai perusahaan pertambangan, Antam menyadari bahwa kegiatan operasi perusahaan memiliki dampak secara langsung terhadap lingkungan dan masyarakat sekitar. Perusahaan menyadari bahwa aspek lingkungan hidup dan khususnya pengembangan masyarakat tidak sekedar tanggung jawab sosial tetapi merupakan bagian dari risiko perusahaan yang harus dikelola dengan baik. Karakteristik industri pertambangan di Indonesia sebagai industri pembuka daerah tertinggal dan terisolir juga menjadikan peran perusahaan tambang untuk berperan aktif dalam pengembangan

masyarakat sekitar dan beroperasi sebagai *good corporate citizen* sangat penting. Hal ini akan berperan penting dalam menurunkan risiko adanya gangguan terhadap operasi perusahaan. Beranjak dari konsepsi ini maka perhatian yang mendalam terhadap upaya pelestarian lingkungan serta partisipasi secara proaktif dalam pengembangan masyarakat merupakan salah satu kunci kesuksesan kegiatan pertambangan.

Struktur kepemilikan PT. ANTAM Tbk. adalah sebagai berikut :

R. Sukhyar
Komisaris Utama

Masyarakat
Pemegang saham

Dr. Robert Pakpahan
Komisaris

Zaelani
Komisaris

Velix Vernando Wanggai, MPA
Komisaris

Hikmahanto Juwana
Komisaris Independen

Laode M. Kamaluddin
Komisaris Independen

4.1.2 PT. Vale Indonesia . Tbk (INCO)

PT Vale Indonesia Tbk (Vale Indonesia)sebelumnya dikenal sebagai PT International Nickel Indonesia, Tbk (PTI), adalah sebuah perusahaan penanaman modal asing (PMA) yang mendapatkan izin usaha dari pemerintah Indonesia untuk melakukan eksplorasi, kegiatan penambangan, pengolahan dan produksi nikel. Perusahaan ini didirikan pada Juli 1968. Saat ini kami beroperasi di Pulau Sulawesi di bawah perjanjian Kontrak Karya (KK) dengan pemerintah Indonesia. Perusahaan menandatangani

perjanjian KK pertama dengan pemerintah pada 27 Juli 1968. Lalu pada 15 Januari 1996, kami menandatangani perjanjian modifikasi dan perpanjangan kontrak awal KK, yang berlaku mulai 1 April 2008 sampai 28 Desember 2025.

Pada awalnya, luas area konsesi awal perusahaan kami sebesar 218,528 hektar: 118,387 hektar di Sorowako, Sulawesi Selatan; 63,506 hektar di Pomalaa, Sulawesi Tenggara; dan 36,635 hektar di Bahodopi, Sulawesi Tengah. Namun demikian, pemerintah menyetujui pelepasan area KK dari total sekitar 28,000 hektar, atau sekitar 12.8 persen dari luas total KK pada 2010. Setelah pelepasan lahan tersebut, luas total area KK kami saat ini meliputi 190,000 hektar. Tahapan operasional kami mencakup kegiatan penambangan dan pengolahan bijih nikel menjadi nikel dalam matte tingkat menengah, yang mengandung rata-rata 78 persen nikel dan 20 persen sulfur/belerang, Seluruh produksi Vale Indonesia dikirim ke Jepang yang dilakukan di bawah kontrak jangka panjang kami. Vale Canada (sebelumnya Vale Inco Limited), anak perusahaan dari Vale – bisnis logam dasar dan produsen nikel kedua terbesar di dunia, merupakan pemegang saham mayoritas (58.73 persen) Vale Indonesia. Sisanya dimiliki oleh Sumitomo Metal Mining Co. Ltd. (20.09 persen), publik dan lainnya (21.18 persen).

Struktur kepemilikan PT. INCO Tbk. adalah sebagai berikut :

Presiden Komisaris **Gerd Peter Poppinga**	**Direksi**	Presiden Direktur **Nico Kanter**
Wakil Presiden Komisaris dan Komisaris Independen **Arief T. Surowidjojo**		Wakil Presiden Direktur **Bernardus Irmanto**
		Direktur

Komisaris
Takeshi Kubota

Komisaris
Harumasa Kurokawa

Komisaris
Jennifer A. Maki

Komisaris
Tito B. Martins

Komisaris
Mark J. Travers

Komisaris dan Komisaris Independen
Irwandy Arif

Fabio H. Bechara

Direktur
Josimar Souza Pires

Direktur
Michael O'Sullivan

4.1.3 Perusahaan Gas Negara (Persero). Tbk (PGAS)

Semula pengusahaan gas di Indonesia adalah perusahaan gas swasta Belanda yang bernama I.J.N. Eindhoven & Co berdiri pada tahun 1859 yang memperkenalkan penggunaan gas kota di Indonesia yang terbuat dari batu bara. Proses peralihan kekuasaan kembali terjadi di akhir Perang Dunia II pada Agustus 1945, saat Jepang menyerah kepada Sekutu. Kesempatan ini dimanfaatkan oleh para pemuda dan buruh listrik melalui delegasi Buruh/Pegawai Listrik dan Gas yang bersama-sama dengan Pimpinan KNI Pusat berinisiatif menghadap Presiden Soekarno untuk menyerahkan perusahaan-perusahaan tersebut kepada Pemerintah Republik Indonesia.

- Pada 27 Oktober 1945, Presiden Soekarno membentuk Jawatan Listrik dan Gas di bawah Departemen Pekerjaan Umum dan Tenaga dengan kapasitas pembangkit tenaga listrik sebesar 157,5 MW.

- Pada tahun 1958 perusahaan tersebut dinasionalisasi dan diubah menjadi PN Gas.
- Pada tanggal 1 Januari 1961, Jawatan Listrik dan Gas diubah menjadi BPU-PLN (Badan Pimpinan Umum Perusahaan Listrik Negara) yang bergerak di bidang listrik, gas dan kokas yang dibubarkan pada tanggal 1 Januari 1965. Pada saat yang sama, 2 (dua) perusahaan negara yaitu Perusahaan Listrik Negara (PLN) sebagai pengelola tenaga listrik milik negara dan Perusahaan Gas Negara (PGN) sebagai pengelola gas diresmikan.

- Selanjutnya pada tanggal 13 Mei 1965 berubah menjadi Perusahaan Gas Negara. Tanggal inilah yang kemudian diperingati sebagai hari jadi PGN pada tiap tahunnya.

- Perusahaan ini yang semula mengalirkan gas buatan dari batu bara dan minyak dengan teknik *Catalytic Reforming* yang tidak ekonomis mulai menggantinya dengan mengalirkan gas alam pada tahun 1974 di kota Cirebon. Konsumennya adalah sektor rumah tangga, komersial dan industri. Penyaluran gas alam untuk pertama kali dilakukan di Cirebon tahun 1974, kemudian disusul berturut-turut di wilayah Jakarta tahun 1979, Bogor tahun 1980, Medan tahun 1985, Surabaya tahun 1994, dan Palembang tahun 1996.

- Berdasarkan kinerjanya yang terus mengalami peningkatan, maka pada tahun 1984 statusnya berubah menjadi Perusahaan Umum Gas Negara

Perum dan pada tahun 1994 statusnya ditingkatkan lagi menjadi PT Perusahaan Gas Negara (Persero) dengan penambahan ruang lingkup usaha yang lebih luas yaitu selain di bidang distribusi gas bumi juga di bidang yang lebih ke sektor hulu yaitu di bidang transmisi, dimana PGN berfungsi sebagai transporter.

- PGN kemudian memasuki babak baru menjadi perusahaan terbuka ditandai dengan tercatatnya saham PGN pada tanggal 15 Desember 2003 di Bursa Efek Indonesia dan namanya resmi menjadi PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.

Struktur kepemilikan PT. PGAS Tbk. adalah sebagai berikut :

Hendi Prio Santoso

DIREKTUR UTAMA

Mochtar Riza Pahlevi Tabrani

DIREKTUR KEUANGAN

M. Wahid Sutopo

DIREKTUR PERENCANAAN INVESTASI DAN MANAJEMEN RISIKO

Jobi Triananda Hasjim
DIREKTUR PENGUSAHAAN

Hendi Kusnadi
DIREKTUR SDM & UMUM

Djoko Saputro
DIREKTUR TEKNOLOGI DAN PENGEMBANGAN

4.1.4 PT. Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG)

Didirikan pada tahun 1988, PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITM) adalah perusahaan pemasok batubara terkemuka Indonesia untuk pasar energi dunia. Perusahaan berupaya menetapkan baku tertinggi dalam tata kelola perusahaan, kepatuhan lingkungan, kesehatan dan keselamatan kerja. Seluruh kegiatan ITM dilaksanakan dengan kerja sama yang erat dengan masyarakat setempat dan pemangku kepentingan lainnya. Sejak berdiri, ITM telah dikenal sebagai produsen utama batubara dan telah membangun basis pelanggan yang beraneka ragam.

1	**Somyot Ruchirawat (Komisaris)**
2	**Ir. Lukmanul Hakim, MM (Komisaris)**
3	**Rudijanto Boentoro (Komisaris)**
4	**Hartono Widjaja (Direktur)**
5	**Sean Trahane Pellow (Direktur)**
6	**Masyarakat <5%**

aszcv

4.1.5 Perusahaan Tambang Bukit Asam (Persero) Tbk. (PTBA)

Perusahaan Tambang Bukit Asam (Persero) Tbk. adalah perusahaan milik negara yang bertujuan mengembangkan usaha pertambangan nasional khususnya batubara. PTBA yang berdiri sejak 1981 termasuk dalam daftar lima besar produsen batubara di Indonesia. Bahkan penjualan PTBA di dalam negeri termasuk terbesar kedua. Dan hampir seperempat produksinya (22%) diekspor ke pasar internasional termasuk Jepang, Taiwan, Malaysia, Pakistan, Spanyol, Perancis dan Jerman. Dengan sumber daya batubara sekitar 7,3 miliar ton atau 17% dari total sumber daya batubara yang dimiliki Indonesia, PTBA berupaya menjadi perusahaan energi yang kompetitif. Visi ini sudah mulai diwujudkan dengan telah terbentuknya PT Bukit Pembangkit

Innovatif yang merupakan salah satu anak perusahaan PTBA untuk mengoperasikan PLTU mulut tambang berkapasitas 2x100 MW di Banjarsari. Sejak 23 Desember 2002, PTBA menjadi perusahaan publik dengan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya. Masyarakat memegang 34,98% saham PTBA sedangkan sisanya 65,02% dimiliki negara.

KOMISARIS

- **Patrialis Akbar** *Komisaris Utama*
- **Robert Heri** *Komisaris*
- **Thamrin Sihite** *Komisaris*
- **Dr. Ir. S. Koesnaryo, M.Sc., IPM** *Komisaris Independen*
- **Leonard** *Komisaris*
- **Seger Budiarjo** *Komisaris*

DIREKSI

- **Milawarma** *Direktur Utama*
- **Achmad Sudarto** *Direktur Keuangan*
- **Anung Dri Prasetya** *Direktur Pengembangan Usaha*
- **Heri Supriyanto** *Direktur Operasi/Produksi*
- **Maizal Gazali** *Direktur SDM & Umum*
- **M. Jamil** *Direktur Niaga*

MASYARAKAT *Pemegang saham*

4.1.6 Kegiatan Perusahaan

Dalam garis besarnya, penyelenggaraan produksi dan penyulingan pertambangan dapat dibagi dalam

2 tahap kegiatan utama, yaitu:

1. Pra produksi minyak dan gas bumi. Kualitas bahan baku sangat menentukan , melalui tahap penyulingan serta pendistribusian yang kemudian dipilih kembali

untuk tahap produksi yang kemudian dipasarkan keluar negeri maupun masyarakat melaui pertamina.

2. Pra produksi tambang seperti nikel, timah, emas, bauksit, batu-bara dll. Yaitu melaui proses eksplorasi. Dan kemudian ada pemisahan bahan baku seperti : Pemurnian logam maupun logam mulia, yang dilakukan oleh teknologi dan para ahli yang kemudian diolah kembali untuk siap di produksi. Setelah melalui pemrosesan,

4.2 Analisis Deskripitif

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor pertambangan selama periode tahun 2006-2011. Sebelum membahas pengaruh Rasio Hutang dan Kepemilikan Managerial terhadap Kebijakan Dividen, terlebih dahulu akan dibahas perkembangan Rasio Hutang, Kepemilikan Managerial dan Kebijakan Dividen pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2011.

4.2.1 Perkembangan Rasio Hutang (DER) pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2011

Rasio Hutang merupakan keputusan pendanaan yang dilakukan oleh pihak manager keuangan untuk mengalokasikan dana bagi perusahaan, yang dialokasikan melaui pemupukan dana bahkan penggunaan modal yang besar untuk pembayaran dividend dan dilakukan apabila perusahaan ingin lebih berkembang dan lebih bagus melaui go-publik maupun ekspansi perusahaan.

Debt Equity Ratio dirumuskan sebagai berikut :

$$\frac{\text{TOTAL HUTANG}}{\text{TOTAL MODAL SENDIRI (Aktiva)}} \times 100\%$$

(Agus Sartono, 2006:121)

Semakin tinggi debt to equity ratio (DER) menunjukan perusahaan semakin beresiko, artinya dengan penggunaan lebih dari 50% hutang dibandingkan dengan modal sendiri, maka dalam pengembalian hutangnya perusahaan tidak cukup membayar hutang tersebut.

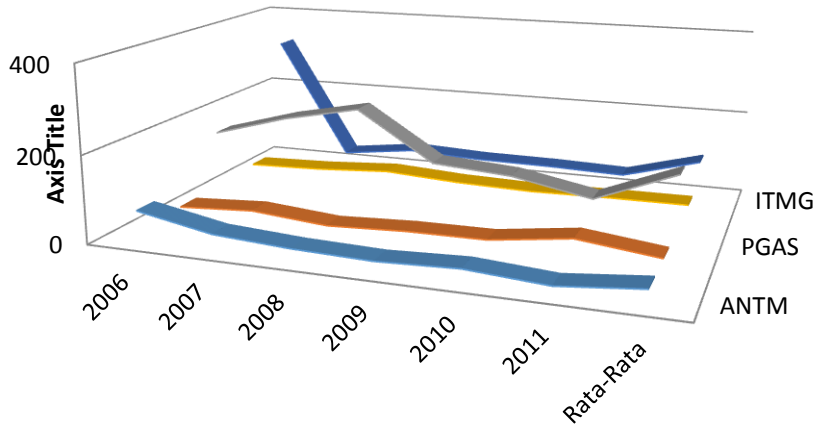
Tabel dan grafik dibawah ini adalah perkembangan Rasio Hutang yang indikatornya menggunakan *Debt To Equity Ratio* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2011, yaitu sebagai berikut:

Perusahaan	Kode Emiten	Tahun	Rasio Hutang (%)	Perkembangan	
PT ANTAM Tbk	ANTM	2006	70.3	**0**	
		2007	37.3	-33	Turun
		2008	26.5	-10.8	Naik
		2009	21.4	-5.1	Naik
		2010	28.2	6.8	Naik
		2011	15.7	-12.5	Turun
		Rata-Rata	**33.23333333**	**-10.92**	
PT VALE Tbk	INCO	2006	26.1	0	
		2007	36.1	10	Naik
		2008	21.1	-15	Turun
		2009	28.8	7.7	Naik
		2010	30.3	1.5	Turun
		2011	54.2	23.9	Naik
		Rata-Rata	**32.76666667**	**5.62**	
Perusahaan Gas Negara persero	PGAS	2006	161	0	
		2007	211	50	Naik

		2008	247	36	Turun
		2009	135	-112	Turun
		2010	122	-13	Naik
		2011	87.6	-34.4	Turun
		Rata-Rata	**71.28**	**-14.68**	
Perusahaan Tambang Bukit Asam persero	PTBA	2006	34.8	0	
		2007	39.8	5	Naik
		2008	50.7	10.9	Naik
		2009	40.2	-10.5	Turun
		2010	35.8	-4.4	Naik
		2011	38.9	-4.4	Naik
		Rata-Rata	**64.3362963**	**-0.68**	
PT Indo Tambang Raya Megah Tambang Tbk	ITMG	2006	323	0	
		2007	38.2	-284.8	Turun
		2008	60.2	22	Naik
		2009	52.5	-7.7	Turun
		2010	51.1	-1.4	Naik
		2011	46	-5.1	Turun
Rata-rata		Rata-Rata	49.6	-55.4	

Tabel 4.1
Perkembangan Rasio Hutang Pada perusahaan Tambang yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2011

Sedangkan untuk lebih mempermudah membacanya, maka penulis menuangkan tabel tersebut ke dalam bentuk grafik seperti di bawah ini:



	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Rata-Rata
ANTM	70,3	37,3	26,5	21,4	28,2	15,7	33,233333
INCO	26,1	36,1	21,1	28,8	30,3	54,2	32,766667
PGAS	161	211	247	135	122	87,6	160,6
PTBA	34,8	39,8	50,7	40,2	35,8	38,9	40,033333
ITMG	323	38,2	60,2	52,5	51,1	46	95,166667

Sumber: ICMD Perusahaan Tambang Periode 2006-2011
(Data diolah dan dalam satuan persen)

Gambar 4.1
Grafik Perkembangan Rasio Hutang
Pada Perusahaan-perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2011

Dengan melihat grafik dan table diatas, maka dapat disimpulkan bahwa perkembangan Rasio Hutang pada Perusahaan-perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006-2011 mengalami fluktuatsi setiap tahunya.

Dengan melihat tabel dan gambar diatas maka dapat dilihat perkembangan tingkat pengembalian modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia dari tahun 2006-2011 mengalami fluktuatif. Diantara 5 (lima) perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2011 diketahui bahwa perusahaan yang paling berkontribusi pengaruhnya terhadap perubahan adalah Perusahaan Gas Negara dimana rata-rata tingkat Rasio Hutang perusahaan

pertambangan tersebut mencapai angka tertinggi yaitu sebesar 160 % dan ini merupakan nilai tingkat Rasio Hutang tertinggi pada perusahaan-perusahaan Tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Besarnya nilai tingkat Rasio hutang ini disebabkan meningkatnya Total Hutang dan jumlah modal perusahaan mengalami peningkatan selama lima tahun terakhir sehingga target atau proyeksi laba perusahaan dapat tercapai meskipun dengan resiko yang besar melalui hutang (Sumber: Index Capital Market Directory Perusahaan Gas Negara persero. Tbk).

(Sumber:*Http://www.SachaWinzenried&Egeniussoda_egen@tambang.co.idand Http://financeindonesia.org/Archive/index.php/t-1146.html*)

Sedangkan perusahaan yang memiliki kontribusi terkecil terhadap perubahan pada perusahaan-perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia yaitu PT Vale Indonesia Tbk (INCO) ini terlihat dari perkembangan rata-rata tingkat pengembalian modal perusahaan tersebut hanya mencapai 32.77% ini merupakan nilai terkecil di bandingkan perusahaan-perusahaan Tambang lainya lainnya ini di karenakan tidak stabilnya perkembangan labaabersih, hutang dan rata-rata jumlah modalnya cenderung menurun (Sumber: Index Capital Market Directory PT.Vale Indonesia, Tbk).

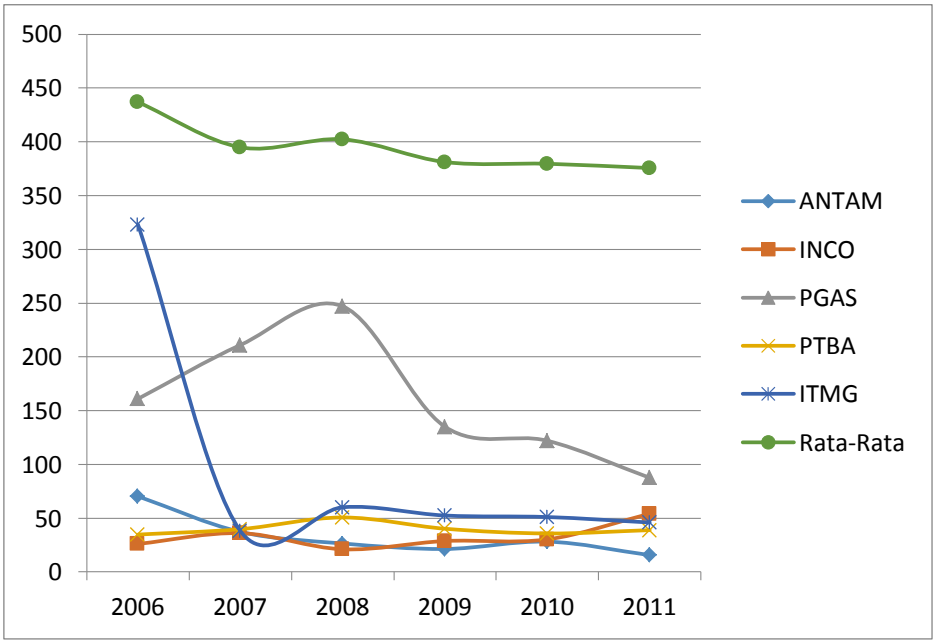
Setelah diketahui perkembangan rata-rata tiap perusahaan, maka selanjutnya penulis akan menampilkan rata-rata perkembangan Rasio Hutang (*Debt To Equity Ratio*) tiap tahun pada perusahaan Tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2011. Perkembangan Rasio Hutang, dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.2
Perkembangan rata-rata Rasio Hutang pada perusahaan Tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Tahun	Nama Perusahaan	Rata-rata

	PT Aneka Tambang Tbk. **(ANTM)**	PT Vale Indonesia Tbk. **(INCO)**	Perusahaan Gas Negara persero **(PGAS)**	Perusahaan Tambang Bukit Asam. persero **(PTBA)**	PT Indo Tambangraya Megah **(ITMG)**	**DER (%)**
2006	70.3	26.1	161	34.8	323	**123.04**
2007	37.3	36.1	211	39.8	38.2	**72.48**
2008	26.5	21.1	247	50.7	60.2	**81.1**
2009	21.4	28.8	135	40.2	52.5	**55.58**
2010	28.2	30.3	122	35.8	51.1	**53.48**
2011	15.7	54.2	87.6	38.9	46	**48.48**

Dan untuk mempermudah membaca tabel diatas, maka penulis akan menampilkan dalam bentuk grafik yang dapat dilihat dibawah ini:



Gambar 4.2
Perkembangan rata-rata Rasio Hutang Perusahaan Tambang yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan tabel dan gambar diatas dapat diketahui bahwa rata-rata tingkat Rasio Hutang perusahaan tambang yang terdaftar di BEI tahun 2006-2011 mengalami

fluktuasi. Pada tahun 2009-2011 terjadi penurunan hal ini dikarenakan dampak krisis keuangan global tahun 2008 dan penurunan laju pertumbuhan ekspor sehingga mengurangi kinerja sektor pertambangan ditambah penyaluran kredit ke sektor pertambangan mengalami penurunan drastis Kondisi ini secara tidak langsung akan mempengaruhi kinerja sektor pertambangan. (sumber:Cortesy Of Kompas). Rata-rata perkembangan tahunan tingkat Rasio hutang tertinggi terjadi pada tahun 2006 yaitu mencapai 123.04%. Sebaliknya rata-rata tingkat Rasio Hutang terendah terjadi pada tahun 2011 yaitu hanya mencapai 48.48%. Penurunan diakibatkan Negara-negara pengimport komoditi pertambangan tumbuh pesat dan signifikan mengalami peningkatan termasuk Indonesia namun dalam sektor batu bara saja

Peningkatan pada Rasio Hutang terjadi karena semakin besarnya Total modal diperoleh perusahaan. Semakin besar kinerja keuangan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan dan keputusan pendanaan sehingga mendatangkan keuntungan bagi investor. Peningkatan modal yang diikuti peningkatan total hutang akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan.

4.2.2 Perkembangan Managerial Ownership *(MOWNER)* pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2011

Kepemilikan managerial merupakan indikator dari keputusan investasi untuk menjadi tolak ukur suatu perusahaan untuk implementasi keputusan investasi dipengaruhi oleh ketersedian dana dalam perusahaaan yang berasal dari sumber pendanaan internal (internal financing) dan sumber pendanaan eksternal (external

financing). Dengan memperhatikan sumber-sumber pembiayaan, perusahaan memeiliki beberapa alternatif pembiayaan untuk menentukan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Dalam prespektif manajerial, keputusan struktur modal tidak hanya menetukan komposisi sumber dana internal dengan eksternal, tetapi keinginan dan pilihan yang hendak dicapai seorang manajer pun dapat menjadi pertimbangan dalam menetukan keputusan tersebut.

Kepemilikan managerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara katif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direksi dan Komisaris)

Menurut Markus, Kane dan Bodie (2006:8) Kepemilikan managerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensinya dari pengambilan keputusan yang salah.

Berikut adalah rumus dari managerial ownership :

$$\text{MOWNER} = \frac{\text{TOTAL SAHAM MANAGER (komisaris+direksi)}}{\text{TOTAL SAHAM BEREDAR}} \times 100\%$$

(Keown, 1999: 18)

Tabel dan grafik dibawah ini adalah perkembangan kepemilikan managerial yang indikatornya menggunakan *(MOWNER)* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2011, yaitu sebagai berikut:

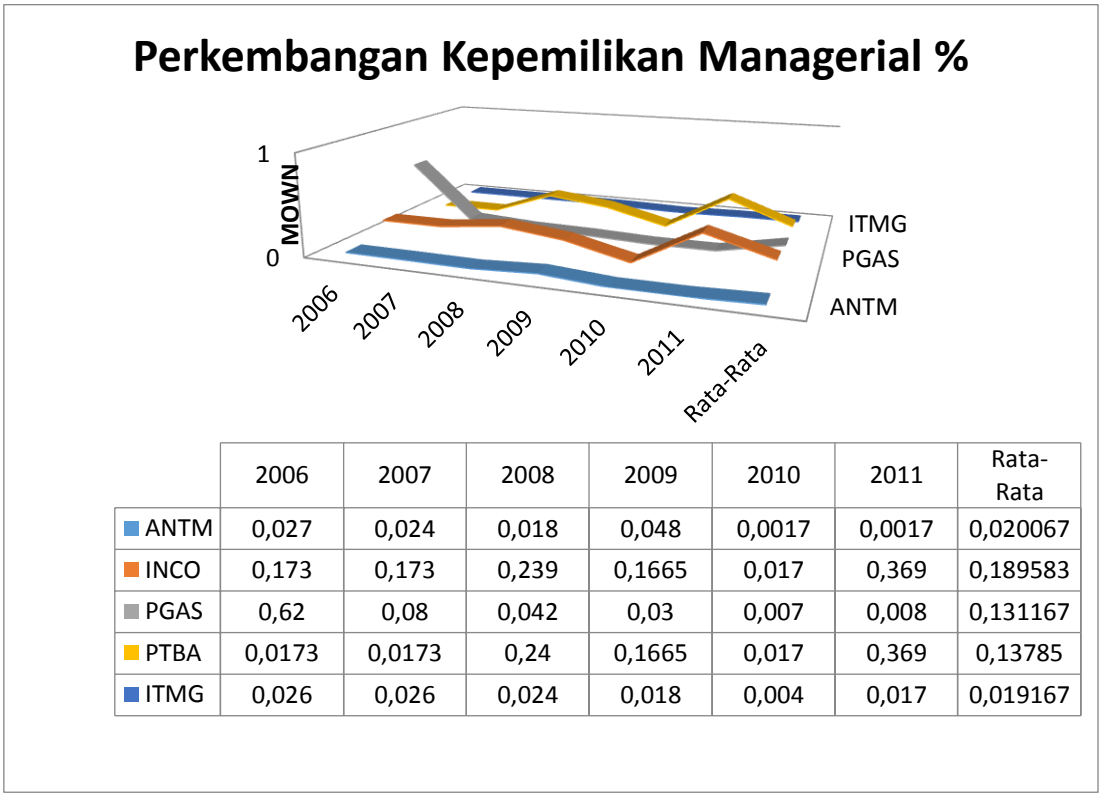
Rata –rata perkembangan Managerial Ownership pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI
yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2011

Perusahaan	Kode Emiten	Tahun	Rasio MOWN(%)	Perkembangan	
PT ANTAM Tbk	ANTM	2006	0.027	**0**	
		2007	0.024	-0.003	turun
		2008	0.018	-0.006	turun
		2009	0.048	0.03	naik
		2010	0.0017	-0.0463	turun
		2011	0.0017	0	naik
		Rata-Rata	**0.02006667**	**-0.004216667**	
PT VALE Tbk	INCO	2006	0.173	0	
		2007	0.173	0	turun
		2008	0.239	0.066	naik
		2009	0.1665	-0.0725	turun
		2010	0.017	-0.1495	naik
		2011	0.369	0.358	naik
		Rata-Rata	**0.09830513**	**0.013267949**	
Perusahaan Gas Negara persero	PGAS	2006	0.62	0	
		2007	0.08	-0.54	turun
		2008	0.042	-0.038	turun
		2009	0.03	-0.012	naik
		2010	0.007	-0.023	turun
		2011	0.008	0.001	Naik
		Rata-Rata	**0.10816359**	**-0.021312436**	

Perusahaan Tambang Bukit Asam persero	PTBA	2006	0.0173	0	
		2007	0.0173	0	turun
		2008	0.24	0.2227	naik
		2009	0.1665	-0.0735	turun
		2010	0.017	-0.1495	turun
		2011	0.369	0.358	Naik
		Rata-Rata	**0.11476057**	**-0.003328191**	
PT Indo Tambang Raya Megah Tambang Tbk	ITMG	2006	0.026	0	
		2007	0.026	0	turun
		2008	0.024	-0.002	turun
		2009	0.018	-0.006	turun
		2010	0.004	-0.014	turun
		2011	0.017	0.013	naik
Rata-rata		**Rata-Rata**	**0.09789106**	**-0.003005569**	

Tabel 4.3
Tabel Rata –rata perkembangan Managerial Ownership pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI 2006-2011

Dan untuk mempermudah membaca tabel diatas, maka penulis akan menampilkan dalam bentuk grafik yang dapat dilihat dibawah ini :



	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Rata-Rata
ANTM	0,027	0,024	0,018	0,048	0,0017	0,0017	0,020067
INCO	0,173	0,173	0,239	0,1665	0,017	0,369	0,189583
PGAS	0,62	0,08	0,042	0,03	0,007	0,008	0,131167
PTBA	0,0173	0,0173	0,24	0,1665	0,017	0,369	0,13785
ITMG	0,026	0,026	0,024	0,018	0,004	0,017	0,019167

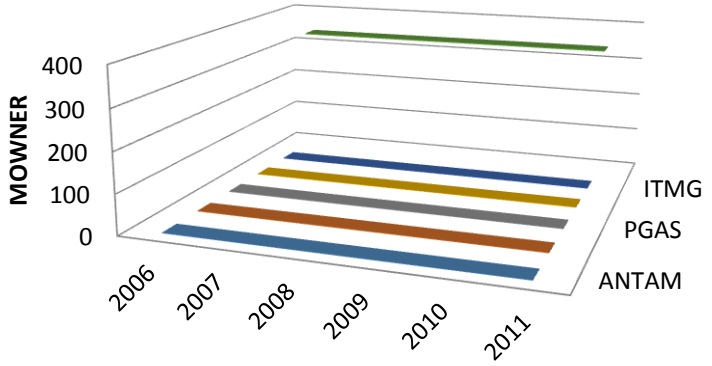
Gambar 4.3
Grafik Rata –rata perkembangan Managerial Ownership pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI 2006-2011

Berdasarkan gambar diatas, rata-rata Kepemilikan Managerial perusahaan pertambangan mengalami fluktuasi. Perusahaan yang berkontribusi terbesar yaitu PT Vale Indonesia Tbk (INCO) dengan tingkat rata-rata per-tahunya sebesar 0.18959 %, Sedangkan kontribusi terendah yaitu PT Indo Tambangraya Megah. Tbk sebesar 0.0192% ini dikarenakan kinerja manager yang kurang optimal. (Sumber. Annual Report PT Indo Tambangraya Megah. Tbk),

Tabel 4.4
Perkembangan rata-rata Kepemilikan Managerial pada perusahaan Tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Tahun	Nama Perusahaan					Rata-rata
	PT Aneka Tambang Tbk. **(ANTM)**	PT Vale Indonesia Tbk. **(INCO)**	Perusahaan Gas Negara persero **(PGAS)**	Perusahaan Tambang Bukit Asam. persero **(PTBA)**	PT Indo Tambangraya Megah **(ITMG)**	**MOWN (%)**
2006	0.027	0.173	0.62	0.0173	0.026	**334.477217**
2007	0.024	0.173	0.08	0.0173	0.026	**0.06406**
2008	0.018	0.239	0.042	0.24	0.024	**334.7605**
2009	0.048	0.1665	0.03	0.1665	0.018	**334.904833**
2010	0.0017	0.017	0.007	0.017	0.004	**335.007783**
2011	0.0017	0.369	0.008	0.369	0.017	**335.294117**

Dan untuk mempermudah membaca tabel diatas, maka penulis akan menampilkan dalam bentuk grafik yang dapat dilihat dibawah ini:



	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ANTAM	0,027	0,024	0,018	0,048	0,0017	0,0017
INCO	0,173	0,173	0,239	0,1665	0,017	0,369
PGAS	0,62	0,08	0,042	0,03	0,007	0,008
PTBA	0,0173	0,0173	0,24	0,1665	0,017	0,369
ITMG	0,026	0,026	0,024	0,018	0,004	0,017
Rata-Rata	334,4772167	334,5533833	334,7605	334,9048333	335,0077833	335,2941167

Gambar 4.4
Grafik Rata –rata perkembangan Managerial Ownership pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI 2006-2011

Berdasarkan tabel dan gambar diatas dapat diketahui bahwa rata-rata tingkat Kepemilikan Managerial perusahaan tambang yang terdaftar di BEI tahun 2006-2011 mengalami fluktuasi dengan tren peningkatan yang signifikan setiap tahunya. Pada tahun 2006-2011 hal ini dikarenakan pergantian dan kinerja manager yang optimal (sumber:Cortesy Of Kompas). Rata-rata perkembangan pertahun kepemilikan Managerial tertinggi terjadi pada tahun 2011 yaitu mencapai 335.294116%. Sebaliknya rata-rata Kepemilikan Managerial terendah terjadi pada tahun 2006 yaitu hanya mencapai 334.477216%. kinerja managerial yang tidak optimal.

.

4.2.3 Perkembangan Kebijakan Dividen *(DPR)* pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2011

Kebijakan dividen adalah pembayaran kepada pemagang saham berupa dividen yang diambil dari laba maupun laba tahun sebelumnya yang telah ditahan oleh pihak perusahaan, keputusan ini dibuat oleh perusahaan untuk mengatasi masalah yang terjadi antara manajer dan pemegang saham.

Manajemen mempunyai 2 alternatif perlakuan penghasilan bersih sesudah pajak (EAT) perusahan yaitu : (1) dibagi kepada para pemagang saham dalam bentuk dividen, dan (2) Diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (retairned earning). Pada umumnya sebagian EAT (Earning After Tax) laba setelah pajak di-bagikan dalam bentuk dividend an sebagian diinvestasikan kembali. Artinya, Manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai dividen.

Demikian rumus kebijakan dividen sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{DIVIDEN PER LEMBAR SAHAM}}{\text{Laba bersih sesudah pajak (EAT)}} \times 100\%$$

(Lukas, 2008:285)

Tabel dan grafik dibawah ini adalah perkembangan Kebijakan Dividen yang indikatornya menggunakan *Dividen Pay Out Ratio* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2011, yaitu sebagai berikut:

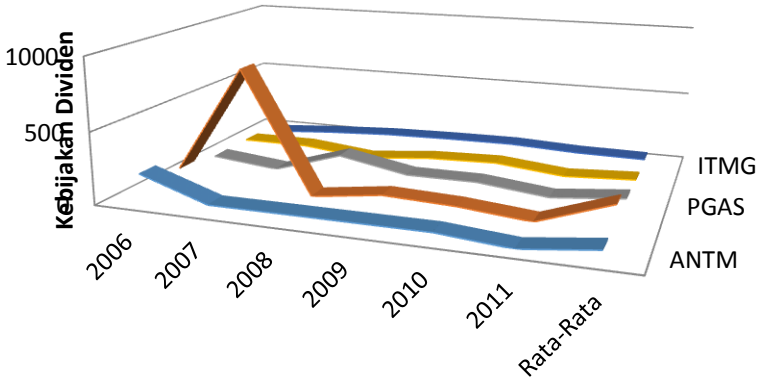
Perusahaan	Kode Emiten	Tahun	Rasio Dividen (%)	Perkembangan	
PT ANTAM Tbk	ANTM	2006	200		
		2007	40	-160	turun
		2008	40.7	0.7	naik
		2009	40.6	-0.1	turun
		2010	40.7	0.1	naik
		2011	0	-40.7	Turun
		Rata-Rata	**60.3333333**	**-40**	
PT VALE Tbk	INCO	2006	97.4		
		2007	844.3	746.9	naik
		2008	0	-844.3	turun
		2009	64.6	64.6	naik
		2010	45.2	-19.4	turun
		2011	0	-45.2	Turun
		Rata-Rata	**113.371795**	**-19.48**	
Perusahaan Gas Negara persero	PGAS	2006	49.8		
		2007	0	-49.8	turun
		2008	151.2	151.2	naik
		2009	60.1	-91.1	turun
		2010	60	-0.1	naik
		2011	5.75	-54.25	Turun
		Rata-Rata	**95.7027564**	**-8.81**	
Perusahaan Tambang Bukit Asam persero	PTBA	2006	50		
		2007	50	0	

		2008	0	-50	turun
		2009	45.6	45.6	naik
		2010	60	14.4	turun
		2011	10.25	-49.75	Turun
		Rata-Rata	**82.4299217**	**-7.95**	
PT Indo Tambang Raya Megah Tambang Tbk	ITMG	2006	0		
		2007	34.5	34.5	
		2008	59.7	25.2	turun
		2009	70.1	10.4	turun
		2010	74.1	4	turun
		2011	52.8	-21.3	turun
		Rata-rata	**76.4481708**	**10.56**	

Sumber: ICMD Periode 2006-2011 (Data diolah)

Tabel 4.5
Perkembangan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Tambang yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2011

Sedangkan untuk lebih mempermudah membacanya, maka penulis menuangkan tabel tersebut ke dalam bentuk grafik seperti di bawah ini:



	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Rata-Rata
ANTM	200	40	40,7	40,6	40,7	0	60,33333
INCO	97,4	844,3	0	64,6	45,2	0	175,25
PGAS	49,8	0	151,2	60,1	60	5,75	54,475
PTBA	50	50	0	45,6	60	10,25	35,975
ITMG	0	34,5	59,7	70,1	74,1	52,8	48,53333

Gambar 4.5
Grafik Perkembangan Kebijakan Dividen (DPR)
Pada Perusahaan-perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2011

Dengan melihat grafik dan table diatas, maka dapat lihat bahwa perkembangan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006-2011 mengalami fluktuatif. Diantara 5 (lima) perusahaan Tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2011, Perusahaan yang berkontribusi terbesar yaitu PT. Vale Indonesia Tbk (INCO) dengan rata-rata sebesar 175.25 % Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki dana yang cukup untuk menutupi hutang jangka pendeknya/hutang jatuh tempo serta dividen yang harus diberikan kepada investor.

Besarnya nilai Dividen disebabkab pada saat itu bank-bank komersial maupun pemerintah memberikan suntikan dana segar dan besar dikarenakan kepercayaan

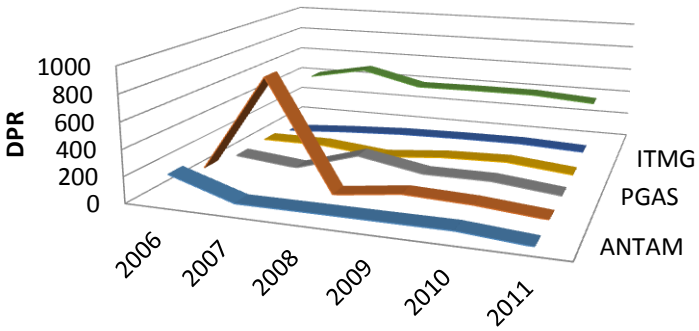
investor masih kuat akan terhadap sector pertambangan, meskipun pada saat itu ekspor komoditas ini anjlok menurun. Sehingga perusahaan dapat membayarkan kewajiban dividenya dengan menggunakan dana hutang. lancarnya *(Sumber: Institute for Development of Economics and Finance (Indef) Aviliani).*)

Sedangkan berkontribusi terendah yaitu perusahaan Perusahaan Tambang Bukit Asam (PTBA) 35.975% dikarenakan perusahaan tidak membagikan dividenya namun melakukan pembayaran hutang terlebih dahulu. *(Sumber: Institute for Development of Economics and Finance (Indef) Aviliani) (ICMD Perusahaan Tambang Bukit Asam).*

Tabel 4.6
Perkembangan rata-rata Kebijakan Dividen pada perusahaan Tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

	Nama Perusahaan					**Rata-rata**
Tahun	PT Aneka Tambang Tbk. **(ANTM)**	PT Vale Indonesia Tbk. **(INCO)**	Perusahaan Gas Negara persero **(PGAS)**	Perusahaan Tambang Bukit Asam. persero **(PTBA)**	PT Indo Tambangraya Megah **(ITMG)**	**DPR (%)**
2006	200	97.4	49.8	50	0	**400.533333**
2007	40	844.3	0	50	34.5	**193.76**
2008	40.7	0	151.2	0	59.7	**376.6**
2009	40.6	64.6	60.1	45.6	70.1	**381.666667**
2010	40.7	45.2	60	60	74.1	**381.666667**
2011	0	0	5.75	10.25	52.8	**346.633333**

Sedangkan untuk lebih mempermudah membacanya, maka penulis menuangkan tabel tersebut ke dalam bentuk grafik seperti di bawah ini:



	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ANTAM	200	40	40,7	40,6	40,7	0
INCO	97,4	844,3	0	64,6	45,2	0
PGAS	49,8	0	151,2	60,1	60	5,75
PTBA	50	50	0	45,6	60	10,25
ITMG	0	34,5	59,7	70,1	74,1	52,8
Rata-Rata	400,5333333	495,9666667	376,6	381,6666667	381,6666667	346,6333333

Gambar 4.6
Grafik Rata –rata perkembangan Kebijakan Dividen pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI 2006-2011

Berdasarkan tabel dan gambar diatas dapat diketahui bahwa rata-rata tingkat Kebijakan dividen perusahaan tambang yang terdaftar di BEI tahun 2006-2011 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2006, 2007, 2009 dan 2010 mengalami kenaikan hal ini dikarenakan Pemberian dividen yang cukup tinggi kepada investor serta perkembangan laju eksport komoditi pertambangan mengalami trend peningkatan yang diikuti oleh tingkat kepercayaan masyarakat yang masih tetap tinggi (sumber:Cortesy Of Kompas). Rata-rata Kebijakan Dividen tertinggi terjadi pada tahun 2007 yaitu mencapai 495.97%. Sebaliknya rata-rata Kebijakan Dividen terendah terjadi pada tahun 2011 yaitu hanya mencapai 346.64%%.

4.3 Analisis Verifikatif

Untuk mengetahui besarnya hubungan dan pengaruh Rasio Hutang, Kepemilikan Managerial dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia periode 2006-2011, maka penulis akan melakukan analisis dengan menggunakan analisis verifikatif.

Dalam penelitian ini, analisis verifikatif dilakukan dengan caraperhitungan manual menggunakan rumus statistik dan menggunakan alat bantu statistik yaitu SPSS V.19 *for Windows* untuk memperkuat kebenaran hasil perhitungan.

4.3.1 Analisis Korelasi

Sebelum melangkah ke analisis jalur/*path analysis*, terlebih dahulu dihitung koefisien korelasi antar variabel. Koefisien korelasi dihitung untuk mengetahui tingkat kekuatan hubungan antar sesama variabel. Variabel independen pada penelitian ini adalah Rasio Hutang, Managerial Ownership dan variabel dependen Kebijakan Dividen. Untuk menghitung korelasi secara parsial digunakan perhitungan menggunakan Software SPSS V.19 yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.7
Koefisien Korelasi
Rasio Hutang (DER), Kepemilikan Managerial (MOWNER) dengan Kebijakan Dividen (DPR)

Correlations

		X1 (DER)	X2 (MOWNER)	Y (DPR)
X1	Pearson Correlation	1	.306	-.076
	Sig. (2-tailed)		.100	.688
	N	30	30	30
X2	Pearson Correlation	.306	1	-.086
	Sig. (2-tailed)	.100		.652
	N	30	30	30
Y	Pearson Correlation	-.076	-.086	1
	Sig. (2-tailed)	.688	.652	
	N	30	30	30

Koefisien korelasi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil output dari pengolahan data menggunakan software SPSS V.19 *for windows* diperoleh nilai koefisien korelasi antara Rasio Hutang dan (DER) dengan Kepemilikan Managerial (MOWNER) dengan Kebijakan Divden (DPR) sebesar 0,306 artinya hubungan antara Rasio Hutang dan (DER) dengan Kepemilikan Managerial (MOWNER) dengan Kebijakan Divden (DPR) dalam katagori rendah (Berdasarkan Tabel Interpretasi 3.3). Koefisien korelasi bertanda positif menunjukkan Rasio Hutang dan (DER) dengan Kepemilikan Managerial (MOWNER) adalah searah, artinya jika Rasio Hutang dan (DER) meningkat maka Kepemilikan Managerial (MOWNER) juga akan meningkat. Adapun tingkat signifikasinya adalah 0,100 yang artinya hubungan tersebut tidak signifikan karena

> 0,05. Kesimpulannya adalah korelasi antara Hutang dan (DER) dengan Kepemilikan Managerial (MOWNER) rendah, searah dan tidak signifikan.

2. Berdasarkan hasil output dari pengolahan data menggunakan software SPSS V.19 *for windows* diperoleh nilai koefisien korelasi antara Rasio Hutang (DER) dengan Kebijakan Dividen (DPR) sebesar -0,076 artinya hubungan antara Rasio Hutang (DER) dengan Kebijakan Dividen (DPR) sangat rendah (Berdasarkan Tabel Interpretasi 3.3). Koefisien korelasi bertanda negatif menunjukkan hubungan Rasio Hutang (DER) dengan Kebijakan Dividen (DPR) adalah terbalik, artinya jika Rasio Hutang (DER) menurun maka Kebijakan Dividen (DPR) akan meningkat. Adapun tingkat signifikasinya adalah 0,688 yang artinya hubungan tersebut tidak signifikan karena > 0,05. Kesimpulannya adalah korelasi antara Rasio Hutang (DER) dengan Kebijakan Dividen (DPR) sangat rendah, terbalik dan tidak signifikan.
3. Berdasarkan hasil output dari pengolahan data menggunakan software SPSS V.19 *for windows* diperoleh nilai koefisien korelasi antara Kepemilikan Managerial (MOWNER) dengan Kebijakan Dividen (DPR) sebesar -0,086 artinya hubungan antara Kepemilikan Managerial (MOWNER) dengan Kebijakan Dividen (DPR) sangat sangat rendah (Berdasarkan Tabel Interpretasi 3.3). Koefisien korelasi bertanda negatif menunjukkan hubungan Kepemilikan Managerial (MOWNER) dengan Kebijakan Dividen (DPR) adalah terbalik, artinya Kepemilikan Managerial (MOWNER) meningkat maka Kebijakan Dividen (DPR) akan menurun. Adapun tingkat signifikasinya adalah -0,652 yang artinya hubungan tersebut tidak signifikan karena > 0,05. Kesimpulannya adalah korelasi antara Kepemilikan Managerial

(MOWNER) dengan Kebijakan Dividen (DPR) sangat sangat rendah, terbalik dan tidak signifikan.

4.3.2 Analisis Jalur / *Path Analysis*

Selanjutnya untuk menguji pengaruh Rasio Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan dividen secara individu ditempuh dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menyusun matriks korelasi antar variabel sebab/independen, dalam penelitian ini yang jadi variabel sebab adalah Rasio Hutang (DER) (X_1) dan Kepemilikan Managerial (MOWNER) (X_2)

		$\mathbf{X_1}$	$\mathbf{X_2}$
R =	$\mathbf{X_1}$	1,000	0,306
	$\mathbf{X_2}$	0,306	1,000

2. Mengitung invers dari matriks korelasi antara variabel adalah adalah Rasio Hutang (DER) (X_1) dan Kepemilikan Managerial (MOWNER) (X_2)

$$R^{-1} = \frac{1}{(1 \times 1) - (0.306 \times 0{,}306)} \begin{bmatrix} 1 & -0.306 \\ -0{,}306 & 1 \end{bmatrix}$$

$$R^{-1} = \frac{1}{0{,}906364} \begin{bmatrix} 1 & -0{,}306 \\ -0{,}306 & 1 \end{bmatrix}$$

$$R^{-1} = \frac{1}{0{,}906364} \begin{bmatrix} 1 & -0{,}306 \\ -0{,}306 & 1 \end{bmatrix}$$

$$R^{-1} = 1{,}10331 \begin{bmatrix} 1 & -0{,}306 \\ -0{,}306 & 1 \end{bmatrix}$$

		$\mathbf{X_1}$	$\mathbf{X_2}$
	$\mathbf{X_1}$	1,10331 x 1	1,10331 x (-0,306)

$\mathbf{R^{-1}}$	$\mathbf{X_2}$	1,10331 x (-0,306)	1,10331 x 1

Maka, invers dari matriks korelasi antara variable adalah Rasio Hutang (DER) (X_1) dan Kepemilikan Managerial (MOWNER) (X_2) adalah:

		$\mathbf{X_1}$	$\mathbf{X_2}$
$\mathbf{R^{-1}}$ =	$\mathbf{X_1}$	1,10331	-0.306
	$\mathbf{X_2}$	-0,306	1,10331

3. Hitung koefisien korelasi antara variabel bebas (Rasio Hutang dan Kepemilikan Managerial) dengan variabel terikat (Kebijakan Dividen).

R =	rx_1y	-0,076
	rx_2y	-0,086

4. Untuk memperoleh koefisien jalur, kalikan invers dari matriks korelasi antar variabel sebab terhadap matriks korelasi variabel sebab dengan variabel akibat

P_{YX1}	=	1,10331	-0,306	X	-0,076	=	**-0.055**
P_{YX2}		-0,306	1,10331		-0,086		**-0,069**

Berikut adalah nilai koefisien jalur hasil output dari software SPSS V.19 yang dapat dilihat di tabel *Coefficients*[a] dikolom *Standardized Coefficients.*

Tabel 4.8
Koefisien Jalur
Rasio Hutang dan Kepemilikan Managerial Terhadap Kebijakan Dividen

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	89.793	41.848		2.146	.041
	X1 (DER)	-.115	.416	-.055	-.276	.785
	X2(Mowner)	-75.946	221.590	-.069	-.343	.734

Berdasarkan hasil penghitungan diatas, diketahui bahwa koefisien jalur untuk variabel Rasio Hutang dan Kepemilikan Managerial terhadap Kebijakan Dividen sebesar -0,069

4.3.3 Analisis Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (KD) merupakan kuadrat dari koefisien korelasi (R) atau disebut juga sebagai *R-Square*. Koefisien determinasi berfungsi untuk mengetahui seberapa besar pengaruh tingkat pengembalian modal dan nilai tambah ekonomi secara simultan terhadap harga saham.

Berikut adalah tabel koefisien determinasi berdasarkan perhitungan menggunakan Software SPSS V.19

.

Tabel 4.9
Koefisien Determinasi
Rasio Hutang dan Kepemilikan Managerial terhadap Kebijakan Dividen

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.101[a]	.010	-.063	156.499

a. Predictors: (Constant), MOWNER X2, DER X1

b. Dependent Variable: Dividen Pay Out Ratio

Dari hasil penghitungan output SPSS diatas dapat diketahui nilai Koefisien Determinasi atau *R-Square* sebesar 0.10 atau 0.1 %. Hal ini menunjukan bahwa Rasio Hutang dan Kepemilikan Managerial secara bersama-sama memberikan pengaruh terhadap Kebijakan Dividen sebesar 0.1%.

Dari nilai R-Square tersebut dapat dihitung koefisien jalur variabel lain diluar model yang digunakan dengan rumus:

$p\varepsilon = 1 - r^2$

$p\varepsilon = 1 - 0.10$

$p\varepsilon = 0.99$

matriks korelasi antara variabel bebas dengan variabel terikat sebagai berikut:

$$R^2_{Y(X1X2)} = \begin{bmatrix} Pyx_1 & Pyx_2 \end{bmatrix} X \begin{bmatrix} Rx_1y \\ Rx_2y \end{bmatrix}$$

$$R^2_{Y(X1X2)} = \begin{bmatrix} \mathbf{-0.055} & \mathbf{-0,069} \end{bmatrix} X \begin{bmatrix} -0,076 \\ -0,086 \end{bmatrix}$$

$R^2_{Y(X1X2)} = 0,256194 + 0,646198$

$R^2_{Y(X1X2)} = 0,00915 = 0,0915 = 0,1\ \%$

Berikut adalah tabel koefisien determinasi berdasarkan perhitungan menggunakan Software SPSS V.19

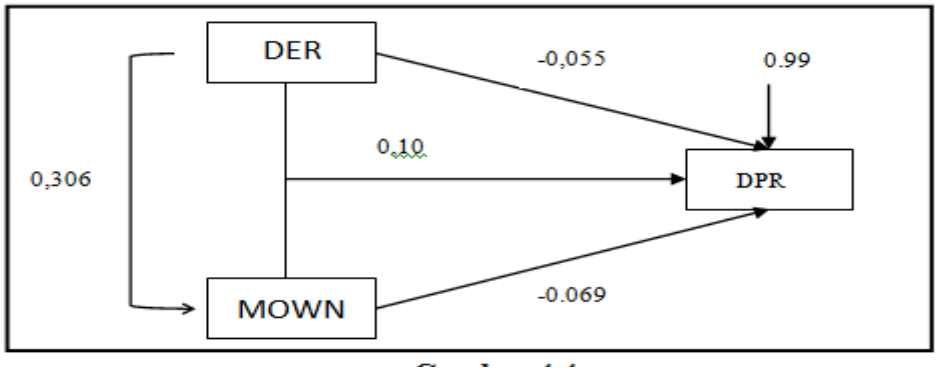
Dari hasil penghitungan manual dan output SPSS diatas dapat diketahui nilai Koefisien Determinasi atau *R Square* sebesar 0.010. Hal ini menunjukan bahwa Rasio Hutang dan Kepemilikan Managerial secara bersama-sama memberikan pengaruh terhadap Kebijakan Dividen sebesar 10 %.

Dari nilai R Square tersebut dapat dihitung koefisien jalur variabel lain diluar model yang digunakan dengan rumus:

$$p\varepsilon = 1 - r^2$$
$$p\varepsilon = 1 - 0.10$$
$$p\varepsilon = 0.09 = 0.009\%$$

Berdasarkan hasil penghitungan diatas, dapat diketahui bahwa sebesar 0,1% perubahan Kebijakan dividen perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia disebabkan oleh faktor lain.

Dengan demikian, hasil keseluruhan nilai koefisien jalur dapat dilihat pada gambar dibawah ini:



Gambar 4.7
Koefisien Pengaruh Rasio Hutang, Kepemilikan Managerial dan Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan hasil penghitungan diatas, dapat diketahui bahwa sebesar 0.99% perubahan Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia disebabkan oleh faktor lain.

Y= 0,306DER -0.069MOWN + 0,99 ε

Untuk melihat lebih jauh tentang besar pengaruh langsung dan tidak langsung dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat, berikut disajikan hasil perhitungan pengaruh langsung dan tidak langsungnya.

Tabel 4.10
Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Dari X_1, X_2 Terhadap Y

Variabel	Koefisien Jalur	Pengaruh Langsung (%)	Pengaruh tidak langsung (melalui), dalam %		Total Pengaruh Tidak Langsung (%)	Total Pengaruh (%)
			X_1	X_2		
X_1	**-0.055**	**0.31**	**-**	**0.022**	**0.022**	**0.332**
X_2	**-0,069**	**0.48**	**0.022**	**-**	**0.022**	**0,502**
Total Pengaruh						**0.834**

Penjelasan Singkat:

- Pengaruh langsung dari Rasio Hutang (X_1) terhadap Kebijakan Dividen (Y) sebesar 0.31% dan pengaruh tidak langsung melalui Kepemilikan Managerial (X_2) sebesar 0.022% sehingga total pengaruh dari Rasio Hutang (X_1) terhadap Kebijakan Dividen (Y) sebesar 0.332%.
- Pengaruh langsung dari Kepemilikan Managerial (X_2) terhadap Kebijakan Dividen (Y) sebesar 0.48% dan pengaruh tidak langsung melalui Rasio Hutang (X_1) sebesar 0.022% sehingga total pengaruh dari Kepemilikan Managerial (X_2) terhadap Kebijakan dividen (Y) adalah sebesar 0.502%.

4.4 Pengujian Hipotesis

4.4.1 Pengujian Hipotesis Secara Simultan

Untuk menguji adanya hubungan antara variabel bebas (X) secara simultan terhadap variabel terikat (Y) maka pengujian dilakukan dengan menggunakan uji statistik F.

a. Merumuskan hipotesis statistik

Ho :$\beta_1 = \beta_2 = 0$, Debt To Equity Ratio dan MOWNER tidak berpengaruh secara simultan terhadap Dividen Pay Out Ratio.

Ha :$\beta_1 \neq \beta_2 \neq 0$, Debt To Equity Ratio dan MOWNER berpengaruh secara simultan terhadap Dividen Pay Out Ratio.

b. Mencari nilai f_{hitung}

Hipotesis dalam bentuk kalimat:

Ho :	Rasio Hutang (DER) dan Managerial Ownership (MOWNER) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR)
Ha :	Rasio Hutang (DER) dan Managerial Ownership (MOWNER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Taraf signifikansi (α): 0,05

Kriteria uji:

- Terima H_0 jika nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$
- Terima Ha jika nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$

Untuk menentukan nilai F, dapat diketahui dengan rumus sebagai berikut:

$$F = \frac{r2/k}{1 - r2/n - k - 1}$$

$$F = \frac{0{,}010/2}{1 - 0.010/30 - 2 - 1}$$

$$F = \frac{0.005}{0.0367}$$

$$F = 0.2513888 = 25.139\%$$

Selanjutnya, nilai uji F dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.11

Hasil Hipotesis DER dan MOWNER terhadap Kebijakan Dividen (DPR) secara simultan

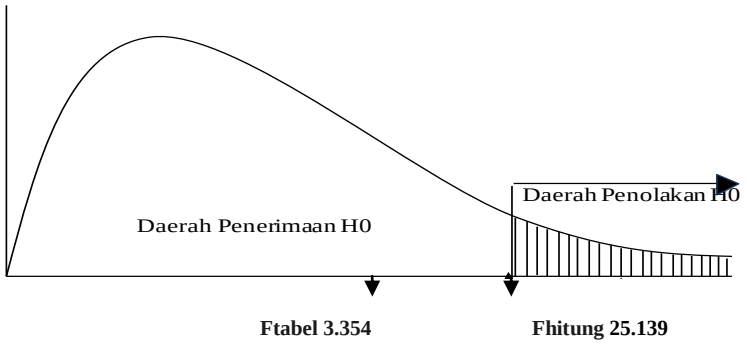
ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6785.712	2	3392.856	25.139	.000[a]
	Residual	661278.828	27	24491.808		
	Total	668064.540	29			

a. Predictors: (Constant), X2, X1

b. Dependent Variable: Y

Berdasarkan tabel output di atas, dapat diketahui nilai F_{hitung} sebesar 125,13. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai F tabel. Dengan α= 0,05, db1=2 dan db2=27, diketahui nilai F tabel sebesar 25.139. Dari nilai tersebut, diketahui nilai F_{hitung} (25.139) > F_{tabel} (3,354), sehingga sesuai dengan kriteria pengujian hipotesis bahwa H_0 Ditolak dan Ha Diterima, artinya Rasio Hutang dan MOWNER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Jika disajikan dalam gambar, maka nilai F_{hitung} dan F_{tabel} tampak sebagai berikut:



Gambar 4.8
Kurva Uji Hipotesis Simultan DER dan MOWNER terhadap DPR

4.4.2 Pengujian Hipotesis Secara Parsial

1. Pengujian Hipotesis Rasio Hutang terhadap Kebijakan Dividen Secara Parsial

Selanjutnya, untuk melihat lebih rinci pengaruh secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat, berikut disajikan uji hipotesis secara parsial menggunakan uji t.

Hipotesis penelitian yang diuji, akan dirumuskan menjadi hipotesis statistik sebagai berikut:

- Ho : $\rho yx_1 = 0$;
- Ha : $\rho yx_1 \neq 0$;

Hipotesis dalam bentuk kalimat:

Ho :	Rasio Hutang(DER) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR)
Ha :	Rasio Hutang(DER) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Selanjutnya untuk mengetahui signifikasi analisis jalur dibandingkan dengan nilai Kebijakan Dividen 0,05/2=0,025 dengan nilai Dividen Pay Out Ratio *Sig* dengan dasar pengembalian keputusan sebagai berikut:

Jika t_{hitung} (+):

$t_{hitung} > t_{tabel}$, denganα = 5 %, maka H_0 ditolak artinya signifikan.

$t_{hitung} < t_{tabel}$, denganα = 5 %, maka H_0 diterima artinya tidak signifikan.

Jika t_{hitung} (-):

$t_{hitung} < t_{tabel}$, denganα = 5 %, maka H_0 ditolak artinya signifikan.

$t_{hitung} > t_{tabel}$, denganα = 5 %, maka H_0 diterima artinya tidak signifikan.

Untuk menentukan nilai t_{tabel} dapat diketahui dengan rumus sebagai berikut:

$$tx1 = \frac{\rho x1}{Sex1}$$

$$tx1 = \frac{-0.055}{-0.069}$$

$$tx1 = -0{,}276$$

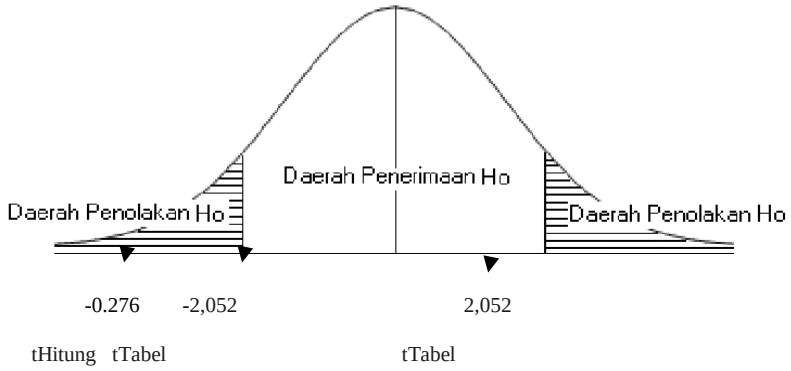
Tabel 4.12
Hasil Hipotesis Rasio Hutang terhadap Kebijakan Dividen Secara Parsial

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	89.793	41.848		2.146	.041
	X1 (DER)	**-.115**	**.416**	**-.055**	**-.276**	**.785**
	X2(Mowner)	-75.946	221.590	-.069	-.343	.734

Uji secara individual ditunjukan oleh Tabel *(Coefficients).* Berdasarkan hasil output SPSS V.19, diketahui nilai t_{tabel} adalah sebagai berikut:

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui nilai t_{hitung} untuk Rasio Hutang sebesar -0.276. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai t_{tabel} pada tabel distribusi t. Dengan α = 0.05/2=0,025 dengan niali df = n-k-1 = 30-2-1 = 27. Untuk pengujian dua sisi diperoleh nilai t tabel sebesar ± 2,052. Diketahui bahwat$_{tabel}$ -2,052 > t_{hitung}-0.276< t_{tabel} 2,052, Adapun nilai tidak signifikan 0.785 > 0.05 maka Ho ditolak artinya Rasio Hutang (DER) secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DER).

Jika disajikan dalam gambar, maka nilai t_{hitung} dan t_{tabel} tampak sebagai berikut:



Gambar 4.9
Kurva Uji Hipotesis Parsial Rasio Hutang (X_1) terhadap Kebijakan Dividen (Y)

2. Pengujian Hipotesis Kepemilikan Managerial terhadap Kebijakan Dividen Secara Parsial

Selanjutnya, untuk melihat lebih rinci pengaruh secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat, berikut disajikan uji hipotesis secara parsial menggunakan uji t.

Hipotesis penelitian yang diuji, akan dirumuskan menjadi hipotesis statistik sebagai berikut:

- Ho : $\rho yx_2 = 0$;
- Ha : $\rho yx_2 \neq 0$;

Hipotesis dalam bentuk kalimat:

Ho :	Kepemilikan Managerial (MOWNER) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR)
Ha :	Kepemilikan Managerial (MOWNER) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Selanjutnya untuk mengetahui signifikasi analisis jalur dibandingkan dengan nilai probabilitas 0,05/2=0,025 dengan nilai probabilitas *Sig* dengan dasar pengembalian keputusan sebagai berikut:

Jika t_{hitung} (+):

$t_{hitung} > t_{tabel}$, denganα = 5 %, maka H_0 ditolak artinya signifikan.

$t_{hitung} < t_{tabel}$, denganα = 5 %, maka H_0 diterima artinya tidak signifikan.

Jika t_{hitung} (-):

$t_{hitung} < t_{tabel}$, denganα = 5 %, maka H_0 ditolak artinya signifikan.

$t_{hitung} > t_{tabel}$, denganα = 5 %, maka H_0 diterima artinya tidak signifikan.

Untuk menentukan nilai t_{tabel}, dapat diketahui dengan rumus sebagai berikut:

$$tx2 = \frac{\rho x2}{Sex2}$$

$$tx2 = \frac{-0,707}{0,077}$$

$$tx2 = -0.343$$

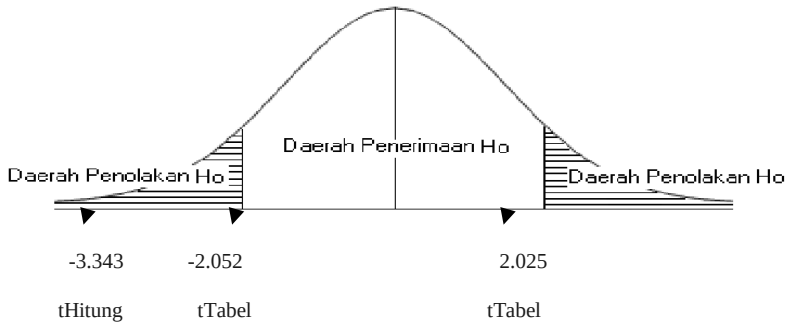
Uji secara individual ditunjukan oleh Tabel *(Coefficients[a])*. Berdasarkan hasil output SPSS V.20, diketahui nilai t_{tabel} adalah sebagai berikut:

Tabel 4.13
Hasil Hipotesis Kepemilikan Managerial terhadap Kebijakan Dividen Secara Parsial
Coeffisient

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	89.793	41.848		2.146	.041
	X2(Mowner)	-75.946	221.590	-.069	-.343	.734

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui nilai t_{hitung} untuk Kepemilikan Managerial sebesar 0-.343. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai t_{tabel} pada tabel distribusi t. Dengan $\alpha = 0.05/2=0.025$ dengan niali df = n-k-1 = 30-2-1 = 27. Untuk pengujian dua sisi diperoleh nilai t tabel sebesar ± 2,052. Diketahui bahwa t_{tabel} -2,052 > t_{hitung} -0.343 < t_{tabel} 2,052, maka Ho Ditolak diterima Ha diterima artinya Kepemilikan Managerial (MOWNER) secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

Jika disajikan dalam gambar, maka nilai t_{hitung} dan t_{tabel} tampak sebagai berikut:



Gambar 4.10
Kurva Uji Hipotesis Parsial Kepemilikan Managerial terhadap Kebijakan Dividen

4.4.3 Kesimpulan Hasil Uji Hipotesis

1. Berdasarkan hasil output dari pengolahan data menggunakan software SPSS V.19 *for windows* diperoleh nilai koefisien korelasi antara Rasio Hutang dan (DER) dengan Kepemilikan Managerial (MOWNER) dengan Kebijakan Divden (DPR) sebesar 0,306 artinya hubungan antara Rasio Hutang dan (DER) dengan Kepemilikan Managerial (MOWNER) dengan Kebijakan Dividen (DPR) dalam katagori rendah (Berdasarkan Tabel Interpretasi 3.3). Koefisien korelasi bertanda positif menunjukkan Rasio Hutang dan (DER) dengan Kepemilikan Managerial

(MOWNER) adalah searah, artinya jika Rasio Hutang dan (DER) meningkat maka Kepemilikan Managerial (MOWNER) juga akan meningkat. Adapun tingkat signifikasinya adalah 0,100 yang artinya hubungan tersebut tidak signifikan karena > 0,05. Kesimpulannya adalah korelasi antara Hutang dan (DER) dengan Kepemilikan Managerial (MOWNER) rendah, searah dan tidak signifikan. Sehubungan dengan penjelasan sebelumnya bahwa Menurut Purtri dan Nasir (2006) mengemukakan Dimana level hutang yang tinggi akan memberikan umpan balik dengan mengurangi kepemilikan perusahaanya. Namun Pada Kenyataanya berbanding terbalik yaitu searah dan positif ini sesuai yang dikemukakan oleh Mandelker (1987), Mehran (1992) dan Lang and Friend (1998).

2. Berdasarkan hasil output dari pengolahan data menggunakan software SPSS V.19 *for windows* diperoleh nilai koefisien korelasi antara Rasio Hutang (DER) dengan Kebijakan Dividen (DPR) sebesar -0,076 artinya hubungan antara Rasio Hutang (DER) dengan Kebijakan Dividen (DPR) sangat rendah (Berdasarkan Tabel Interpretasi 3.3). Koefisien korelasi bertanda negatif menunjukkan hubungan Rasio Hutang (DER) dengan Kebijakan Dividen (DPR) adalah terbalik, artinya jika Rasio Hutang (DER) menurun maka Kebijakan Dividen (DPR) akan meningkat. Adapun tingkat signifikasinya adalah 0,688 yang artinya hubungan tersebut tidak signifikan karena > 0,05. Kesimpulannya adalah korelasi antara Rasio Hutang (DER) dengan Kebijakan Dividen (DPR) sangat rendah, terbalik dan tidak signifikan. bahwa semakin besar dana untuk melunasi hutang baik untuk obligasi hipotik dalam tahun tersebut dapat diambil dari kas sehingga kan mengakibatkan menurunya dividen pay

out ratio dan sebaliknya, Artinya dana dalam kas yang akan dibayarkan untuk dividen harus rela dibayarkan untuk hutang dibanding membayarkan dividen

3. Berdasarkan hasil output dari pengolahan data menggunakan software SPSS V.19 *for windows* diperoleh nilai koefisien korelasi antara Kepemilikan Managerial (MOWNER) dengan Kebijakan Dividen (DPR) sebesar -0,086 artinya hubungan antara Kepemilikan Managerial (MOWNER) dengan Kebijakan Dividen (DPR) sangat sangat rendah (Berdasarkan Tabel Interpretasi 3.3). Koefisien korelasi bertanda negatif menunjukkan hubungan Kepemilikan Managerial (MOWNER) dengan Kebijakan Dividen (DPR) adalah terbalik, artinya Kepemilikan Managerial (MOWNER) meningkat maka Kebijakan Dividen (DPR) akan menurun. Adapun tingkat signifikasinya adalah -0,652 yang artinya hubungan tersebut tidak signifikan karena > 0,05. Kesimpulannya adalah korelasi antara Kepemilikan Managerial (MOWNER) dengan Kebijakan Dividen (DPR) sangat sangat rendah, terbalik dan tidak signifikan. Dengan demikian perusahaan yang tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen tinggi cenderung membagikan dividenya rendah

    1. Secara Simultan, Rasio Hutang dan MOWNER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. (Berdasarkan Tabel Interpretasi 3.3). Selanjutnya dari hasil output SPSS diatas juga dapat diketahui nilai Koefisien Determinasi atau *R Square* sebesar 0,010. Hal ini menunjukan bahwa Rasio Hutang dan Kepemilikan Managerial secara simultan memberikan pengaruh terhadap Kebijakan dividen sebesar 0,1% dan 99,9% Kebijakan Dividen dipengaruhi oleh faktor lain. Adapun faktor-faktor lain yang mempengaruhi Kebijakan Dividen adalah Pembayaran Hutang serta pemupukan dana

perusahaan fluktuasi nilai rupiah secara material (depresiasi), tingkat persaingan yang ketat, teknologi baru, dan kondisi ekonomi makro. Berdasarkan tabel output SPSS, dapat diketahui nilai F_{hitung} sebesar 25.139. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai F tabel. Dengan α= 0,05, db1=2 dan db2=27, diketahui diketahui nilai F_{hitung} (25.139) > F_{tabel} (3,354), sehingga sesuai dengan kriteria pengujian hipotesis bahwa H_0 Ditolak dan Ha Diterima, artinya Rasio Hutang dan MOWNER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Berdasarkan Tandeillin dan Wilfredforce, 2002:41 melakukan penelitian dengan fokus pada pemikiran bagaimana kepemilikan insider berhubungan dengan Rasio hutang dan dividen hasilnya menunjukan bahwa penggunaan rasio hutang yang tinggi dapat mengganti penggunaan kepemilikan managerial dalam menyelesaikan konflik antara pemegang saham eksternal dan manager dalam pengambilan keputusan, sebaliknya kepemilikan managerial yang tinggi mengarah pada tingkat pembayaran dividen yang rendah. Hasil penelitian ini didukung oleh beberapa penelitian empiris lainnya seperti Pancawati Hardiningsih (2012), Wiewiek Prihandini (2010) Suwaldiman (2006) Atika Jauhari Hatta (2002) Ayu Theresia Pakpahan (2011) Muhamad Arfan (2010) Sri Sudarsi (2008) Afridian Wirahadi (2008) Mochamat Ansori (2010) Sumiadji (2011) dan Tendi Haruman (2002).

2. Secara Parsial terdapat dua kesimpulan, yaitu sebagai berikut:

1. Pengaruh Rasio Hutang terhadap Kebijakan Dividen:

   dapat diketahui nilai t_{hitung} untuk Rasio Hutang sebesar -4,297. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai t_{tabel} pada tabel distribusi t. Dengan α =

0.05/2=0,025 dengan niali df = n-k-1 = 30-2-1 = 27. Untuk pengujian dua sisi diperoleh nilai t tabel sebesar ± 2,052. Diketahui bahwat$_{tabel}$ -2,052 > t$_{hitung}$-4,297 < t$_{tabel}$ 2,052, Adapun nilai tidak signifikan 0.785>0.05 maka Ho ditolak artinya Rasio Hutang (DER) secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DER). Sedangkan besarnya pengaruh Rasio Hutang terhadap Kebijakan Dividen adalah 0.31% dan pengaruh tidak langsungnya sebesar 0.022% sehingga pengaruh totalnya sebesar 0.332%. Berdasarkan teori yang menyatakan jumlah hutang dalam perusahaan tersebut tidak boleh lebih dari 50%. Jika dilihat dari nilai modal kerja rata-rata Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang cenderung negatif, menandakan kondisi keuangan perusahaan tidak cukup untuk membayar hutang namun difokuskan untuk dividen. Rasio Hutang yang negatif menandakan kinerja manajemen dalam mengelola keuangan perusahaan tidak begitu baik dan pengelolaan modal kerja yang tidak baik ini juga akan mempengaruhi tingkat keuntungan perusahaan yang diharapkan untuk dividen kepada pihak investor. Hasil penelitian ini didukung oleh beberapa penelitian empiris lainnya seperti Pancawati Hardiningsih (2012), Wiewiek Prihandini (2010) Suwaldiman (2006) Atika Jauhari Hatta (2002) Ayu Theresia Pakpahan (2011) Muhamad Arfan (2010) Sri Sudarsi (2008) Afridian Wirahadi (2008) Mochamat Ansori (2010) Sumiadji (2011) dan Tendi Haruman (2002).

2. Pengaruh Kepemilikan Managerial terhadap Terhadap Kebijakan Dividen:

Diketahui bahwa Kepemilikan Managerial sebesar 0-.343. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai t_{tabel} pada tabel distribusi t. Dengan $\alpha = 0.05/2=0.025$ dengan niali df = n-k-1 = 30-2-1 = 27. Untuk pengujian dua sisi diperoleh nilai t tabel sebesar ± 2,052. Diketahui bahwa t_{tabel} -2,052 > t_{hitung} -0.343 < t_{tabel} 2,052, maka Ho Ditolak diterima Ha diterima artinya Kepemilikan Managerial (MOWNER) secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

Hasil penelitian ini menunjukan bahwa saat ini nilai Kepemilikan Managerial yang diukur menggunakan *MOWNER* pada perusahaan Tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tergolong rata –r ata rendah yaitu sebesar 0.09956667%. dengan perkembangan sebesar -0.00394%. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak memiliki dana yang cukup untuk menutupi hutang jangka pendeknya/hutang jatuh tempo, dan membiayai kegiatan operasional perusahaan serta kinerja managemen yang kurang baik dalam artian effisien dalam keputusan pendanaan Sehingga lebih baik difokuskan membayar hutang daripada membayar dividen kepada pihak investor. Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Menurut Suhartono (2004:54) menyatakan bahwa perusahaan yang tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen tinggi cenderung membagikan dividenya rendah. Hasil penelitian ini didukung oleh beberapa penelitian empiris lainnya seperti Pancawati Hardiningsih (2012), Wiewiek Prihandini (2010) Suwaldiman (2006) Atika Jauhari Hatta (2002) Ayu Theresia Pakpahan (2011) Muhamad Arfan (2010) Sri Sudarsi (2008) Afridian Wirahadi (2008) Mochamat Ansori (2010) Sumiadji (2011) dan Tendi Haruman (2002).