

**ANALISIS PENGARUH KETERLIBATAN KLIEN TERHADAP
KEBERHASILAN SISTEM DALAM PEMILIHAN
SISTEM KOMPUTER: PERSPEKTIF KONSULTAN DAN KLIEN**

Fauziah dan Fahmy Radhi

**FAKTOR PENENTU TINGKATAN INVENTORY
PADA *HIGH VOLUME DISCRETE PARTS MANUFACTURE*
(PENGEMBANGAN TEORY *ECONOMIC ORDER QUANTITY (EOQ)*)**

Rina Masithoh. H

**COMPULSIVE BUYING-A GROWING CONCERN
AN EXAMINATION OF ITS ANTECEDENTS AND
IMPLICATIONS FOR PUBLIC POLICY**

Iin Mayasari

**PROPOSISI HUBUNGAN MODAL SOSIAL, KEADILAN
DI DALAM ORGANISASI DENGAN OUTCOMES**

Heru Kurnianto Tjahjono

**ANALISIS FAKTOR KEAGENAN DAN KINERJA
YANG MEMPENGARUHI PEMBAYARAN DIVIDEN
DI BURSA EFEK JAKARTA**

Arni Surwanti

**ANALISIS PENGARUH INOVASI TERHADAP
PENGEMBANGAN PRODUK BARU PADA PERUSAHAAN
MAKANAN DAN MINUMAN DI INDONESIA**

Fajarwati

**CITRA PERGURUAN TINGGI DAN PENGARUHNYA TERHADAP
PERILAKU KONSUMEN DALAM MENGGUNAKAN
JASA PENDIDIKAN DI YOGYAKARTA**

Gita Danupranata

**STUDI EMPIRIS PERBAIKAN KINERJA INDIVIDU
MELALUI PEMEDIASIAN *SELF EFFICACY***

Hery Sutanto

Analisis Pengaruh Keterlibatan Klien terhadap Keberhasilan Sistem dalam Pemilihan Sistem Komputer: Perspektif Konsultan dan Klien Fauziah dan Fahmy Radhi	1-15
FAKTOR PENENTU TINGKATAN INVENTORY PADA HIGH VOLUME DISCRETE PARTS MANUFACTURE (PENGEMBANGAN TEORY ECONOMIC ORDER QUANTITY (EOQ)) Rina Masithoh. H	16-28
COMPULSIVE BUYING-A GROWING CONCERN AN EXAMINATION OF ITS ANTECEDENTS AND IMPLICATIONS FOR PUBLIC POLICY Iin Mayasari	29-42
PROPOSISI HUBUNGAN MODAL SOSIAL, KEADILAN DI DALAM ORGANISASI DENGAN OUTCOMES Heru Kurnianto Tjahjono	43-54
ANALISIS FAKTOR KEAGENAN DAN KINERJA YANG MEMPENGARUHI PEMBAYARAN DIVIDEN DI BURSA EFEK JAKARTA Arni Surwanti	55-74
ANALISIS PENGARUH INOVASI TERHADAP PENGEMBANGAN PRODUK BARU PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN DI INDONESIA Fajarwati	75-87
CITRA PERGURUAN TINGGI DAN PENGARUHNYA TERHADAP PERILAKU KONSUMEN DALAM MENGGUNAKAN JASA PENDIDIKAN DI YOGYAKARTA Gita Danupranata	88-98
STUDI EMPIRIS PERBAIKAN KINERJA INDIVIDU MELALUI PEMEDIASIAN SELF EFFICACY Hery Sutanto	99-120

ANALISIS FAKTOR KEAGENAN DAN KINERJA YANG MEMPENGARUHI PEMBAYARAN DIVIDEN DI BURSA EFEK JAKARTA

Oleh:

Arni Surwanti

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Abstract

This research focuses on the spesific problem how Institution Ownership, Shareholder Dispersion, Company Risk, Company Growth, Cash Ratio and Company Measurement interfere to Defident Payout ratio (DPR) of listing companies in Bursa Efek Jakarta. And Which dominant factors will be influence DPR of listingcompanies in Bursa Efek Jakarta.

Population of this research all companies from all categories of industries of listing companies in Bursa Efek Jakarta. Sample is taken by "non profitability sampling" approach and using purposive sampling methode especially "judgement sampling" type, that is, from the sample is taken after determining criteria.

The result of hypothesis test are Institution Ownership Institution/INS have a negative and significant influence to DPR. Shareholder Dispersion /SHLDR have a positive and significant influence to DPR is positve and significant. And ths variable refer a . dominant factor that influence DPR of listingcompanies in Bursa Efek Jakarta. Company Risk/BETA have a negative and signification influence to DPR. GROWTH have a negative, and are not significant influence to DPR. Cash Ratio/CR have a positive and are not significant influence to DPR. Company Measurement/SIZE have a positive are not significant to DPR. As a simultant, there are significant influence between Institution Ownership/INS, Shareholder Dispersion/SHLDR, Risk/BETA GROWTH, Cash Ratio /CR, /SIZE and DPR.

Key words : *Institution Ownership, Shareholder Dispersion, BETA GROWTH, Cash Ratio, SIZE.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Telah lama diketahui bahwa manajer memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan yaitu pemegang saham untuk membuat keputusan-keputusan perusahaan baik itu menyangkut keputusan perolehan sumber dana, keputusan investasi, maupun keputusan pembagian dividen, dan hal ini menciptakan konflik potensial atas kepentingan tersebut.

Pembayaran dividen menurut Rozelf (1982) seperti dikutip oleh C. Erna Susilowati (2000) dapat menurunkan permasalahan keagenan, akan tetapi di sisi lain justru akan menimbulkan biaya. Biaya yang akan timbul karena jika perusahaan membayar dividen yang besar aliran kas yang dihasilkan dari sumber internal tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan, sehingga mendorong pengelola perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya dari sumber dana eksternal. Usaha untuk mendapatkan sumber dana eksternal ini akan menimbulkan biaya transaksi yang harus ditanggung perusahaan. Menurut Agus Sartono (2001: 293), berdasarkan pertimbangan manajerial, kebijakan pembayaran dividen dipengaruhi oleh faktor kinerja perusahaan seperti kondisi likuiditas, kebutuhan dana perusahaan, kemampuan meminjam, juga ditentukan oleh preferensi pemegang saham terhadap pembayaran dividen. Bahwa walaupun perusahaan mampu untuk melakukan pembayaran dividen, tetapi pemegang saham tidak menghendaki pembayaran dividen, maka perusahaan dapat menahan keuntungan perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor tentang faktor-faktor yang menentukan rasio pembayaran dividen perusahaan-perusahaan pada perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Hasil peneliti ini juga diharapkan bisa memberikan gambaran rasio pembayaran dividen perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta.

Oleh karena itu dalam penelitian ini akan melihat sejauhmana kebijakan dividen yang diambil oleh para manajer perusahaan, apakah lebih dipengaruhi oleh kepentingan pemilik atau lebih dipengaruhi oleh faktor kinerja.

PERUMUSAN MASALAH

Permasalahan pokok pada penelitian ini adalah :

1. Bagaimanakah pengaruh *Institution Ownership*, *Shareholder Dispersion*, Risiko Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Cash Ratio, dan Ukuran Perusahaan terhadap Rasio Pembayaran Dividen perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta.
2. Faktor-faktor manakah yang paling dominan mempengaruhi Rasio Pembayaran Dividen perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta.

TUJUAN PENELITIAN

Tujuan Penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis faktor-faktor yang menentukan rasio pembayaran dividen perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk menganalisis faktor-faktor yang paling menentukan rasio pembayaran dividen perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Batasan Penelitian

BATASAN PENELITIAN

Agar penelitian ini lebih terarah, maka perlu adanya beberapa batasan penelitian yang meliputi Penelitian ini selain melihat rasio pembayaran dividen perusahaan-perusahaan pada beberapa industri di Bursa Efek Jakarta. Periode yang diamati adalah selama 2 tahun terakhir.

TINJAUAN PUSTAKA

Penelitian Sebelumnya

Beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dipakai sebagai dasar penetapan kebijakan investasi telah banyak dilakukan antara lain adalah penelitian yang dilakukan C. Erna Susilawati (2000) yang meneliti tentang dampak faktor-faktor keagenan dan faktor-faktor yang mempengaruhi biaya transaksi terhadap rasio pembayaran dividen. Variabel yang digunakan dalam penelitiannya adalah *insider ownership*, *shareholder dispersion*, pertumbuhan perusahaan, dan risiko perusahaan. Hasil penelitian secara tunggal menunjukkan bahwa *insider ownership* dan *shareholder dispersion* yang merupakan faktor keagenan, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, meskipun arah hubungan yang ditunjukkan oleh kedua variabel mengindikasikan terdapat kecenderungan dividen digunakan sebagai salah satu mekanisme menurunkan masalah keagenan. Ini berarti perusahaan-perusahaan di Indonesia belum menggunakan pembayaran dividen sebagai alat untuk mengendalikan masalah keagenan. Sedangkan variabel pertumbuhan dan risiko perusahaan yang mempengaruhi biaya transaksi berpengaruh secara signifikan terhadap pembayaran dividen. Hubungan yang terbalik menunjukkan bahwa untuk menghindari biaya transaksi yang tinggi perusahaan lebih menyukai mendanai investasinya menggunakan dana dari sumber dana internal. Pengujian secara simultan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran dividen.

Penelitian lain dilakukan oleh Ramesh K.S. Rao dan Susan A. White (1994), dalam penelitiannya yang menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *dividen payout ratio*. Variabel dependen (PAY) diukur dari rata-rata dividen dibagi dengan *earning payout ratio*. Variabel bebas yang digunakan adalah STOCK yang diukur dengan jumlah pemegang saham biasa, GROW yang merupakan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, COST

yaitu ratio perbandingan antara laba yang ditahan dengan total asset, ISN yaitu rasio kepemilikan saham oleh insider meliputi manajer dan komisaris. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keempat variable bebas tersebut secara individu tidak signifikan mempengaruhi pembayaran dividen, sedangkan secara bersama-sama keempat variable tersebut signifikan mempengaruhi pembayaran dividen.

Penelitian tentang kerangka biaya keagenan juga dilakukan oleh Ignatius Roni Setyawan dan Jogiyanto Hartono (2001) yang meneliti faktor-faktor yang menentukan rasio pembayaran dividen dan keputusan struktur modal. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan oleh orang dalam (*insider holding*), jumlah kepemilikan lembar saham (*number of shareholders*), fluktuasi laba (*earning volatility*), dan *non debt tax shield* dan atau serta *payout ratio (POR)* dan *equity ratio (EQR)*. Sedangkan variable dependennya adalah *dividend payout ratio (POR)* dan *equity ratio (EQR)*.

Variabel kepemilikan oleh orang dalam (*insider holding*) diukur dari kepemilikan saham oleh direktur atau komisaris yang ada pada ICMD, jumlah kepemilikan lembar saham (*number of shareholders*) adalah log dari jumlah lembar saham yang dimiliki *insider holding*, fluktuasi laba (*earning volatility*) diukur dari standar deviasi dari EBIT/Total Asset bulanan yang datanya dapat diambil dari JSX Montly pada data keuangan dan ratio perusahaan, dan *non debt tax shield* yang diukur dari Depresiasi/EBIT yang datanya dapat diambil dari ICMD. Variabel *dividend payout ratio* dapat dilihat pada ICMD dan *equity ratio* diukur dari Modal sendiri/Total Asset.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen dan struktur modal perusahaan dapat digunakan untuk meminimumkan biaya keagenan. Hal ini hanya terjadi pada perusahaan yang tumbuh rendah dan tidak ada kepemilikan yang mayoritas. Penemuan ini menyarankan bahwa perusahaan yang membayarkan dividen untuk mengurangi biaya keagenan. Pemilik saham sulit memonitor manajer secara individual, karena ada banyak pemilik saham yang memiliki presentase kepemilikan yang kecil. Peningkatan pembayaran dividen akan mengurangi kas dan memaksa perusahaan untuk memperluas akses ke pasar modal untuk mendapatkan sumber dana eksternal (hutang). Ketika ada kenaikan dana yang berasal dari pasar modal, peningkatan aktivitas monitoring oleh pemegang saham dapat diarahkan.

Penelitian ini juga membuktikan bahwa (*insider holding*), jumlah kepemilikan lembar saham (*number of shareholders*), tidak signifikan mempengaruhi pembayaran dividen dan struktur modal. Variabel *non debt tax shield* merupakan satu-satunya variable yang berpengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen dan struktur modal. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki sumber dana internal dari depresiasi semakin menentukan kemampuan membayar dividen dan meningkatkan struktur modal sendiri.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan menggunakan laba ditahan dan selanjutnya mengurangi sumber total sumber dana intern. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Beberapa faktor penting mempengaruhi kebijakan dividen yaitu kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa datang. Faktor-faktor ini tercermin pada beberapa teori yang menjelaskan tentang kebijakan dividen. Teori yang menjelaskan tentang kebijakan dividen adalah (Agus Sartono, 2001)

1) Dividen Adalah Tidak Relevan

Teori ini dicetuskan oleh Modigliani dan Merton Miller. Teori ini didasarkan pada kondisi bahwa keputusan investasi yang *given*. Pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan oleh earning power dan asset perusahaan. Sehingga menurut teori ini nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Yang perlu digarisbawahi teori ini adalah pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain. Dalam kondisi keputusan investasi yang *given*, maka apabila perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, perusahaan harus mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut. Dengan demikian kenaikan pendapatan karena pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham akibat penjualan saham baru. Teori ini didasarkan pada asumsi :

- a) Investor bersikap rasional;
- b) Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan;
- c) Tidak ada biaya emisi saham;
- d) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri;
- e) Informasi tentang kesempatan investasi tersedia untuk setiap individu

2) *Bird-in the Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner, yang berpendapat bahwa k_s (biaya modal sendiri) akan meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran dividen. Investor akan merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen saat ini dari pada menunggu capital gain. Gordon-Lintner memandang satu burung di tangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara.

3) *Tax Differential Theory*

Jika *capital gain* dikenakan dengan tarif yang lebih rendah dari pada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki pertumbuhan yang tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Pajak atas *capital gain* masih relatif lebih rendah dari pada pajak atas dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayarkan apabila saham telah dijual. Sedangkan pajak atas dividen dibayarkan setiap tahun setelah pembayaran dividen. Namun apabila periode investasi saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas *capital gain* dan pajak atas dividen.

4) *Information Content Hypothesis*

Kenyataan menunjukkan bahwa yang sering terjadi adalah apabila perusahaan membayarkan dividen akan disertai dengan kenaikan harga saham, dan penurunan dividen akan diikuti dengan penurunan harga saham. Modigliani-Miller melihat bahwa pada umumnya perusahaan enggan untuk menurunkan tingkat pembayaran dividennya. Perusahaan akan menaikkan pembayaran dividen apabila dilihat pada periode yang akan datang ada prospek keuntungan akan lebih baik. MM selanjutnya berpendapat bahwa kenaikan dividen memberikan sinyal bahwa prospek perusahaan pada masa yang akan datang lebih baik. Sebaliknya penurunan dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan menurun.

5) *Clientele Effect*

Ada beberapa kelompok investor dengan berbagai kepentingan. Ada investor yang menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen yang tinggi. Tetapi ada pula investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka, terutama mereka yang berada dalam tarif pajak yang tinggi. Untuk mengantisipasi perbedaan kepentingan tersebut perusahaan dapat menentukan kebijakan yang paling baik. Bagi investor yang tidak menyukai kebijakan dividen perusahaan, dapat menjual sahamnya, atau memindahkan kepemilikannya dari satu perusahaan ke perusahaan yang lain.

Pertimbangan Manajerial Dalam Menentukan Dividen Payout Ratio

Pembicaraan kebijakan dividen seperti dibahas di atas, hanya melihat dari aspek teoritisnya, tetapi belum melihat pertimbangan manajerial dalam praktek yang sesungguhnya. Berikut ini faktor-faktor yang sesungguhnya terjadi dan harus dianalisis dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, yaitu:

1) *Kebutuhan Dana Perusahaan*

Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataannya merupakan faktor yang menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Sejauhmana kebutuhan dana pada waktu yang akan datang untuk pertumbuhan perusahaan dengan menambah piutang, persediaan, aktiva tetap, untuk meningkatkan penjualan perusahaan. Apabila kebutuhan dana perusahaan cukup besar dan perusahaan tidak dapat memenuhinya dari

sumberdana esktern, maka perusahaan dapat menambah sumberdananya melalui laba yang ditahan, sehingga dividen yang dibagikan menjadi kecil.

2) Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Kebijakan dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang sedang tumbuh, yang memerlukan dana yang besar untuk membiayai investasinya, akan kurang likuid karena dana yang diperoleh akan diinvestasikan pada aktiva tetap dan aktiva lancar yang diperlukan untuk pertumbuhan perusahaan.

3) Kemampuan Meminjam

Posisi likuiditas perusahaan dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam. Kemampuan perusahaan dalam meminjam baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang, seperti dengan menjual obligasi, akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Semakin baik likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

4) Keadaan Pemegang Saham

Jika perusahaan kepemilikan sahamnya relatif tertutup atau bahkan apabila pemilik merangkap sebagai manajer, maka manajemen akan mengetahui dividen yang diharapkan pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Tetapi apabila pemegang saham relatif terbuka, dengan berbagai persepsi pemegang saham tentang kebijakan dividen sering timbul konflik antara manajemen dan pemegang saham, atau yang disebut dengan timbul masalah keagenan.

5) Stabilitas Dividen

Bagi sebagian investor lebih menyukai stabilitas dividen yang tinggi, dari pada dividen payout ratio yang tinggi. Stabilitas di sini dalam arti tetap memperhatikan kepentingan pertumbuhan perusahaan.

Teori Keagenan

Salah satu faktor yang menentukan pembayaran dividen adalah keadaan pemegang saham. Seringkali terjadi kepentingan yang tidak sesuai antara kepentingan pemegang saham dan kepentingan manajemen, sehingga timbul masalah keagenan.

1) Jenis perusahaan

Jenis perusahaan berdasarkan kepemilikannya dapat dibagi menjadi 3 jenis perusahaan, yaitu perusahaan perseorangan, perusahaan persekutuan, dan perusahaan perseroan. Perusahaan perseorangan adalah perusahaan yang dimiliki oleh satu orang pemilik. Perusahaan persekutuan adalah perusahaan yang dimiliki oleh lebih dari satu pemilik. Perusahaan perseroan adalah perusahaan yang dimiliki oleh banyak orang, yang kepemilikannya disertai dengan bukti kepemilikan saham. Perusahaan perseroan ini dipisahkan antara pemilik dan manajer. Kepemilikan perusahaan perseroan ini memiliki

umur yang tidak terbatas, mudah dipindahtangankan, dan memiliki tanggung jawab yang terbatas yaitu sebesar dana yang ditanamkan pada perusahaan.

2) Tujuan Perseroan

Pemegang saham adalah pemilik perseroan, dan mereka membeli saham karena mengharapkan pengembalian atas uang yang diinvestasikan. Pada kebanyakan kasus, pemegang saham biasanya memilih dewan direksi, yang kemudian mengangkat manajer untuk menjalankan perseroan sehari-hari. Karena manajer bekerja untuk pemegang saham, maka mereka harus menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham, yaitu dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Pengertian lain memaksimumkan kekayaan pemegang saham yaitu memaksimumkan harga saham perusahaan. Manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan untuk membuat keputusan, dan hal ini potensi menciptakan konflik. Dalam kenyataannya seringkali yang terjadi adalah manajer memiliki tujuan pribadi yang bertentangan dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Masalah Keagenan (*Agency Problem*)

Hubungan agen muncul ketika satu orang individu atau lebih yang disebut dengan pemilik mempekerjakan individu lain atau organisasi yang disebut agen untuk melaksanakan pekerjaan dan kemudian mendelegasikan otorisasi pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Hubungan ini sering terjadi adanya pertentangan kepentingan antar pihak. Masalah keagenan ini bias muncul antara :

1) Pemegang saham dengan manajer

Permasalahan agen muncul antara pemegang saham dengan manajer ketika manajer perusahaan memiliki kurang 100% saham perusahaan. Ketika manajer atau pemilik lama perusahaan menjual beberapa saham kepada pihak luar, amak konflik kepentingan akan segera muncul.

2) Pemegang saham dengan kreditur

Kreditur memiliki klaim atas sebagian laba perusahaan untuk pembayaran bunga serta pokok hutang, selain memiliki klaim atas aktiva perusahaan jika terjadi kebangkrutan. Namun pemegang saham memiliki kendali (melalui manajer) atas keputusan mempengaruhi profitabilitas dan risiko perusahaan.

Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Pembayaran Dividen

a. Pengaruh Institution Ownership terhadap Pembayaran Dividen

Menurut Mamduh Hanafi (2005: hal 205), dalam Teori Efek Clie (*Clientele Effect*), kebijakan dividen seharusnya ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Kebijakan dividen tertentu akan menarik segmen tertentu. Kemudian tugas perusahaan (manajer keuangan) adalah melayani segmen tersebut. Pada penelitian ini ingin melihat sejauhmana keinginan sekelompok segmen tertentu, dalam hal ini adalah pemilik yang merupakan suatu institusi sejauhmana menentukan pembayaran dividen.

Menurut Ki C. Han, Sun hun Lee, and David Y. Suk (1999) semakin besar *Institution ownership*, semakin besar monitoring manajemennya ke perusahaan, dan hal ini akan mengurangi perhatiannya terhadap *agency cost*, sehingga perusahaan cenderung membayar dividen rendah. Nemun berdasarkan sudut pandang pajak, apabila pajak atas dividen lebih kecil dari pada pajak atas capital gain, maka *Institution ownership* dapat berpengaruh positif artinya semakin besar *Institution ownership*, mereka cenderung menyukai pembayaran dividen yang besar. Berdasarkan teori ini, maka diturunkan hipotesis sebagai berikut

H1 : *Institution ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pembayaran dividen.

b. Pengaruh Shareholder Dispersion terhadap Pembayaran Dividen

Penyebaran pemegang saham diukur dengan menggunakan *variance* dan data prosentase kepemilikan saham. Pemegang saham dipertimbangkan sebagai kelompok dimana setiap pemegang saham mewakili satu kelompok. Dalam penelitian ini nilai *variance* yang kecil menunjukkan data kepemilikan saham yang homogen, yang berarti kepemilikan terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja. Sebaliknya nilai *variance* yang besar menunjukkan data kepemilikan yang heterogen, yang artinya kepemilikan saham menyebar atau tidak terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja. Perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi berarti kepemilikan terkonsentrasi pada beberapa pemegang saham saja, yang berarti menunjukkan nilai *variance* yang kecil. Sementara itu semakin besar *Institution ownership*, semakin besar monitoring manajemennya ke perusahaan, dan hal ini akan mengurangi perhatiannya terhadap *agency cost*, sehingga perusahaan cenderung membayar dividen rendah. Berdasarkan teori ini, maka diturunkan hipotesis sebagai berikut

H2 : *Shareholder Dispersion* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen.

c. Pengaruh risiko perusahaan terhadap Pembayaran Dividen,

Risiko Perusahaan, yaitu risiko perusahaan yang diukur dengan menggunakan β (beta). Beta merupakan suatu pengukur volatilitas return suatu sekuritas terhadap return pasar. Ketika resiko perusahaan tinggi, yang ditunjukkan dari volatilitas return suatu sekuritas terhadap return pasar maka investor akan mencari pendapatan yang lebih pasti. Pada *Bird In the Hand Theory* mengatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian, yang berarti mengurangi risiko. Dividen yang tinggi akan membantu mengurangi ketidakpastian. Beberapa tipe investor akan menyukai pendapatan saat ini. Karena dividen diterima saat ini, sedangkan *capital gain* diterima di masa mendatang, ketidakpastian dividen menjadi lebih kecil dibandingkan dengan ketidakpastian *capital gain*. Berdasarkan penjelasan ini, maka diturunkan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Risiko Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen.

d. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan (GROW) terhadap Pembayaran Dividen

Tingkat Pertumbuhan (GROW) yaitu tingkat pertumbuhan yang diukur dengan tingkat pertumbuhan asset dari tahun sebelumnya. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasinya, oleh karena perusahaan memerlukan dana untuk diinvestasikan pada aktiva tetap atau aktiva lancar yang permanen. Dana ini diperlukan baik dari sumber dana ekstern maupun intern. Apabila dana yang diperlukan untuk pertumbuhan ini diperoleh dari sumber dana intern yaitu laba yang ditahan, maka akan semakin mengurangi kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Berdasarkan penjelasan ini, maka diturunkan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Tingkat Pertumbuhan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pembayaran dividen.

e. Pengaruh *Cash Ratio* (CR) terhadap Pembayaran Dividen,

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Alasan lain adalah untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas yang berlebihan seringkali menjadi target dalam akuisisi. Untuk menghindari akuisisi, perusahaan bisa membayarkan dividen, dan sekaligus juga membuat senang pemegang saham

Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan profitable akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasinya, oleh karena itu mungkin akan kurang likuid karena dana yang diperoleh lebih banyak diinvestasikan pada aktiva tetap atau aktiva lancar yang permanen, sehingga kemampuan membagikan dividen semakin kecil. Berdasarkan penjelasan ini, maka diturunkan hipotesis sebagai berikut

H5 : *Cash Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen.

f. Pengaruh Ukuran Perusahaan,

Ukuran Perusahaan diukur dari nilai penjualan. Perusahaan dengan nilai penjualan yang tinggi, kemampuan menghasilkan keuntungan juga semakin tinggi. Perusahaan dengan keuntungan yang tinggi, semakin besar kemampuannya dalam membagikan dividen. Berdasarkan penjelasan ini, maka diturunkan hipotesis sebagai berikut

H6 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen.

METODA PENELITIAN

Penelitian ini dirancang untuk melihat faktor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen perusahaan-perusahaan yang *go public*, dan melihat apa faktor yang paling dominan mempengaruhi rasio pembayaran dividen.

Desain Penelitian

Penelitian ini ditujukan untuk melihat faktor yang menentukan rasio pemabayaran dividen perusahaan-perusahaan pada beberapa industri. Dimensi waktu penelitian ini didasarkan pada dua periode waktu terakhir, yaitu tahun 2002, 2003.

Populasi dan Sampel

Untuk mengetahui kinerja perusahaan pada beberapa industri di Bursa Efek Jakarta, maka perlu dilakukan penelitian dengan menggunakan data tahunan tentang laporan keuangan perusahaan-perusahaan pada beberapa industri di Bursa Efek Jakarta.

Dimensi waktu penelitian ini didasarkan Dimensi waktu penelitian ini didasarkan pada dua periode waktu terakhir, yaitu tahun, 2002, 2003.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam semua industri yang ada di Bursa Efek Jakarta. dan perusahaan-perusahaan tersebut telah memberikan laporan keuangannya mulai tahun 2002.

Sampel diambil dengan pendekatan "*non probability sampling*", dengan metode *purposive sampling* khususnya dengan tipe "*judgment sampling*" yaitu dari sampel diambil dengan menetapkan beberapa kriteria (Emory & Cooper), yaitu :

Kriteria yang diperlukan dalam pengambilan sampel penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan-perusahaan tersebut termasuk dalam industri-industri yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sebelum tahun 2002.
- b. Perusahaan tersebut memiliki laporan keuangan sejak tahun 2002 sampai dengan tahun 2003.
- c. Perusahaan memiliki data tentang prosentase saham yang dimiliki oleh institusi
- d. Perusahaan pada tahun 2003 membayarkan dividen.

Berdasarkan data yang diperoleh populasi dari penelitian ini yaitu adalah sebanyak 333 perusahaan. Dan berdasarkan criteria yang ditetapkan diperoleh sample sebanyak 80 perusahaan.

Pengumpulan dan Pengolahan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dalam 2 tahap :

- a. Tahap eksplorasi yaitu merupakan tahap awal, dimana tahap ini dilakukan kegiatan meliputi penemuan masalah, dan pemilihan alat-alat analisis. Guna menunjang kegiatan tersebut dilakukan studi kepustakaan, pengumpulan data yang dipublikasikan, literatur, jurnal hasil penelitian.
- b. Tahap pengumpulan data. Adapun data yang diperlukan adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta atau data lain yang diambil dari berbagai sumber data yang telah diolah. Jenis data yang dikumpulkan adalah :Data Neraca perusahaan tahun 2002 s/d 2003, Data Rugi Laba perusahaan tahun 2002 s/d 2003, Data pemilik perusahaan, Data pembayaran dividen, Data harga saham mingguan, Data indek harga saham gabungan mingguan;

Identifikasi Variabel

Variabel-variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah :

- a. Dividen Payout Ratio, yaitu menunjukkan prosentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen. Perumusannya :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \dots\dots\dots(1)$$

Dimana :

- DPR = Dividen Payout Ratio
- DPS = Dividen Per Share
- EPS = Earning Per Share

- b. Institution Ownership, yaitu merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh perusahaan..

$$INST = \frac{X}{S} \dots\dots\dots(2)$$

- INST = Rasio kepemilikan oleh lembaga/perusahaan
- X = Jumlah saham yang dimiliki perusahaan
- S = Jumlah lembar saham yang beredar

- c. *Shareholder Dispersion*, yaitu penyebaran pemegang saham diukur dengan menggunakan variance dan data prosentase kepemilikan sahan. Pemegang saham dipertimbangkan sebagai kelompok dimana setiap pemegang saham mewakili satu kelompok. Dalam penelitian ini nilai variance yang kecil menunjukkan data kepemilikan saham yang homogen, yang berarti kepemilikan terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja. Sebaliknya nilai variance yang besar menunjukkan data kepemilikan yang heterogen, yang artinya kepemilikan saham menyebar atau tidak terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja.

$$VARIANCE = \frac{\sum (X_i - X)^2}{n} \dots\dots\dots(3)$$

Dimana :

- X = prosentase kepemilikan saham tiap kelompok
- X = rata-rata prosentase kepemilikan saham
- N = jumlah data

- d. Risiko Perusahaan, yaitu resiko perusahaan yang diukur dengan menggunakan b (beta). Beta merupakan suatu pengukur volatilitas return suatu sekuritas terhadap return pasar. Beta untuk masing-masing perusahaan diperoleh dari hasil regresi berdasarkan model indeks tunggal, sebagai berikut :

$$R_{it} = a_1 + b_{iRit} + e_{it} \dots\dots\dots(4)$$

Dimana :

R_{it} = return dari saham I pada minggu ke t

R_{mt} = return pasar pada minggu ke t

a = intersep dari regresi untuk masing-masing perusahaan ke-i

b = beta untuk masing-masing saham ke-1

ei = Kesalahan residu pada persamaan regresi tiap perusahaan ke-I pada minggu ke t.

- e. Tingkat Pertumbuhan (GROW) yaitu tingkat pertumbuhan yang diukur dengan tingkat pertumbuhan asset dari tahun sebelumnya.

$$GROW = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}} \dots\dots\dots(5)$$

Dimana :

GROW = Tingkat pertumbuhan perusahaan

TA_t = Total Asset tahun 2003

TA_{t-1} = Total Asset tahun 2002

- f. Cash Ratio (CRK) yaitu menunjukkan tingkat kepemilikan kas perusahaan, yang diukur dengan

$$LIK = \frac{KAS_t}{TA_t} \dots\dots\dots(6)$$

Dimana :

LIK = Tingkat likuiditas perusahaan

Kas_t = Nilai kas yang dimiliki tahun 2003

TA_t = Total Asset tahun 2003

- g. Ukuran Perusahaan, Ukuran Perusahaan diukur dengan :
Log Penjualan.....(7)

ANALISIS DATA

Analisis Regresi Berganda

Untuk menguji pengaruh faktor keagenan dan kinerja terhadap rasio pembayaran dividn, digunakan model regresi berganda. Teknis pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program komputer SPSS. Pengujian hipotesis dilakukan setelah model regresi berganda yang akan digunakan bebas dari asumsi pelanggaran asumsi klasik (multikolinearitas, heterikesdastisitas, dan autokorelasi) agar hasil pengujian dapat diinterpretasikan dengan tepat.

Model analisis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR = b_0 + b_1INS + b_2SHLDR + b_3BETA + b_4GROW + b_5CR + bsSIZE$$

ANALISIS DESKRIPSI

Berdasarkan hasil analisis dapatlah diketahui bahwa rata-rata Dividen Payout Ratio (Y) rata-rata menunjukkan 0,452584, sedangkan nilai minimum berada pada nilai 0,2083, dan nilai maksimum berada pada nilai 5. Institution Ownership (X_1) rata-rata menunjukkan 0,694201, sedangkan nilai minimum berada pada nilai 0,000, dan nilai maksimum berada pada nilai 0,9910. Shareholder Dispersion (X_2) rata-rata menunjukkan 0,128034, sedangkan nilai minimum berada pada nilai -0,1098, dan nilai maksimum berada pada nilai 0,3660. Risiko Perusahaan (X_3) rata-rata menunjukkan -6,348097, sedangkan nilai minimum berada pada nilai -597,2735, dan nilai maksimum berada pada nilai 76,6090. Tingkat Pertumbuhan (X_4) rata-rata menunjukkan -0,246729, sedangkan nilai minimum berada pada nilai -0,2027, dan nilai maksimum berada pada nilai 9,0409. Cash Ratio (X_5) rata-rata menunjukkan 0,123442, sedangkan nilai minimum berada pada nilai 0,0060, dan nilai maksimum berada pada nilai 0,4797. Ukuran Perusahaan (X_6) rata-rata menunjukkan 5,815297, sedangkan nilai minimum berada pada nilai 4,0564, dan nilai maksimum berada pada nilai 7,4985.

HASIL PENELITIAN

Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini juga berusaha untuk menentukan faktor-faktor apa yang menjelaskan pembayaran dividen. Pada penelitian ini menggunakan *Institution Ownership* /INS, *Shareholder Dispersion* /SHLDR, Risiko Perusahaan /BETA, Tingkat Pertumbuhan /GROW, *Cash Ratio* /CR, Ukuran Perusahaan /SIZE) yang akan menentukan rasio pembayaran dividen. Untuk menguji apakah *Institution Ownership* /INS, *Shareholder Dispersion* /SHLDR, Risiko Perusahaan /BETA, Tingkat Pertumbuhan /GROW, *Cash Ratio* /CR, Ukuran Perusahaan /SIZE) mampu menentukan rasio pembayaran dividen, peneliti menggunakan persamaan regresi cross sectional.

Uji Asumsi Klasik

Untuk mendukung kebenaran interpretasi hasil analisis dengan menggunakan model regresi, maka perlu dilakukan dievaluasi terlebih dahulu kriteria-kriteria ekonometri yaitu apakah estimasi yang akan dilakukan terbebas dari adanya gejala multikolinearitas, heterokedastisitas dan gejala otokorelasi, serta dilihat distribusi data.

Persamaan Regresi Berganda Bebas asumsi Klasik

Hasil estimasi regresi berganda yang telah bebas dari asumsi klasik adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Analisis Regresi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	1.276	.755			1.690	.096
	X1	-.617	.131	-.615		-4.724	.000
	X2	.661	.127	.658		5.200	.000
	X3	-.152	.099	-.152		-1.528	.131
	X4	-4,61E+01	.099	-.046		-.467	.642
	X5	.120	.104	.118		1.158	.251
	X6	7,15E+01	.106	.070		.677	.501

a Dependent Variable: Y

Persamaan Regresi menunjukkan :

$$Y = 1,276 - 0,167 X1 + 0,661 X2 - 0,152 X3 - 0,004606 X4 + 0,120 X5 + 0,007153 X6$$

Uji T-Test (Uji Signifikasi Secara Parsial)

Uji t-test digunakan untuk mengetahui seberapa jauh signifikansi dari pengaruh variable independen terhadap variable dependen. Hasil analisa uji signifikansi parsial dapat dilihat pada tabel 4.6.

a. *Institution Ownership/INS*

Berdasarkan hasil analisis dapat dilihat bahwa variable *Institution Ownership/INS* mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan antara *Institution Ownership/INS* dengan DPR. Pengaruh *Institution Ownership/INS* terhadap Dividen Payout ratio adalah negatif dan signifikan artinya setiap penurunan *Institution Ownership/INS* akan menentukan kenaikan pembayaran dividen. Hal ini sesuai dengan teori Clientele Effect Ada beberapa kelompok investor dengan berbagai kepentingan. Ada investor yang menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen yang tinggi. Tetapi ada pula investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka. Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh yang negatif, berarti sekelompok investor yang berasal dari institusi ini lebih menyukai menginvestasikan kembali pendapatan mereka. Semakin besar ukuran kepemilikan oleh institusi mendorong pembagian dividen semakin kecil.

b. *Shareholder Dispersion/SHLDR*

Berdasarkan hasil analisis dapat dilihat bahwa variable *Shareholder Dispersion/SHLDR* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan antara *Shareholder Dispersion/SHLDR* dengan DPR. Pengaruh *Shareholder Dispersion/SHLDR* terhadap Dividen Payout ratio adalah positif dan signifikan artinya setiap kenaikan *Shareholder Dispersion/SHLDR* pasti akan menentukan kenaikan pembayaran dividen. Dan variabel ini merupakan variabel yang paling dominan mempengaruhi rasio pembayaran dividen.

Penyebaran pemegang saham diukur dengan menggunakan variance dan data prosentase kepemilikan saham. Pemegang saham dipertimbangkan sebagai kelompok dimana setiap pemegang saham mewakili satu kelompok. Dalam penelitian ini nilai variance yang kecil menunjukkan data kepemilikan saham yang homogen, yang berarti kepemilikan terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja. Sebaliknya nilai variance yang besar menunjukkan data kepemilikan yang heterogen, yang artinya kepemilikan saham menyebar atau tidak terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja. Pada penelitian ini terlihat semakin heterogen pemegang saham semakin meningkatkan keinginan pembayaran dividen.

c. Resiko Perusahaan / *BETA*

Berdasarkan hasil analisis dapat dilihat bahwa variable Resiko Perusahaan / *BETA* mempunyai pengaruh yang negatif dan tidak ada pengaruh yang signifikan antara Resiko Perusahaan / *BETA* dengan DPR. Pengaruh Resiko Perusahaan / *BETA* terhadap *Dividen Payout Ratio* adalah negatif dan tidak signifikan artinya setiap kenaikan Resiko Perusahaan / *BETA* tidak pasti akan menentukan penurunan pembayaran dividen. Artinya, pembayaran dividen tidak ada kaitannya dengan resiko perusahaan.

d. Tingkat Pertumbuhan / *GROW*

Berdasarkan hasil analisis dapat dilihat bahwa variable Tingkat Pertumbuhan / *GROW* mempunyai pengaruh yang negatif dan tidak ada pengaruh yang signifikan antara Tingkat Pertumbuhan / *GROW* dengan DPR.

Tingkat Pertumbuhan (*GROW*) yaitu tingkat pertumbuhan yang diukur dengan tingkat pertumbuhan asset dari tahun sebelumnya. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasinya, oleh karena perusahaan memerlukan dana untuk diinvestasikan pada aktiva tetap atau aktiva lancar yang permanen. Dana ini diperlukan baik dari sumber dana ektern maupun intern.

Dalam penelitian ini menunjukkan pengaruh tingkat pertumbuhan (*GROW*) terhadap DPR negatif yang tidak signifikan artinya ketika perusahaan tumbuh cenderung pembayaran dividennya kecil karena dananya dibutuhkan untuk diinvestasikan kembali. Namun dalam penelitian ini pengaruhnya menunjukkan tidak signifikan berarti kebutuhan untuk pertumbuhan perusahaan tidak selalu diambil dari sumber dana intern atau laba yang ditahan, tetapi dimungkinkan bisa diambil dari sumber dana ekstern lain yaitu sumber dana dari pasar modal atau hutang.

e. *Cash Ratio/CR*

Berdasarkan hasil analisis dapat dilihat bahwa variable *Cash Ratio/CR* mempunyai pengaruh yang positif dan tidak ada pengaruh yang signifikan antara *Cash Ratio/CR* dengan DPR.

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *Cash*

Ratio /CR mempunyai pengaruh yang positif dan tidak signifikan semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan cenderung semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Tetapi tidak dapat dipastikan bahwa perusahaan yang memiliki posisi kas yang semakin besar akan membagikan dividen yang besar pula.

Perusahaan yang memiliki posisi kas yang besar, namun perusahaan tidak dalam kondisi profitable, dapat dimungkinkan tidak dapat membayarkan dividen. Perusahaan yang sedang mengalami posisi kas besar, perusahaan juga dalam kondisi pertumbuhan dan profitable akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasinya, oleh karena itu mungkin akan cenderung menggunakan dana yang diperoleh lebih banyak diinvestasikan pada aktiva tetap atau aktiva lancar yang permanen, sehingga juga menjadikan kemungkinan walaupun posisi kas baik, juga bisa tidak membagikan dividen.

f. Ukuran Perusahaan/ *Size*

Berdasarkan hasil analisis dapat dilihat bahwa variable Ukuran Perusahaan/*SIZE* mempunyai pengaruh yang positif dan tidak ada pengaruh yang signifikan antara Ukuran Perusahaan/*SIZE* dengan DPR.

Ukuran Perusahaan diukur dari nilai penjualan. Perusahaan dengan nilai penjualan yang tinggi, kemampuan menghasilkan keuntungan juga semakin tinggi. Perusahaan dengan keuntungan yang tinggi, cenderung semakin besar kemampuannya dalam membagikan dividen. Namun dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh Ukuran Perusahaan/*SIZE* terhadap DPR tidak signifikan, karena penjualan yang tinggi tidak menjamin keuntungan yang tinggi karena tergantung pada kondisi biaya perusahaan. Disamping itu walaupun perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi juga tidak menjamin pembagian dividen yang tinggi karena adanya faktor kebutuhan sumber pendanaan perusahaan.

Dan berdasarkan uji signifikansi secara parsial menunjukkan bahwa variabel *Shareholder Dispersion* /SHLDR menunjukkan faktor yang paling dominan mempengaruhi pembayaran dividen.

Uji F-Test (Uji Signifikansi Secara Simultan)

Pengujian ini dilakukan untuk menganalisis besarnya pengaruh variable independen yang antara lain *Institution Ownership* /INS, *Shareholder Dispersion* /SHLDR, Resiko Perusahaan /BETA, Tingkat Pertumbuhan /GROW, *Cash Ratio* /CR, Ukuran Perusahaan /*SIZE* secara bersama-sama terhadap pembayaran dividen. Hasil analisis dengan menggunakan model regresi menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara *Institution Ownership* /INS, *Shareholder Dispersion* /SHLDR, Resiko Perusahaan /BETA, Tingkat Pertumbuhan /GROW, *Cash Ratio* /CR, Ukuran Perusahaan /*SIZE* secara bersama-sama terhadap pembayaran dividen.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil analisis dengan menggunakan model regresi menunjukkan :

Dari hasil analisis regresi menunjukkan koefisien determinasi adalah sebesar 32,3%

yang artinya bahwa model dapat menjelaskan bahwa, variable *Institution Ownership /INS*, *Shareholder Disepersion /SHLDR*, Resiko Perusahaan /*BETA*, Tingkat Pertumbuhan /*GROW*, *Cash Ratio /CR*, Ukuran Perusahaan /*SIZE*) secara bersama-sama mempengaruhi pembayaran dividen sebesar 32,3%. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variable yang tidak masuk dalam penelitian ini, seperti kepemilikan oleh orang dalam (*insider holding*), jumlah kepemilikan lembar saham (*number of shareholders*), fluktuasi laba (*earning volatility*), dan *non debt tax shield*

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan dalam penelitian yang menguji pengaruh faktor keagenan dan faktor kinerja dalam menentukan pembayaran dividen, diperoleh hasil sebagai berikut :

1. *Institution Ownership /INS*

Variable *Institution Ownership /INS* mempunyai pengaruh negatif dan dari uji signifikansi terlihat bahwa ada pengaruh yang signifikan antara *Institution Ownership /INS* dengan DPR. Pengaruh *Institution Ownership /INS* terhadap Dividen Payout ratio adalah negatif dan signifikan artinya setiap penurunan *Institution Ownership /INS* pasti akan menentukan kenaikan pembayaran dividen.

2. *Shareholder Disepersion /SHLDR*

Variable *Shareholder Disepersion /SHLDR* mempunyai pengaruh yang positif dan dari uji signifikansi terlihat ada pengaruh yang signifikan antara *Shareholder Disepersion /SHLDR* dengan DPR. Pengaruh *Shareholder Disepersion /SHLDR* terhadap Dividen Payout ratio adalah positif dan signifikan artinya setiap kenaikan *Shareholder Disepersion /SHLDR* pasti akan menentukan kenaikan pembayaran dividen.

3. Resiko Perusahaan BETA

Variable Resiko Perusahaan /*BETA* mempunyai pengaruh yang negatif dan dari uji signifikansi terlihat tidak ada pengaruh yang signifikan antara Resiko Perusahaan /*BETA* dengan DPR. Pengaruh Resiko Perusahaan /*BETA* terhadap Dividen Payout Ratio adalah negatif dan tidak signifikan artinya setiap kenaikan Resiko Perusahaan /*BETA* tidak pasti akan menentukan penurunan pembayaran dividen. Artinya pembayaran dividen tidak ada kaitannya dengan resiko perusahaan.

4. Tingkat Pertumbuhan /*GROW*

Variable Tingkat Pertumbuhan /*GROW* mempunyai pengaruh yang negatif dan dari uji signifikansi terlihat bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Tingkat Pertumbuhan /*GROW* dengan DPR.

5. *Cash Ratio /CR*

Variable *Cash Ratio /CR* mempunyai pengaruh yang positif dan dari uji signifikansi terlihat bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara *Cash Ratio /CR* dengan DPR.

6. Ukuran Perusahaan/*SIZE*

Variable Ukuran Perusahaan/*SIZE* mempunyai pengaruh yang positif dan dari uji signifikansi terlihat bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Ukuran Perusahaan/*SIZE* dengan DPR.

7. Dan berdasarkan uji signifikansi secara parsial menunjukkan bahwa variabel *Shareholder Dispersion /SHLDR* menunjukkan faktor yang paling dominan mempengaruhi pembayaran dividen.

8. Uji F-Test (Uji Signifikansi Secara Simultan)

Berdasarkan uji F, dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara *Institution Ownership /INS*, *Shareholder Dispersion /SHLDR*, Resiko Perusahaan /*BETA*, Tingkat Pertumbuhan /*GROW*, *Cash Ratio /CR*, Ukuran Perusahaan/*SIZE*) secara bersama-sama terhadap pembayaran dividen.

9. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Dari hasil analisis regresi menunjukkan koefisien determinasi adalah sebesar 32,3% yang artinya bahwa model dapat menjelaskan bahwa, variable *Institution Ownership /INS*, *Shareholder Dispersion /SHLDR*, Resiko Perusahaan /*BETA*, Tingkat Pertumbuhan /*GROW*, *Cash Ratio /CR*, Ukuran Perusahaan/*SIZE*) secara bersama-sama mempengaruhi pembayaran dividen sebesar 32,3%. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variable yang tidak masuk dalam penelitian ini, seperti kepemilikan oleh orang dalam (*insider holding*), jumlah kepemilikan lembar saham (*number of shareholders*), fluktuasi laba (*earning volatility*), dan *non debt tax shield*

SARAN

1. Investor yang lebih mementingkan perolehan pembayaran dividen, dalam melakukan investasinya perlu memperhatikan faktor-faktor keagenan. Yaitu Variable *Institution Ownership /INS* mempunyai pengaruh negatif dan dari uji signifikansi terlihat bahwa ada pengaruh yang signifikan antara *Institution Ownership /INS* dengan DPR. Pengaruh *Institution Ownership /INS* terhadap Dividen Payout ratio adalah negatif dan signifikan artinya setiap penurunan *Institution Ownership /INS* pasti akan menentukan kenaikan pembayaran dividen. Dan juga khususnya pada variabel *Shareholder Dispersion /SHLDR* menunjukkan faktor yang paling dominan mempengaruhi pembayaran dividen. Artinya apabila kepemilikan saham perusahaan tersebut heterogen akan cenderung membayarkan dividen.
2. Untuk penelitian selanjutnya peneliti perlu memasukkan variable lain yang belum diteliti dalam penelitian ini, seperti biaya transaksi yang harus ditanggung perusahaan untuk mendapatkan sumber dana eksternal, jumlah kepemilikan lembar saham, fluktuasi laba, *non debt tax shield*, equity ratio.

KETERBATASAN PENELITIAN

Keterbatasan dalam penelitian ini :

1. Penelitian hanya dilakukan dalam 1 (satu) tahun saja.
2. Penelitian tidak menjelaskan gambaran per sektor industri, karena dalam penelitian ini tidak memandang sektor industri tertentu.
3. Penyebaran kepemilikan hanya terbatas pada kepemilikan 3 kelompok pemilik yaitu kepemilikan oleh insider, institusi dan publik. Mestinya penyebaran diukur dari insider itu siapa saja, institusi juga institusi mana saja, serta publik dapat diketahui penyebaran kelompok publik siapa saja, sehingga pengukuran penyebaran kepemilikan lebih tepat.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene., Phillip R. Daves. 2004. *Intermediate Financial Management*. 8 th Ed. Thomson., .New South Wales.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. Second Edition. Singapore : Prentice-Hall International, Inc.
- Hanafi, Mamduh. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. BPFE.
- Han, Ki C., Suk Hun Lee, David Y. Suk. 1999. Institutional Shareholders and Dividens. *Journal of Financial and Strategic Decisions*. Vol 12: 53-63.
- Rao, Ramesh K.S., Susan A. White. 1994. The Dividend Payout of Private Firms : Evidence From Tax Court Decisions. *The journal of Research (Winter)*: 449-464.
- *Indonesian Capital Market Directory 2004*. Indonesia: ECFIN.
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-dasar Pembelanjaan*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta
- Sartono, R. Agus. 1990. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta
- Setyawan, Ign. Roni., Jogiyanto H. 2001. The Simultaneity of Dividend and Capital Structure Decisions : The Case of Indonesian Capital Market. *International Journal of Business*. (Januari): 23-32.
- Susilowati, C.Erna. 2000. Dampak Faktor-faktor Keagenan dan Factor-faktor Yang Mempengaruhi Biaya Transaksi Terhadap Rasio Pembayaran Dividen. *Jurnal Siasat Bisnis*. No. 5. Vol 2 : 112-126.