

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi variabel-variabel penelitian

Statistik deskripsi merupakan deskripsi data masing-masing variabel penelitian yang dilakukan berdasarkan hasil pengolahan data statistik pada perusahaan-perusahaan yang berstatus Penanaman Modal Asing (PMA) dan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN). Deskripsi dilakukan baik pada kondisi rata-rata per variabel maupun trend yang terjadi selama periode 1996 hingga 2012.

4.1.1 Deskripsi Rata-rata Variabel penelitian

4.1.1.1 Deskripsi Biaya Keagenan dan Komponennya

Berikut hasil deskripsi Biaya Keagenan pada selama periode 1996 hingga 2012, yaitu sebagai berikut;

Tabel 4.1
Deskripsi Biaya Keaganan pada perusahaan-perusahaan Penanaman Modal Asing (PMA) dan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) periode 1996 hingga 2012

Variabel	N	Satuan	Mean	Minimum	Maksimum	Standar Deviasi
Sektor PMA						
OW	22	ratio	79,31	57,97	92,02	9,29
AU	22	ratio	21,29	10,11	47,97	10,19
FCF	22	ratio	0,07	0,01	0,18	0,04
Sektor PMDN						
OW	24	ratio	67,54	33,05	89,93	13,70
AU	24	ratio	17,09	9,23	32,28	5,55
FCF	24	ratio	0,06	-0,03	0,13	0,04

Sumber : BEI. Data diolah kembali oleh peneliti,2015

4.1.1.2 Deskripsi Investasi dan Komponennya

Berikut hasil deskripsi Investasi pada selama periode 1996 hingga 2012, yaitu sebagai berikut;

Tabel 4.2
Deskripsi Investasi pada perusahaan Penanaman Modal Asing (PMA) dan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) periode 1996 hingga 2012

Variabel	N	Satuan	Mean	Minimum	Maksimum	Standar Deviasi
Sektor PMA						
Profitabilitas	22	ratio	19,12	-94,15	68,23	30.47
Pertumbuhan	22	ratio	25,75	0,08	507,98	108.21
Size	22	ratio	27,75	25,78	30,34	1.34
Risk	22	ratio	1,422.49	45,96	11,343.89	2,452.30
Sektor PMDN						
Profitabilitas	24	ratio	17.21	1.89	46,49	9.74
Pertumbuhan	24	ratio	0.41	0.09	2,23	0.52
Size	24	ratio	28.51	24.76	31,67	1.62
Risk	24	ratio	324.37	4.08	2,159.72	465.32

Sumber : BEI. Data diolah kembali oleh peneliti,2015

4.1.1.3 Deskripsi Deviden

Berikut hasil deskripsi Deviden pada selama periode 1996 hingga 2012, yaitu sebagai berikut;

Tabel 4.3
Deskripsi Deviden pada perusahaan Penanaman Modal Asing (PMA) dan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) periode 1996 hingga 2012

Variabel	N	Satuan	Mean	Minimum	Maksimum	Standar Deviasi
Sektor PMA						
Deviden	22	ratio	275,57	3,75	900,86	196,08
Sektor PMDN						
Deviden	24	ratio	182811.34	10,52	4,382255.97	894,477.97

Sumber : BEI. Data diolah kembali oleh peneliti,2015

4.1.1.4 Leverage

Berikut hasil deskripsi Leverage pada selama periode 1996 hingga 2012, yaitu sebagai berikut;

Tabel 4.4
Deskripsi Leverage pada perusahaan Penanaman Modal Asing (PMA) dan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) periode 1996 hingga 2012

Variabel	N	Satuan	Mean	Minimum	Maksimum	Standar Deviasi
Sektor PMA						
Leverage	22	ratio	0.58	0.07	0.93	0.22
Sektor PMDN						
Leverage	24	ratio	0.52	0.31	0.69	0.12

Sumber : BEI. Data diolah kembali oleh peneliti,2015

4.2 Hasil Pengujian Data

4.2.1 Hasil Uji Autokorelasi

Autokorelasi ini umumnya terjadi pada data time series, konsekuensinya dari adanya autokorelasi pada model regresi adalah bahwa penafsiran tidak efisien dan uji-t serta uji-f yang biasa tidak valid walaupun estimasi tidak bias, dengan ketentuan yaitu;

Ho ; Tidak ada korelasi serial

Hi ; Ada korelasi serial

Berikut hasil uji autokorelasi menggunakan uji durbin watson ditunjukkan dengan tabel dibawah ini;

R Square	Adjust R Square	Durbin Watson	Prob(F-statistic)
0.017979	0.009086	1.435327	0.049958

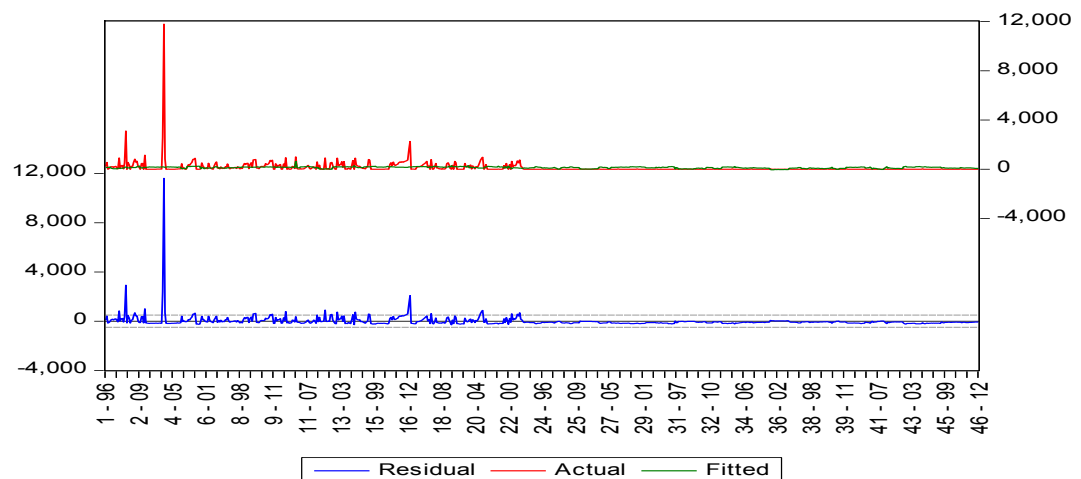
Dari tabel diatas didapatkan hasil *p-value prob F-statistic* sebesar 0.049958 ($0.049958 > 0.01$) maka Ho ditolak, dan sedangkan dengan tabel

durbin watson dengan jumlah n sebesar 781, serta k atau jumlah variabel independen sebanyak 7, sehingga diperoleh nilai dl yaitu sebesar 1.86391 dan du 1.89616, dikarenakan hasil $dw < dl$ ($1.435327 < 1.86391$) maka dapat disimpulkan terdapat gejala autokorelasi pada model regresi panel ini.

4.2.2 Hasil Uji Heteroskedastitas

Heteroskedastitas merupakan keadaan dimana varian dari kesalahan pengganggu tidak konstan untuk semua nilai variabel bebasnya, uji heteroskedastitas yang dilakukan dengan metode grafik, dengan melihat gambar residual tidak membentuk pola tertentu maka dengan kata lainnya residualnya cenderung konstan dapat disimpulkan tidak terdapa masalah heteroskedastitas.

Berikut hasil uji heteroskedastitas menggunakan uji durbin watson dengan bantuan *software eviews v.7*, yaitu sebagai berikut;



Dari gambar diatas dapat diketahui bahwa grafik residual tidak membentuk pola tertentu cenderung mengacak maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi panel ini tidak terjadi masalah heteroskedastitas.

4.2.3 Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF
OW	904	1.106
AU	826	1.210
FCF	829	1.206
Profitabilitas	968	1.034
Pertumbuhan	994	1.006
Size	906	1.104
Risk	880	1.137

4.2.4 Hasil Uji Kurtosis dan Skewness

Variabel	Skewness	Kurtosis
OW	-5.559	-.346
AU	1.372	2.457
FCF	-.487	9.940
Profitabilitas	-18.191	453.186
Pertumbuhan	17.013	410.959
Size	-.152	1.985
Risk	10.198	144.730

4.2.5 Hasil Uji T-beda

Periode	Variabel	Sektor	<i>p-value</i>
1996-2012	Biaya Keagenan	PMA dan PMDN	0.000
1996-2012	Investasi	PMA dan PMDN	0.000
Sebelum krisis	Biaya Keagenan	PMA dan PMDN	0.000
Sebelum krisis	Investasi	PMA dan PMDN	0.000
Sesudah krisis	Biaya Keagenan	PMA dan PMDN	0.000
Sesudah krisis	Investasi	PMA dan PMDN	0.000

4.2.6 Hasil Uji Hausman

Sektor	Periode	Persamaan	p-value	Keterangan
PMA	Full Periode	Struktur 1	0.0042	<i>fixed effect</i>
PMA	Full Periode	Struktur 2	0.3806	<i>Random effect</i>
PMA	Full Periode	Struktur 3	0.4432	<i>Random effect</i>
PMDN	Full Periode	Struktur 1	0.7281	<i>Random effect</i>
PMDN	Full Periode	Struktur 2	0.7867	<i>Random effect</i>
PMDN	Full Periode	Struktur 3	0.0034	<i>fixed effect</i>
PMA	Sebelum krisis	Struktur 1	0.8488	<i>Random effect</i>
PMA	Sebelum krisis	Struktur 2	0.0000	<i>fixed effect</i>
PMA	Sebelum krisis	Struktur 3	0.6515	<i>Random effect</i>
PMDN	Sebelum krisis	Struktur 1	0.3156	<i>Random effect</i>
PMDN	Sebelum krisis	Struktur 2	0.6801	<i>Random effect</i>
PMDN	Sebelum krisis	Struktur 3	0.4469	<i>Random effect</i>
PMA	Setelah Krisis	Struktur 1	0.0016	<i>fixed effect</i>
PMA	Setelah Krisis	Struktur 2	0.1191	<i>Random effect</i>
PMA	Setelah Krisis	Struktur 3	0.0002	<i>fixed effect</i>
PMDN	Setelah Krisis	Struktur 1	0.5762	<i>Random effect</i>
PMDN	Setelah Krisis	Struktur 2	0.3225	<i>Random effect</i>
PMDN	Setelah Krisis	Struktur 3	0.0001	<i>fixed effect</i>

4.3 Hasil Uji Hipotesis

4.3.1 Uji Hipotesis pada Perusahaan PMA

a. Pengaruh Biaya Keagenan (*Ownership Structure, Asset Utilization Ratio dan Free Cash Flow*) terhadap dividen pada Perusahaan PMA periode sebelum Krisis

Adapun model empiris hasil estimasi Pengaruh Biaya Keagenan (*Ownership Structure, Asset Utilization Ratio dan Free Cash Flow*) terhadap

dividen pada Perusahaan PMA periode sebelum Krisis, dapat dilihat pada tabel dibawah ini;

Tabel 4.
Pengaruh Komponen-komponen Biaya Keagenan terhadap dividen pada Perusahaan PMA sebelum krisis

Variabel	Predicted Sign	Coefficients	Std Error	T-Statistic	Prob	Didukung hipotesis
C	(-)	-862.4101	1814.719	-0.475231	0.6363	
X1	(+)	17.97755	22.19347	0.810038	0.4210	Ho diterima
X2	(+)	1.452684	12.55452	0.115710	0.9083	Ho diterima
X3	(-)	-110.3072	1826.384	-0.060397	0.9520	Ho diterima
R-squared	-	0.011757				
Adjusted R-squared		-0.036061				
F-statistic		0.245876				
Prob(F-statistic)		0.863961				
Chi-q Stat	-	13.200749				
Prob		0.0042				
N Panel	-	66				

Sumber; BEI. Data diolah kembali oleh peneliti, 2015

Pada Perusahaan PMA mengenai pengaruh Biaya Keagenan (*Ownership Structure, Asset Utilization Ratio dan Free Cash Flow*) terhadap dividen pada Perusahaan PMA periode sebelum Krisis, didapatkan hasil dari uji hausman yaitu nilai chi square sebesar 13.200749 dengan probabilitas $0.0042 < 0.05$, maka model pengujian yang digunakan dengan *fixed effect*.

Dari hasil pengolahan data didapatkan hasil R-squared sebesar 0.011757 atau sebesar 1.1757 atau 1.2%, yang dapat diartikan sebesar 1.2% perubahan-perubahan yang terjadi pada variabel dependen yaitu dividen yang disebabkan oleh variabel independent yaitu *Ownership Structure, Asset Utilization Ratio dan Free Cash Flow*. Nilai F-statistic sebesar 0.245876 dan probabilitas 0.863961, selanjtnya dibandingkan dengan nilai F_{tabel} yaitu dengan tingkat kekeliruan 5% derajat bebas (3;64) didapatkan hasil sebesar

2.748191 dikarenakan hasil $F_{hitung} < F_{tabel}$ ($0.245876 < 2.748191$) dan probabilitas ($0.863961 > 0.05$) maka H_0 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independent yaitu *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio* dan *Free Cash Flow* tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada dividen di Perusahaan PMA periode sebelum Krisis.

b. Pengaruh Biaya Keagenan (*Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio* dan *Free Cash Flow*) terhadap dividen pada Perusahaan PMA setelah Krisis

Adapun model empiris hasil estimasi Pengaruh Biaya Keagenan (*Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio* dan *Free Cash Flow*) terhadap dividen pada Perusahaan PMA setelah Krisis, dapat dilihat pada tabel dibawah ini;

Tabel 4.
Pengaruh Komponen-komponen Biaya Keagenan terhadap dividen pada Perusahaan PMA setelah krisis

Variabel	Predicted Sign	Coefficients	Std Error	T-Statistic	Prob	Didukung hipotesis
C	(-)	-12.25059	23.09941	-0.530342	0.5963	
X1	(+)	0.389285	0.278276	1.398917	0.1629	Ho diterima
X2	(+)	0.326364	0.228828	1.426242	0.1549	Ho diterima
X3	(+)	8.499854	21.40047	0.397181	0.6915	Ho diterima
R-squared	-	0.268423				
Adjusted R-squared		0.206161				
F-statistic		4.311196				
Prob(F-statistic)		0.00000				
Chi-q Stat	-	15.233778				
Prob		0.0016				
N Panel	-	307				

Sumber; BEI. Data diolah kembali oleh peneliti, 2015

Pada Perusahaan PMA mengenai pengaruh Biaya Keagenan (*Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio* dan *Free Cash Flow*) terhadap

dividen pada Perusahaan PMA setelah Krisis, didapatkan hasil dari uji hausman yaitu nilai chi square sebesar 15.233778 dengan probabilitas $0.0016 < 0.05$, maka model pengujian yang digunakan dengan *fixed effect*.

Dari hasil pengolahan data didapatkan hasil R-squared sebesar 0.268423 atau sebesar 26.8423 atau 26.84%, yang dapat diartikan sebesar 26.84% perubahan-perubahan yang terjadi pada variabel dependen yaitu dividen yang disebabkan oleh variabel independent yaitu *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio* dan *Free Cash Flow*. Nilai F-statistic sebesar 4.311196 dan probabilitas 0.00000, selanjutnya dibandingkan dengan nilai F_{tabel} yaitu dengan tingkat kekeliruan 5% derajat bebas (3;305) didapatkan hasil sebesar 2.634209 dikarenakan hasil $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($4.311196 > 2.634209$) dan probabilitas ($0.0016 < 0.05$) maka H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independent yaitu *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio* dan *Free Cash Flow* memiliki pengaruh yang signifikan pada dividen di Perusahaan PMA periode setelah Krisis.

c. Pengaruh Investasi (*Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk*) terhadap dividen pada Perusahaan PMA periode sebelum Krisis

Adapun model empiris hasil estimasi Investasi (*Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk*) terhadap dividen pada Perusahaan PMA periode sebelum Krisis pada Perusahaan PMA setelah Krisis, dapat dilihat pada tabel dibawah ini;

Tabel 4.
Pengaruh Komponen-komponen Investasi terhadap dividen pada
Perusahaan PMA sebelum krisis

Variabel	Predicted Sign	Coefficients	Std Error	T-Statistic	Prob	Didukung hipotesis
C	(-)	-5551.861	6468.446	-0.858299	0.3958	
X4	(-)	-0.494668	0.812164	-0.609075	0.5459	Ho diterima
X5	(+)	0.046058	0.277984	0.165687	0.8692	Ho diterima
X6	(+)	239.2285	239.8151	0.997554	0.3245	Ho diterima
X7	(-)	-0.463013	0.099161	-4.669321	0.0000	Ho ditolak
R-squared	-	0.661533				
Adjusted R-squared		0.449991				
F-statistic		3.127200				
Prob(F-statistic)		0.000639				
Chi-q Stat	-	58.070493				
Prob		0.0000				
N Panel	-	66				

Sumber; BEI. Data diolah kembali oleh peneliti, 2015

Pada Perusahaan PMA mengenai Pengaruh Investasi (*Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk*) terhadap dividen pada Perusahaan PMA periode sebelum krisis, didapatkan hasil dari uji hausman yaitu nilai chi square sebesar 58.070493 dengan probabilitas $0.0000 < 0.05$, maka model pengujian yang digunakan dengan *fixed effect*.

Dari hasil pengolahan data didapatkan hasil R-squared sebesar 0.661533 atau sebesar 66.1533 atau 66.15%, yang dapat diartikan sebesar 66.15% perubahan-perubahan yang terjadi pada variabel dependen yaitu dividen yang disebabkan oleh variabel independent yaitu *Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk*. Nilai F-statistic sebesar 3.127200 dan probabilitas 0.00000, selanjutnya dibandingkan dengan nilai F_{tabel} yaitu dengan tingkat kekeliruan 5% derajat bebas (4;64) didapatkan hasil sebesar

2.515318 dikarenakan hasil $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($3.127200 > 2.515318$) dan probabilitas ($0.0000 < 0.05$) maka H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independent yaitu *Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk* memiliki pengaruh yang signifikan pada dividen di Perusahaan PMA periode sebelum krisis.

d. Pengaruh Investasi (*Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk*) terhadap dividen pada Perusahaan PMA periode setelah krisis

Adapun model empiris hasil estimasi Investasi (*Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk*) terhadap dividen pada Perusahaan PMA periode setelah krisis pada Perusahaan PMA setelah krisis, dapat dilihat pada tabel dibawah ini;

Tabel 4.
Pengaruh Komponen-komponen Investasi terhadap dividen pada Perusahaan PMA setelah krisis

Variabel	Predicted Sign	Coefficients	Std Error	T-Statistic	Prob	Didukung hipotesis
C	(-)	-1.380626	54.41826	-0.025371	0.9798	
X4	(+)	0.010750	0.009866	1.089599	0.2768	Ho diterima
X5	(+)	0.742458	1.959550	0.378892	0.7050	Ho diterima
X6	(+)	0.001796	0.000535	3.358198	0.0009	Ho ditolak
X7	(-)	0.020335	0.008850	2.297637	0.0223	Ho ditolak
R-squared	-	0.054588				
Adjusted R-squared		0.042066				
F-statistic		4.359324				
Prob(F-statistic)		0.001926				
Chi-q Stat	-	7.336726				
Prob		0.1191				
N Panel	-	307				

Sumber; BEI. Data diolah kembali oleh peneliti, 2015

Pada Perusahaan PMA mengenai Pengaruh Investasi (*Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk*) terhadap dividen pada Perusahaan PMA

periode setelah krisis, didapatkan hasil dari uji hausman yaitu nilai chi square sebesar 7.336726 dengan probabilitas $0.1191 > 0.05$, maka model pengujian yang digunakan dengan *random effect*.

Dari hasil pengolahan data didapatkan hasil R-squared sebesar 0.054588 atau sebesar 5.4588 atau 5.46%, yang dapat diartikan sebesar 5.46%, perubahan-perubahan yang terjadi pada variabel dependen yaitu dividen yang disebabkan oleh variabel independent yaitu *Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk*). Nilai F-statistic sebesar 4.359324 dan probabilitas 0.001926, selanjutnya dibandingkan dengan nilai F_{tabel} yaitu dengan tingkat kekeliruan 5% derajat bebas (4;304) didapatkan hasil sebesar 2.401345 dikarenakan hasil $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($4.359324 > 2.401345$) dan probabilitas ($0.001926 < 0.05$) maka H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independent yaitu *Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dividen di Perusahaan PMA periode setelah krisis.

e. Pengaruh *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio Free Cash Flow*, *Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk* yang diperkuat oleh dividen berpengaruh terhadap Leverage diperusahaan PMA periode sebelum Krisis

Adapun model empiris hasil estimasi *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio*, *Free Cash Flow*, *Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk* yang diperkuat oleh dividen berpengaruh terhadap Leverage

diperusahaan PMA periode sebelum krisis, dapat dilihat pada tabel dibawah ini;

Tabel 4.
Pengaruh *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio Free Cash Flow*, *Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran dan Risk* yang diperkuat oleh *dividen berpengaruh terhadap Leverage* periode sebelum Krisis

Variabel	Predicted Sign	Coefficients	Std Error	T-Statistic	Prob	Didukung hipotesis
C	(-)	-0.468485	0.713631	-0.656480	0.5142	
X1	(-)	-0.001043	0.003727	-0.279911	0.7806	Ho diterima
X2	(+)	0.003757	0.001456	2.581099	0.0124	Ho ditolak
X3	(+)	0.300539	0.228576	1.314829	0.1938	Ho diterima
X4	(-)	-0.000298	0.000104	-2.858257	0.0059	Ho ditolak
X5	(+)	3.77E-05	3.33E-05	1.133477	0.2618	Ho diterima
X6	(+)	0.038002	0.022545	1.685575	0.0973	Ho diterima
X7	(+)	7.78E-07	1.24E-05	0.062935	0.9500	Ho diterima
Y1	(+)	5.53E-06	1.66E-05	0.333202	0.7402	Ho diterima
R-squared	-	0.325804				
Adjusted R-squared		0.231180				
F-statistic		3.443144				
Prob(F-statistic)		0.002675				
Chi-q Stat	-	5.961663				
Prob		0.6515				
N Panel	-	307				

Sumber; BEI. Data diolah kembali oleh peneliti, 2015

Pada Perusahaan PMA mengenai *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio*, *Free Cash Flow*, *Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran dan Risk* yang diperkuat oleh *dividen berpengaruh terhadap Leverage* periode sebelum Krisis, didapatkan hasil dari uji hausman yaitu nilai chi square sebesar 5.961663 dengan probabilitas $0.6515 > 0.05$, maka model pengujian yang digunakan dengan *random effect*.

Dari hasil pengolahan data didapatkan hasil R-squared sebesar 0.325804 atau sebesar 30.5804 atau 30.58%, yang dapat diartikan sebesar 30.58%, perubahan-perubahan yang terjadi pada variabel dependen yaitu

Leverage yang disebabkan *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio*, *Free Cash Flow*, *Profitabilitas*, Pertumbuhan, Ukuran dan Risk yang diperkuat oleh dividen. Nilai F-statistic sebesar 3.443144 dan probabilitas 0.002675, selanjutnya, dibandingkan dengan nilai F_{tabel} yaitu dengan tingkat kekeliruan 5% derajat bebas (8;304) didapatkan hasil sebesar 1.968914 dikarenakan hasil $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($3.443144 > 1.968914$) dan probabilitas ($0.002675 < 0.05$) maka H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio*, *Free Cash Flow*, *Profitabilitas*, Pertumbuhan, Ukuran dan Risk yang diperkuat oleh dividen berpengaruh terhadap Leverage periode sebelum krisis.

f. Pengaruh *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio*, *Free Cash Flow*, *Profitabilitas*, Pertumbuhan, Ukuran dan Risk yang diperkuat oleh dividen berpengaruh terhadap Leverage perusahaan PMA periode setelah krisis.

Adapun model empiris hasil estimasi *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio*, *Free Cash Flow*, *Profitabilitas*, Pertumbuhan, Ukuran dan Risk yang diperkuat oleh dividen berpengaruh terhadap Leverage perusahaan PMA periode setelah krisis, dapat dilihat pada tabel dibawah ini;

Tabel 4.

Pengaruh *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio Free Cash Flow*, *Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk* yang diperkuat oleh dividen berpengaruh terhadap *Leverage* diperusahaan PMA periode setelah krisis

Variabel	Predicted Sign	Coefficients	Std Error	T-Statistic	Prob	Didukung hipotesis
C	(-)	-0.135604	0.458832	-0.295543	0.7678	
X1	(+)	0.003163	0.001652	1.914621	0.0566	Ho diterima
X2	(+)	0.004916	0.001359	3.616647	0.0004	Ho ditolak
X3	(-)	-0.225352	0.128610	-1.752215	0.0808	Ho diterima
X4	(-)	-0.000105	5.89E-05	-1.784766	0.0754	Ho diterima
X5	(+)	0.010278	0.016357	0.628388	0.5303	Ho diterima
X6	(-)	-1.54E-06	3.60E-06	-0.428053	0.6689	Ho diterima
X7	(-)	-0.000106	5.60E-05	-1.891402	0.0596	Ho diterima
Y1	(+)	0.000192	0.000354	0.543475	0.5872	Ho diterima
R-squared	-	0.623023				
Adjusted R-squared		0.583556				
F-statistic		15.78598				
Prob(F-statistic)		0.000000				
Chi-q Stat	-	29.687031				
Prob		0.0002				
N Panel	-	307				

Sumber; BEI. Data diolah kembali oleh peneliti, 2015

Pada Perusahaan PMA mengenai *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio Free Cash Flow*, *Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk* yang diperkuat oleh dividen berpengaruh terhadap *Leverage* diperusahaan PMA periode setelah krisis, didapatkan hasil dari uji hausman yaitu nilai chi square sebesar 29.687031 dengan probabilitas $0.0002 < 0.05$, maka model pengujian yang digunakan dengan *fixed effect*.

Dari hasil pengolahan data didapatkan hasil R-squared sebesar 0.623023 atau sebesar 62.3023 atau 62.30%, yang dapat diartikan sebesar 62.30%, perubahan-perubahan yang terjadi pada variabel dependen yaitu

Leverage yang disebabkan *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio*, *Free Cash Flow*, *Profitabilitas*, Pertumbuhan, Ukuran dan Risk yang diperkuat oleh dividen. Nilai F-statistic sebesar 15.78598 dan probabilitas 0.000000, selanjutnya, dibandingkan dengan nilai F_{tabel} yaitu dengan tingkat kekeliruan 5% derajat bebas (8;304) didapatkan hasil sebesar 1.968914 dikarenakan hasil $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($3.443144 > 1.968914$) dan probabilitas ($0.000000 < 0.05$) maka H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio*, *Free Cash Flow*, *Profitabilitas*, Pertumbuhan, Ukuran dan Risk yang diperkuat oleh dividen berpengaruh terhadap Leverage periode sebelum krisis.

4.3.2 Uji Hipotesis pada Perusahaan PMDN

a. Pengaruh Biaya Keagenan (*Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio* dan *Free Cash Flow*) terhadap dividen pada Perusahaan PMDN periode sebelum Krisis

Adapun model empiris hasil estimasi Biaya Keagenan (*Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio* dan *Free Cash Flow*) terhadap dividen pada Perusahaan PMDN periode sebelum krisis, dapat dilihat pada tabel dibawah ini;

Tabel 4.
Pengaruh Komponen-komponen Biaya Keagenan terhadap dividen pada Perusahaan PMDN periode sebelum krisis

Variabel	Predicted Sign	Coefficients	Std Error	T-Statistic	Prob	Didukung hipotesis
C	(+)	293414.5	1747499.	0.167905	0.8672	
X1	(-)	-8219.030	25619.80	-0.320808	0.7493	Ho diterima
X2	(+)	19311.80	29760.69	0.648903	0.5186	Ho diterima
X3	(+)	4521978.	5487342.	0.824074	0.4128	Ho diterima
R-squared	-	0.019801				
Adjusted R-squared		-0.023443				
F-statistic		0.457888				
Prob(F-statistic)		0.712606				
Chi-q Stat	-	2.306663				
Prob		0.3156				
N Panel	-	72				

Pada Perusahaan PMDN mengenai *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio*, dan *Free Cash Flow* periode sebelum krisis, didapatkan hasil dari uji hausman yaitu nilai chi square sebesar 2.306663 dengan probabilitas $0.3156 > 0.05$, maka model pengujian yang digunakan dengan *random effect*.

Dari hasil pengolahan data didapatkan hasil R-squared sebesar 0.019801 atau sebesar 1.9801 atau 1.98%, yang dapat diartikan sebesar 1.98%, perubahan-perubahan yang terjadi pada variabel dependen yaitu dividen yang disebabkan *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio*, dan *Free Cash Flow*. Nilai F-statistic sebesar 0.457888 dan probabilitas 0.712606, selanjutnya, dibandingkan dengan nilai F_{tabel} yaitu dengan tingkat kekeliruan 5% derajat bebas (3;70) didapatkan hasil sebesar 2.735541

dikarenakan hasil $F_{hitung} < F_{tabel}$ ($0.457888 > 2.735541$) dan probabilitas ($0.712606 > 0.05$) maka H_0 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio*, dan *Free Cash Flow* tidak memiliki pengaruh terhadap dividen periode sebelum krisis.

b. Pengaruh Biaya Keagenan (*Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio* dan *Free Cash Flow*) terhadap dividen pada Perusahaan PMDN setelah krisis

Adapun model empiris hasil estimasi Biaya Keagenan (*Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio* dan *Free Cash Flow*) terhadap dividen pada Perusahaan PMDN periode setelah krisis, dapat dilihat pada tabel dibawah ini;

Tabel 4.
Pengaruh Komponen-komponen Biaya Keagenan terhadap dividen pada Perusahaan PMDN periode setelah krisis

Variabel	Predicted Sign	Coefficients	Std Error	T-Statistic	Prob	Didukung hipotesis
C	(-)	-603454.7	1023085.	-0.589838	0.5557	
X1	(+)	12186.41	14421.35	0.845026	0.3988	Ho diterima
X2	(-)	-6380.521	16111.65	-0.396019	0.6924	Ho diterima
X3	(+)	613108.4	2035473.	0.301212	0.7635	Ho diterima
R-squared	-	0.132586				
Adjusted R-squared		0.059600				
F-statistic		1.816586				
Prob(F-statistic)		0.010040				
Chi-q Stat	-	1.981580				
Prob		0.5762				
N Panel	-	336				

Pada Perusahaan PMDN mengenai *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio*, dan *Free Cash Flow* periode setelah krisis, didapatkan hasil dari uji hausman yaitu nilai chi square sebesar 1.981580 dengan probabilitas $0.5762 > 0.05$, maka model pengujian yang digunakan dengan *random effect*.

Dari hasil pengolahan data didapatkan hasil R-squared sebesar 0.132586 atau sebesar 13.2586 atau 13.26%, yang dapat diartikan sebesar 13.26%, perubahan-perubahan yang terjadi pada variabel dependen yaitu dividen yang disebabkan *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio*, dan *Free Cash Flow*. Nilai F-statistic sebesar 1.816586 dan probabilitas 0.010040, selanjutnya, dibandingkan dengan nilai F_{tabel} yaitu dengan tingkat kekeliruan 5% derajat bebas (3;334) didapatkan hasil sebesar 1.967092 dikarenakan hasil $F_{hitung} < F_{tabel}$ ($1.816586 < 1.967092$) dan probabilitas ($0.010040 < 0.05$) maka H_0 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio*, dan *Free Cash Flow* tidak memiliki pengaruh terhadap dividen periode sebelum krisis.

c. Pengaruh Investasi (*Profitabilitas, Pertumbuhan, Ukuran dan Risk*) terhadap dividen pada Perusahaan PMDN periode sebelum Krisis

Adapun model empiris hasil estimasi Investasi (*Profitabilitas, Pertumbuhan, Ukuran dan Risk*) terhadap dividen pada Perusahaan PMDN sebelum krisis, dapat dilihat pada tabel dibawah ini;

Tabel 4.
Pengaruh Komponen-komponen Investasi terhadap dividen pada
Perusahaan PMDN periode sebelum krisis

Variabel	Predicted Sign	Coefficients	Std Error	T-Statistic	Prob	Didukung hipotesis
C	(-)	-926906.9	4664889.	-0.198699	0.8431	
X4	(+)	3141.218	9243.467	0.339831	0.7350	Ho diterima
X5	(-)	-41676.18	847121.2	-0.049197	0.9609	Ho diterima
X6	(+)	39546.50	168479.1	0.234726	0.8151	Ho diterima
X7	(+)	609.6358	663.9614	0.918180	0.3618	Ho diterima
R-squared	-	0.016701				
Adjusted R-squared		-0.042003				
F-statistic		0.284494				
Prob(F-statistic)		0.887050				
Chi-q Stat	-	2.303484				
Prob		0.6801				
N Panel	-	72				

Pada Perusahaan PMDN mengenai *Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk* periode sebelum krisis, didapatkan hasil dari uji hausman yaitu nilai chi square sebesar 2.303484 dengan probabilitas $0.6801 > 0.05$, maka model pengujian yang digunakan dengan *random effect*.

Dari hasil pengolahan data didapatkan hasil R-squared sebesar 0.016701 atau sebesar 1.6701 atau 1.67%, yang dapat diartikan sebesar 1.67%%, perubahan-perubahan yang terjadi pada variabel dependen yaitu dividen yang disebabkan *Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk*. Nilai F-statistic sebesar 0.284494 dan probabilitas 0.887050, selanjutnya, dibandingkan dengan nilai F_{tabel} yaitu dengan tingkat kekeliruan 5% derajat bebas (4;70) didapatkan hasil sebesar 2.502656 dikarenakan hasil $F_{hitung} < F_{tabel}$

(0.284494 < 2.502656) dan probabilitas (0.887050 > 0.05) maka H_0 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk* tidak memiliki pengaruh terhadap dividen periode sebelum krisis.

d. Pengaruh Investasi (*Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk*)

terhadap dividen pada Perusahaan PMDN periode setelah krisis

Adapun model empiris hasil estimasi Investasi (*Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk*) terhadap dividen pada Perusahaan PMDN setelah krisis, dapat dilihat pada tabel dibawah ini;

Tabel 4.
Pengaruh Komponen-komponen Investasi terhadap dividen pada Perusahaan PMDN periode setelah krisis

Variabel	Predicted Sign	Coefficients	Std Error	T-Statistic	Prob	Didukung hipotesis
C	(+)	1731146.	2458781.	0.704067	0.4819	
X4	(-)	-109.9937	3917.976	-0.028074	0.9776	Ho diterima
X5	(+)	978.9768	42936.29	0.022801	0.9818	Ho diterima
X6	(-)	-54402.80	86139.61	-0.631566	0.5281	Ho diterima
X7	(-)	-55.24539	159.2889	-0.346825	0.7289	Ho diterima
R-squared	-	0.002069				
Adjusted R-squared		-0.009990				
F-statistic		0.171603				
Prob(F-statistic)		0.952829				
Chi-q Stat	-	4.672990				
Prob		0.3225				
N Panel	-	336				

Pada Perusahaan PMDN mengenai *Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk* periode setelah krisis, didapatkan hasil dari uji hausman yaitu nilai chi square sebesar 4.672990 dengan probabilitas 0.3225 > 0.05, maka model pengujian yang digunakan dengan *random effect*.

Dari hasil pengolahan data didapatkan hasil R-squared sebesar 0.002069 atau sebesar 0.2069 atau 0.2069%, yang dapat diartikan sebesar 0.2069%, perubahan-perubahan yang terjadi pada variabel dependen yaitu dividen yang disebabkan *Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk*. Nilai F-statistic sebesar 0.171603 dan probabilitas 0.952829, selanjutnya, dibandingkan dengan nilai F_{tabel} yaitu dengan tingkat kekeliruan 5% derajat bebas (4;334) didapatkan hasil sebesar 2.398686 dikarenakan hasil $F_{hitung} < F_{tabel}$ ($0.171603 < 2.398686$) dan probabilitas ($0.952829 > 0.05$) maka H_0 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk* tidak memiliki pengaruh terhadap dividen periode setelah krisis.

e. Pengaruh *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio Free Cash Flow*, *Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk* yang diperkuat oleh dividen berpengaruh terhadap Leverage diperusahaan PMDN periode sebelum Krisis

Adapun model empiris hasil estimasi *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio Free Cash Flow*, *Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk* yang diperkuat oleh dividen berpengaruh terhadap Leverage pada Perusahaan PMDN sebelum krisis, dapat dilihat pada tabel dibawah ini;

Tabel 4.
Pengaruh Ownership Structure, Asset Utilization Ratio Free Cash Flow, Profitabilitas, Pertumbuhan, Ukuran dan Risk yang diperkuat oleh dividen berpengaruh terhadap Leverage periode sebelum krisis

Variabel	Predicted Sign	Coefficients	Std Error	T-Statistic	Prob	Didukung hipotesis
C		0.448274	0.381688	1.174452	0.2446	
X1	(-)	-0.000703	0.002482	-0.283342	0.7778	Ho diterima
X2	(+)	0.001561	0.001975	0.790398	0.4323	Ho diterima
X3	(+)	0.019675	0.384587	0.051159	0.9594	Ho diterima
X4	(+)	0.000329	0.000627	0.525115	0.6013	Ho diterima
X5	(-)	-0.046391	0.054380	-0.853087	0.3968	Ho diterima
X6	(+)	0.005394	0.011949	0.451427	0.6532	Ho diterima
X7	(-)	-1.10E-05	4.54E-05	-0.241710	0.8098	Ho diterima
Y1	(-)	-9.24E-09	7.22E-09	-1.279859	0.2053	Ho diterima
R-squared	-	0.053650				
Adjusted R-squared		-0.066521				
F-statistic		0.446447				
Prob(F-statistic)		0.888334				
Chi-q Stat	-	6.829405				
Prob		0.4469				
N Panel	-	72				

Pada Perusahaan PMDN *Ownership Structure, Asset Utilization Ratio Free Cash Flow, Profitabilitas, Pertumbuhan, Ukuran dan Risk* yang diperkuat oleh dividen berpengaruh terhadap Leverage periode sebelum krisis, didapatkan hasil dari uji hausman yaitu nilai chi square sebesar 6.829405 dengan probabilitas $0.4469 > 0.05$, maka model pengujian yang digunakan dengan *random effect*.

Dari hasil pengolahan data didapatkan hasil R-squared sebesar 0.053650 atau sebesar 5.365 atau 5.36%, yang dapat diartikan sebesar 5.36%, perubahan-perubahan yang terjadi pada variabel dependen yaitu

Leverage yang disebabkan *Ownership Structure, Asset Utilization Ratio Free Cash Flow, Profitabilitas, Pertumbuhan, Ukuran dan Risk* yang diperkuat oleh dividen. Nilai F-statistic sebesar 0.446447 dan probabilitas 0.888334, selanjutnya, dibandingkan dengan nilai F_{tabel} yaitu dengan tingkat kekeliruan 5% derajat bebas (8;70) didapatkan hasil sebesar 2.07369 dikarenakan hasil $F_{hitung} < F_{tabel}$ ($0.446447 < 2.07369$) dan probabilitas ($0.888334 > 0.05$) maka H_0 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Ownership Structure, Asset Utilization Ratio Free Cash Flow, Profitabilitas, Pertumbuhan, Ukuran dan Risk* yang diperkuat oleh dividen tidak memiliki pengaruh terhadap leverage periode sebelum krisis

f. Pengaruh *Ownership Structure, Asset Utilization Ratio Free Cash Flow, Profitabilitas, Pertumbuhan, Ukuran dan Risk* yang diperkuat oleh dividen berpengaruh terhadap Leverage diperusahaan PMDN periode setelah krisis

Adapun model empiris hasil estimasi *Ownership Structure, Asset Utilization Ratio Free Cash Flow, Profitabilitas, Pertumbuhan, Ukuran dan Risk* yang diperkuat oleh dividen berpengaruh terhadap Leverage pada Perusahaan PMDN setelah krisis, dapat dilihat pada tabel dibawah ini;

Tabel 4.
**Pengaruh *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio Free Cash Flow*,
Profitabilitas, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk* yang diperkuat oleh dividen
berpengaruh terhadap Leverage periode setelah krisis**

Variabel	Predicted Sign	Coefficients	Std Error	T-Statistic	Prob	Didukung hipotesis
C	(+)	0.961385	0.344300	2.792293	0.0056	
X1	(+)	0.002900	0.001030	2.816033	0.0052	Ho ditolak
X2	(-)	-0.000687	0.001189	-0.578436	0.5634	Ho diterima
X3	(-)	-0.037973	0.146043	-0.260011	0.7950	Ho diterima
X4	(+)	0.000619	0.000294	2.102847	0.0363	Ho ditolak
X5	(-)	-0.000374	0.003268	-0.114568	0.9089	Ho diterima
X6	(-)	-0.022169	0.011636	-1.905252	0.0577	Ho diterima
X7	(-)	-3.65E-05	1.30E-05	-2.809014	0.0053	Ho ditolak
Y1	(-)	-3.88E-09	4.05E-09	-0.958712	0.3385	Ho diterima
R-squared		0.481594				
Adjusted R-squared		0.428730				
F-statistic		9.110095				
Prob(F-statistic)		0.000000				
Chi-q Stat		32.408240				
Prob		0.0001				
N Panel		336				

Pada Perusahaan PMDN *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio Free Cash Flow*, *Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk* yang diperkuat oleh dividen berpengaruh terhadap Leverage periode setelah krisis, didapatkan hasil dari uji hausman yaitu nilai chi square sebesar 32.408240 dengan probabilitas $0.0001 < 0.05$, maka model pengujian yang digunakan dengan *fixed effect*.

Dari hasil pengolahan data didapatkan hasil R-squared sebesar 0.481594 atau sebesar 48.1594 atau 45.16%, yang dapat diartikan sebesar

45.16%, perubahan-perubahan yang terjadi pada variabel dependen yaitu *Leverage* yang disebabkan *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio Free Cash Flow*, *Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk* yang diperkuat oleh dividen. Nilai F-statistic sebesar 9.110095 dan probabilitas 0.000000, selanjutnya, dibandingkan dengan nilai F_{tabel} yaitu dengan tingkat kekeliruan 5% derajat bebas (8;334) didapatkan hasil sebesar 1.966159 dikarenakan hasil $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($9.110095 > 1.966159$) dan probabilitas ($0.000000 < 0.05$) maka H_0 diditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Ownership Structure*, *Asset Utilization Ratio Free Cash Flow*, *Profitabilitas*, *Pertumbuhan*, *Ukuran* dan *Risk* yang diperkuat oleh dividen memiliki pengaruh terhadap leverage periode setelah krisis

4.4 Pembahasan Hasil-Hasil Penelitian