

**Analisa Pengaruh Faktor-faktor Keagenan dan Faktor Yang
Mempengaruhi Biaya Transaksi Terhadap Rasio Pembayaran Deviden Pada
Perusahaan-perusahaan Yang Terdaftar di BEJ**



SKRIPSI

Oleh:

Nama Devi Sutrisno
No Mhs 01312081

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

**Analisa Pengaruh Faktor-faktor Keagenan dan Faktor Yang Mempengaruhi Biaya
Transaksi Terhadap Rasio Pembayaran Deviden Pada Perusahaan-perusahaan
Yang Terdaftar di BEJ**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat
Sarjana Strata-I jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama : Devi Sutrisno

No. Mahasiswa : 01312081

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2005

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku”

Yogyakarta, Maret 2005

Penyusun,

(Devi Sutrisno)

**Analisa Pengaruh Faktor-faktor Keagenan dan Faktor Yang Mempengaruhi Biaya
Transaksi Terhadap Rasio Pembayaran Dividen Pada Perusahaan-perusahaan
Yang Terdaftar di BEJ**

Hasil Penelitian

Diajukan oleh

Nama : Devi Sutrisno
No. Mahasiswa : 01312081
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal 1 Maret 2005
Dosen Pembimbing,



(Dra. Prapti Antarwiyati, Msi, Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISA PENGARUH FAKTOR-FAKTOR KEAGENAN DAN FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI BIAYA TRANSAKSI TERHADAP RASIO PEMBAYARAN
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEJ**

**Disusun Oleh: DEVI SUTRISNO
Nomor mahasiswa: 01312081**

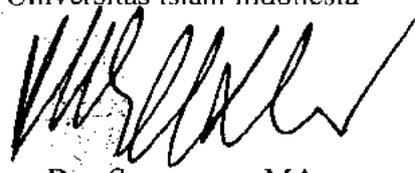
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 18 April 2005

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Prapti Antarwiyati, M.Si, Ak

Penguji : Drs. Kesit Bambang Prakosa, M.Si



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

PERSEMBAHAN

Kupersembahkan untuk:

Agamaku,

Bangsaku,

Cita-citaku,

Ahmamaterku,

Kedua orang tuaku,

Saudara-saudaraku,

Teman-temanku,

Sahabat hatiku

Hasil Karya ini teruntuk:

- *Bapak dan Ibu yang tercinta yang selalu mendoakanku, mendukungku, mencintaiku, dan menyayangiku*
- *Keluarga besarku yang selalu mendukungku*
- *Sahabat hatiku yang selalu setia menyayangi dan memberikan semangat padaku*

MOTTO

- *Orang optimis adalah orang yang selalu memandang sesuatu yang sulit menjadi mungkin, orang pesimis adalah orang yang selalu memandang sesuatu yang mungkin menjadi sulit*
- *Orang-orang yang paling bahagia tidak selalu memiliki hal-hal terbaik, mereka hanya berusaha menjadikan yang terbaik dari setiap hal yang hadir dalam hidupnya (Kahlil Gibran)*
- *Don't wait till tomorrow what you can do today*

KATA PENGANTAR

Bismilahirrahmaanirrahim

Assalamualaikum Wr.Wb

Segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “ **Analisa Pengaruh Faktor-faktor Keagenan dan Faktor Yang Mempengaruhi Biaya Transaksi Terhadap Rasio Pembayaran Deviden Pada Perusahaan-perusahaan Yang Terdaftar di BEJ**”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat penyelesaian studi pada jenjang Strata-1 pada Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih jauh untuk dikatakan sempurna. Hal ini dikarenakan keterbatasan ilmu dan pengalaman yang penulis miliki namun demikian, hal ini sangat bermanfaat bagi penulis dan mudah-mudahan dapat bermanfaat juga bagi pembaca sekalian.

Selama menyusun skripsi ini, penulis telah mendapatkan bantuan, bimbingan, petunjuk, saran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini, perkenankanlah penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. H. Suwarsono, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Ibu Dra. Prapti Antarwiyati, M.Si, Ak., selaku Dosen Pembimbing Skripsi
3. Kedua orang tuaku yang tercinta bapak Hardi Sutrisno, SE dan ibu Suswiyanti, Spd., atas doa, kasih sayang, dorongan, dan bantuan baik spiritual maupun material yang telah diberikan selama ini. Kalian adalah anugerah terindah dalam hidupku.
4. Keluarga besarku (mbah putri, mbah kakung, pakde, bude, om, bulek, mas, mbak, adik), atas doa dan dukungannya.
5. Sahabat hatiku yang selalu membuatku berarti.Saha ngaran maneh saha?.Thank you for loving me!

6. Teguh Imam Ristiano. You make everything is shades of gray never really blue or green.
7. Puri Shinta's crew (Ida atin, Hasrie, Candra, Kak Liang, Ana, Dina, Mbak Beby, Inunk Anderson, Asri, Heni, Alien, Mama Indi, Mamik, Mbak Jeruk, Wuri, Ria, Mira), terima kasih untuk hari-hari yang indah yang telah kita lewati bersama, kalian sahabat dan saudaraku, semoga selamanya akan tetap seperti itu.
8. My candle Antoni Veroniko sori ya ngeduluin,hehe..
9. Andre, Yogi, Ipunk, Danank, Andri, terima kasih atas segala keindahan dan kesedihan yang pernah ada. Kalian membuatku menjadi lebih kuat dan dewasa.
10. Ariel, Glenn, Christian Bautista, Marcell, Melly, Krisdayanti, Doni, Audi, Arman Maulana, Simple Plan, Hoobastank, atas lagu-lagunya yang indah yang membuatku selalu bersemangat.
11. Semua teman-temanku yang tidak mungkin penulis sebutkan satu persatu. I love u all.

Semoga segala bantuan yang telah diberikan menjadi amal yang bermanfaat, dan segala kritik dari pembaca akan diterima dengan senang hati agar nantinya penulis dapat membuat sesuatu yang lebih baik lagi. Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini memberikan manfaat kepada para pembaca.

Wassalamualaikum, Wr.Wb.

Yogyakarta, Maret 2005

DEVI SUTRISNO

DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Halaman Persembahan.....	iv
Kata Pengantar.....	v
Daftar Isi.....	vii
Daftar Tabel.....	ix
Daftar Gambar.....	x
Daftar Lampiran.....	xi
Abstrax.....	xii
BAB I : PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	7
1.5 Sistematika Pembahasan.....	8
BAB II : KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Teori Keagcnan.....	10
2.2 Agency Conflict.....	11
2.3 Insider Ownership.....	12
2.4 Institusional Ownership.....	14
2.5 Shareholders Dispersion.....	14
2.6 Pertumbuhan Perusahaan.....	16
2.7 Rasio Pembayaran Deviden.....	17
2.8 Tinjauan Penelitian Terdahulu.....	17
2.9 Formulasi Hipotesa.....	20

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Pemilihan Sampel.....	22
3.2 Data dan Sumber Data.....	23
3.3 Identifikasi dan Pengukuran Variabel.....	23
3.4 Kerangka Hubungan Variabel Dependen dan Indipenden.....	28
3.5 Metode Analisa Data.....	29
3.5.1 Model Analisis.....	29
3.5.2 Teknik Analisis.....	30
3.6 Pengujian Hipotesis.....	34

BAB IV : ANALISA DATA dan PEMBAHASAN

4.1 Diskriptif Data.....	37
4.2 Pengujian Asumsi Klasik.....	37
4.2.1 Uji Multikolinearitas.....	38
4.2.2 Uji Autokorelasi.....	40
4.2.3 Uji Heteroskedastisitas.....	41
4.3 Pengujian Hipotesa.....	42
4.3.1 Uji F atau Pengaruh Secara Simultan.....	42
4.3.2 Uji t atau Pengaruh Secara Parsial.....	44

BAB V : KESIMPULAN dan SARAN

5.1 Kesimpulan.....	54
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	55
5.3 Saran.....	56
DAFTAR PUSTAKA.....	56

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
4.1 Hasil Uji Multikolinearitas.....	39
4.2 Hasil Uji Autokorelasi.....	41
4.3 Hasil Pengukuran Uji F.....	43
4.4 Hasil Regresi Berganda Untuk Uji t.....	45

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Hal
3.1 Kerangka Hubungan Variabel Dependen dan Independen.....	29

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. Nama Perusahaan Yang Menjadi Sampel.....	58
2. Data Deviden Payout Ratio.....	59
3. Data Insider Ownership.....	60
4. Data Institusional Ownership.....	61
5. Perhitungan Data Shareholders Dispersion.....	62
6. Perhitungan Data Pertumbuhan Perusahaan.....	64
7. Data Variabel Dependen dan Independen.....	66
8. Scatter Plot Uji Heteroskedastisitas.....	67
9. Hasil Uji Regresi Berganda.....	68

ABSTRAK

Sutrisno, Devi (2005). **Analisa Pengaruh Faktor-faktor Keagenan dan Faktor Yang Mempengaruhi Biaya Transaksi Terhadap Rasio Pembayaran Deviden Pada Perusahaan-perusahaan Yang Terdaftar di BEJ.** Jurusan Akuntansi. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Hubungan keagenan muncul ketika satu atau lebih individu dalam hal ini pemegang saham, menggaji individu lain (agen) untuk bertindak atas namanya dan mengelola perusahaan. Pemegang saham tentu ingin manajer bekerja dengan tujuan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya manajer perusahaan bisa saja bertindak untuk memaksimumkan kemakmuran pribadinya. Maka terjadilah perbedaan kepentingan, sehingga memunculkan masalah keagenan. Menurut *Agency theory* pembayaran deviden digunakan sebagai salah satu mekanisme untuk menurunkan masalah keagenan, akan tetapi di sisi lain pembayaran deviden menimbulkan biaya transaksi pada saat perusahaan harus memenuhi kebutuhan dananya dari pihak eksternal.

Penelitian ini dibangun dari hubungan antara kebijakan masalah keagenan dan biaya transaksi dengan melihat pengaruh faktor-faktor keagenan dan faktor yang mempengaruhi biaya transaksi terhadap rasio pembayaran deviden. Faktor-faktor keagenan dalam penelitian ini diwakili oleh kepemilikan insider, kepemilikan institusi, dan penyebaran pemegang saham. Sedangkan faktor yang mempengaruhi biaya transaksi diwakili oleh pertumbuhan perusahaan.

Dengan menggunakan analisis regresi berganda yang telah terbebas dari pelanggaran asumsi klasik yaitu *multikolinieritas*, *autokorelasi*, dan *heteroskedastisitas*, hasil penelitian menunjukkan bahwa deviden belum besar pengaruhnya untuk mengendalikan masalah keagenan, dan untuk menghindari biaya transaksi, deviden dibayarkan setelah kebutuhan dana untuk investasi terpenuhi.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pengelolaan perusahaan lazimnya bertujuan untuk memakmurkan pemiliknya. Semakin tinggi harga saham berarti semakin memakmurkan pemilik saham. Harga pasar saham menunjukkan nilai perusahaan. Dengan demikian apabila harga saham meningkat maka berarti nilai perusahaan juga meningkat. Untuk mencapai tujuan tersebut, para pemilik modal (*principal*) bisa mempercayakan kepada profesional (*manajer*) atau *insiders* atau sering disebut sebagai agen. Para profesional itu atau manajer akan bertanggung jawab, *pertama*, terhadap keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan untuk investasi, *kedua*, adalah menyangkut keputusan pembelanjaan, *ketiga*, adalah menyangkut keputusan deviden.

Pemberian amanat kepada *insiders* dapat dipandang sebagai pemisahan fungsi *decition making* dan *risk beating* (Jansen&Meckling, 1976). Pemodal selaku penyedia dana berkepentingan untuk mengamankan dananya yang diinvestasikan, sedangkan pihak *insiders* berhak atas gaji dan kompensasi lainnya karena menjalankan amanat termasuk mengambil keputusan-keputusan bisnis yang diharapkan terbaik bagi pemilik modal. Namun demikian pihak *insiders* sering bekerja bukan untuk memaksimumkan nilai perusahaan, tetapi justru mengurus pada peningkatan kesejahteraan *insiders* sendiri. Keputusan-keputusan

yang diambil cenderung untuk menguntungkan *agent* sendiri seperti menggunakan surplus cash (*free cash flow*) secara tidak bijaksana, dan secara berlebihan. Dana yang seharusnya merupakan hak dari pemegang saham ini tidak digunakan untuk melakukan investasi lagi (*reinvestment*) atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden. Kondisi ini akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara *stockholder* dengan *agent* yang kemudian disebut "*agency conflict*".

Untuk mengurangi konflik antara *agent* dengan *stockholder*, dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan insiders (*insider ownership*). *Insider ownership* adalah pemilik perusahaan sekaligus menjadi pengelola perusahaan. Semakin besar *insider ownership*, perbedaan kepentingan antara pemegang saham (pemilik) dengan pengelola perusahaan semakin kecil. Mereka akan bertindak dengan lebih hati-hati karena mereka akan ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya. Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer, akan memotivasi mereka untuk menciptakan kinerja perusahaan secara optimal dan dapat menurunkan biaya keagenan atau *agency cost*.

Selain dengan *insider ownership*, untuk mengatasi masalah keagenan perlu adanya suatu mekanisme pengawasan dalam perusahaan. Salah satu mekanisme pengawasan tersebut adalah dengan mengaktifkan monitoring melalui investor-investor institusional. Dengan kepemilikan lembaga dan perusahaan-perusahaan lain akan mendorong munculnya pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer. Seperti yang dikutip Fauzan,2002, Bathala dalam suatu studi

empiriknya menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan suatu agen pengawasan yang penting serta mampu melakukan suatu peran aktif yang konsisten dalam melindungi kepentingan investasi perusahaan. Kecenderungan meningkatnya aktivitas pengawasan institusional memaksa para *insider* untuk bertindak lebih hati-hati.

Shareholders dispersion atau penyebaran pemegang saham juga berperan didalam masalah keagenan. Pemegang saham yang semakin menyebar menyebabkan kurang efektif dalam memonitor dan sulit untuk melakukan kontrol terhadap perusahaan. Sebaliknya pemegang saham yang semakin terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja akan mempermudah *monitoring* dan *control* terhadap kebijakan yang diambil pengelola perusahaan sehingga dapat mengurangi masalah keagenan.

Masalah keagenan dapat diturunkan dengan suatu mekanisme, menggunakan deviden. Deviden disini berperan sebagai salah satu bentuk penawaran distribusi pendapatan karena dengan pembayaran deviden, pemegang saham melihat bahwa pengelola perusahaan sudah melakukan tindakan yang sesuai dengan keinginan mereka sehingga akan mengurangi konflik. Akan tetapi meskipun pembayaran deviden dapat menurunkan penghasilan keagenan, disisi lain justru menimbulkan biaya karena aliran kas yang dihasilkan dari sumber internal tidak dapat digunakan untuk kebutuhan investasi perusahaan di masa yang akan datang sehingga mendorong pengelola perusahaan untuk mencari alternatif sumber pendanaan dari pihak eksternal untuk mengisi kembali dana

yang sudah dikeluarkan dalam bentuk deviden. Usaha untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal ini akan menimbulkan biaya yang disebut biaya transaksi.

Pertumbuhan perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi biaya transaksi. Tingkat pertumbuhan yang tinggi mencerminkan perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dan memiliki banyak kesempatan investasi. Kesempatan investasi yang banyak, membutuhkan pendanaan yang besar, sehingga perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Untuk mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal ini menimbulkan biaya transaksi. Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayar deviden.

Penelitian ini memfokuskan pada deviden kas. Deviden saham tidak diikutsertakan dalam penelitian ini karena banyak akuntan berpendapat bahwa deviden saham bukanlah merupakan pendapatan bagi pemegang saham dengan alasan yang berbeda-beda antara lain: AICPA (*American Institute of Certified Public Accountants*) Commite Accounting Procedure menyebutkan bahwa menurut teori entitas, deviden dan saham bukanlah merupakan pendapatan bagi pemegang saham (Hendriksen,2002:382). Karena perusahaan merupakan suatu entitas yang tidak terpisahkan maka tidak ada pendapatan bagi pemegang saham jika terjadi pengurangan harta (aktiva perusahaan). Teori *proprietary* juga menyimpulkan bahwa deviden saham bukanlah merupakan pendapatan bagi pemegang saham, deviden saham hanya merupakan penggolongan kembali harta tetapi deviden tersebut bukanlah merupakan pendapatan bagi pemilik karena tidak ada kenaikan dalam jumlah kepemilikan mereka (Hendriksen, 2002:383).

Penelitian mengenai kebijakan deviden pernah dilakukan oleh **Taswan (2003)**. Taswan meneliti tentang pengaruh *insider ownership*, kebijakan hutang dan deviden terhadap nilai perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhi. Hasil dari penelitian tersebut adalah bahwa *insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan *insider* merupakan insentif bagi peningkatan kinerja perusahaan. Para investor memandang proporsi kepemilikan saham sebagai sinyal yang baik. Peningkatan *insider ownership* ini mendapat dukungan dari peningkatan hutang dan penurunan deviden. Artinya peningkatan sumber dana dari hutang dan laba ditahan merupakan insentif bagi *insider ownership*.

Fauzan (2002), pernah melakukan penelitian mengenai hubungan biaya keagenan, risiko pasar dan kesempatan investasi dengan kebijakan deviden. Dalam penelitian ini fauzan menggunakan sampel perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan periode penelitian tahun 1992 sampai dengan 1995. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa hanya ada satu variabel yang mempunyai hubungan yang signifikan terhadap kebijakan deviden yaitu risiko perusahaan (β), artinya untuk perusahaan yang fluktuasi labanya tinggi perlu menentukan deviden yang rendah agar tidak terjadi pemotongan deviden pada saat laba perusahaan mengalami penurunan.

Penelitian lain juga dilakukan oleh **Susilawati (2000)**, yang melakukan penelitian untuk menguji dampak faktor-faktor keagenan dan faktor-faktor biaya transaksi terhadap rasio pembayaran deviden. Susilawati meneliti perusahaan non

keuangan yang terdaftar di BEJ periode 1992 sampai dengan 1994. Hasil dari penelitiannya adalah bahwa tidak semua faktor yang diteliti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividen payout rasio*. *Insider ownership*, dan *shareholder dispersion* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran dividen dan memiliki arah hubungan yang negatif. Sedangkan faktor biaya transaksi berpengaruh signifikan terhadap rasio pembayaran dividen dan memiliki arah hubungan yang terbalik.

Skripsi ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh **Susilawati (2000)** dengan obyek penelitian yang ditambah yaitu dengan menambah perusahaan sektor jasa keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan sektor jasa keuangan dipilih karena perusahaan jasa keuangan mempunyai struktur modal yang berbeda dengan perusahaan jasa non keuangan sehingga penelitian ini dilakukan untuk melihat konsistensi hasil dari penelitian terdahulu apabila diterapkan pada perusahaan jasa keuangan. Selain itu faktor keagenan yang akan diteliti juga ditambah variabelnya yaitu dengan memasukkan faktor *institutional ownership*. Periode waktu penelitian juga berbeda, yaitu tahun 1999 sampai dengan 2001 yang merupakan periode waktu setelah terjadinya krisis moneter jadi dapat dilihat juga apakah dengan adanya krisis moneter juga akan mempengaruhi hasil penelitian ini.

Dari uraian diatas, maka dipandang perlu untuk melakukan suatu penelitian dengan judul “ **Analisa Pengaruh Faktor-faktor Keagenan dan Faktor Yang**

Mempengaruhi Biaya Transaksi Terhadap Rasio Pembayaran Dividen Pada Perusahaan-perusahaan Yang Terdaftar di BEJ

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah faktor-faktor keagenan (*insider ownership, shareholder dispersion, institutional ownership*) dan faktor yang mempengaruhi biaya transaksi (*pertumbuhan perusahaan*) mempengaruhi besar kecilnya rasio pembayaran dividen

1.3 Tujuan dan Manfaat

Tujuan dari penelitian ini adalah: Mengetahui pengaruh dari faktor-faktor keagenan dan faktor yang mempengaruhi biaya transaksi terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ

Manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi akademisi, memberikan tambahan wawasan mengenai dampak dari faktor keagenan dan faktor biaya transaksi terhadap rasio pembayaran dividen
2. Memberikan informasi kepada pihak manajemen perusahaan dan para investor yang berhubungan dengan masalah keagenan dan aplikasinya terhadap kebijakan dividen perusahaan
3. Bagi perusahaan, diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan tentang kebijakan dividen perusahaan

4. Sebagai referensi kepada pihak lain yang membutuhkan ataupun yang ingin melanjutkan penelitian

1.4 Sistematika Pembahasan

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini akan menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, pembatasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II: LANDASAN TEORI

Dalam bab ini, akan menguraikan landasan teori yang digunakan sebagai acuan perbandingan untuk membahas masalah yang diangkat, meliputi: teori keagenan, *agency conflict*, *insider ownership*, *institutional ownership*, *shareholders dispersion*, dan pertumbuhan perusahaan, *deviden payout ratio*, hasil penelitian terdahulu dan formulasi hipotesis.

BAB III: METODOLOGI PENELITIAN

Dalam bab ini akan dijelaskan tentang populasi dan pemilihan sampel, data dan sumber data, identifikasi variabel dan pengukuran, kerangka hubungan variabel dependen dan independen dan metode analisa data.

BAB IV : PEMBAHASAN

Dalam bab ini berisi tentang analisa data diskriptif, analisa data terhadap pengujian hipotestis maupun pengujian asumsi klasik, dan pembahasan secara teoritik baik secara kuantitatif dan statistik.

BAB V: KESIMPULAN dan SARAN

Dalam bab ini difokuskan pada kesimpulan hasil penelitian serta mencoba untuk menarik beberapa implikasi hasil penelitian. Keterbatasan dari penelitian ini akan menjadi satu bagian dalam bab ini.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Teori Keagenan

Hubungan agensi merupakan suatu kontrak antara seseorang (*principal*) dengan orang lain (*agen*) untuk melakukan kegiatan berdasarkan kepentingan *principal* yang membutuhkan pendelegasian otoritas pengambilan keputusan kepada *agen* (Spence & Zeck Hauser, 1971) seperti dikutip oleh Ihwan Susila (2003). Dalam konteks manajemen keuangan hubungan keagenan muncul: (1) antara pemegang saham (*stockholders*) dengan manajer, (2) antara *stockholders* dengan kreditor (*debtholders*), (3). Antara *stockholders*, manajer, serta *debtholders*. Dalam penelitian ini hanya akan dibahas hubungan keagenan antara pemegang saham (*stockholders*) dengan manajer. Masalah keagenan antara pemegang saham dengan manajer terjadi apabila manajer memiliki kurang dari 100% saham perusahaan. Karena tidak semua keuntungan akan dapat dinikmati oleh manajer, mereka tidak hanya berkonsentrasi pada mekanisasi kemakmuran pemegang saham (Brigham, 1996).

Perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham sangat mudah terjadi. Penyebabnya karena para pengambil keputusan tidak perlu menanggung risiko sebagai akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis, begitu pula jika tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik. Karena tidak

menanggung risiko dan tidak mendapat tekanan dari pihak lain dalam mengamankan investasi para pemegang saham, maka manajemen cenderung membuat keputusan yang tidak optimal.

Telah lama diketahui bahwa manajer memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Manajer tersebut diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan yaitu pemegang saham untuk membuat keputusan, dan hal ini menciptakan konflik potensial atas kepentingan yang disebut *agency theory*.

Hubungan agen muncul ketika satu organisasi individu atau lebih yang disebut pemilik (*principals*) memperkerjakan individu lain atau organisasi yang disebut agen untuk melaksanakan pekerjaan dan kemudian mendelegasikan otorisasi pengambilan keputusan kepada agen tersebut (**Brigham,2001**)

2.2 Agency Conflict

Masalah keagenan terjadi dikarenakan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dijalankan secara terpisah. Pemilik (pemegang saham) bertujuan untuk memaksimalkan kekayaannya dengan melihat nilai sekarang dari arus kas yang dihasilkan oleh investasi perusahaan sedangkan manajer bertujuan pada peningkatan pertumbuhan dan ukuran perusahaan.

Dalam teori keagenan dikenal adanya *conflict of interest* yang menimbulkan masalah keagenan antara manajer dengan *stockholders* ketika penanggung risiko dipisahkan dari pengelolaan (manajemen). Konflik muncul karena manajer adalah individu yang tidak suka menanggung risiko (**Ihwan Susila,2003:26**).

Sumber konflik tersebut antara lain (Ihwan Susila, 2003:26-27):

1. *Choice of Effort*, bahwa usaha yang dilakukan oleh manajer dalam mengelola investasi bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, tetapi terkadang usaha yang dilakukannya tidak selalu berhasil.
2. *Differential Risk Exposure*, bahwa manajer tidak mau disepelkan kesejahteraannya sebagai human capital khusus dalam perusahaan dan mempunyai perhatian terhadap *vacibility* nilai perusahaan, termasuk mengeliminasi risiko perusahaan melalui diversifikasi oleh pemegang saham.
3. Perbedaan pandangan antara manajer dan *stockholders* dimana manajer biasanya memiliki pandangan hanya sejumlah masa jabatannya di dalam organisasi, sedangkan *stockholders* akan berpikir tentang masa depan perusahaan selama dia masih memiliki investasi dalam perusahaan tersebut.

2.3 Insider Ownership

Insider ownership adalah pemilik perusahaan sekaligus menjadi pengelola perusahaan. Semakin besar *insider ownership*, perbedaan kepentingan antara pemegang saham (pemilik) dengan pengelola perusahaan semakin kecil. Mereka akan bertindak dengan lebih hati-hati karena mereka akan ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya. Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer,

akan memotivasi mereka untuk menciptakan kinerja perusahaan secara optimal dan dapat menurunkan biaya keagenan atau *agency cost*.

Untuk mengurangi biaya keagenan dapat dilakukan dengan peningkatan *insiders ownership* dengan harapan akan terjadi penyebaran risiko. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak *insiders*, maka *insiders* akan ikut memperoleh manfaat langsung atas keputusan-keputusan yang diambilnya, namun juga akan menanggung risiko secara langsung bila keputusan itu salah. Kepemilikan oleh *insiders* juga akan mengurangi alokasi sumber daya yang tidak benar (*misallocation*). Dengan demikian kepemilikan saham oleh *insiders* merupakan insentif untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Taswan,2003:167).

Ada dugaan yang mengarah bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat *insider ownership* yang meningkat. Jensen & Meckling (1976) seperti dikutip oleh Taswan (2003:164), menganalisis bagaimana nilai perusahaan dipengaruhi oleh distribusi kepemilikan antara *insider ownership* yang menikmati manfaat dan *outsider ownership* yang tidak menikmati manfaat. Dalam kerangka ini peningkatan *insider ownership* akan mengurangi *agency difficulties* melalui pengurangan insentif untuk mengkonsumsi manfaat atau keuntungan dan mengambil alih kekayaan pemegang saham. Pengurangan ini potensial bagi mis alokasi *resources* yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan.

2.4 Institutional Ownership

Selain dengan *insider ownership*, untuk mengatasi masalah keagenan perlu adanya suatu mekanisme pengawasan dalam perusahaan. Salah satu mekanisme pengawasan tersebut adalah dengan mengaktifkan monitoring melalui investor-investor institusional. Dengan kepemilikan lembaga dan perusahaan-perusahaan lain akan mendorong munculnya pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer. Bathala, dalam suatu studi empiriknya menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan suatu agen pengawasan yang penting serta mampu melakukan suatu peran aktif yang konsisten dalam melindungi kepentingan investasi perusahaan. Kecenderungan meningkatnya aktivitas pengawasan institusional memaksa para *insider* untuk bertindak lebih hati-hati (Fauzan,2002:117).

Large Shareholders mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku *insider*. Dengan konsentrasi kepemilikan, maka pemegang saham seperti institusional investor dapat memonitor tim manajemen secara lebih efektif sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan jika terjadi *take over*. Peningkatan kepemilikan institusional akan menggantikan kepemilikan *insider* dan hutang rangka meminimumkan *agency conflict* dalam perusahaan.

2.5 Shareholders Dispersion

Jika jumlah pemegang saham semakin menyebar, maka konsentrasi kepemilikan saham akan terpecah dalam persentase yang kecil. Hal ini menyebabkan kekuatan para pemegang saham untuk mengontrol tindakan

manajer menjadi lebih rendah. Semakin besar jumlah saham maka semakin menyebar kepemilikannya dan semakin sulit mereka melakukan monitoring sehingga sulit untuk melakukan kontrol terhadap perusahaan. Sebagai konsekuensinya, pemegang saham yang tersebar ini dapat memanfaatkan kekuatan pasar modal untuk memonitor perusahaan dengan memaksanya membayar dividen lebih tinggi.

Dalam penelitian ini *shareholders dispersion* diartikan sebagai *variance* kepemilikan saham oleh sekelompok pemegang saham. Nilai *variance* yang kecil menunjukkan kepemilikan saham semakin menyebar atau tidak terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja, sehingga memiliki *bargaining power* yang sama besar. Sebaliknya nilai *variance* yang besar menunjukkan kepemilikan saham lebih terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja. Sehingga jika terdapat misalnya dua perusahaan A dan B, masing-masing punya 4 kelompok pemegang saham, dimana tiap kelompok dalam perusahaan A memiliki 25% saham, sedangkan di perusahaan B terdapat 1 kelompok yang memiliki 60% saham sedangkan sisanya dimiliki oleh 3 kelompok yang lain, maka nilai *variance* dari perusahaan A akan lebih kecil dari perusahaan B. Semakin menyebarnya kepemilikan saham akan menimbulkan masalah keagenan yang dikarenakan kesulitan para pemegang saham untuk melakukan kontrol terhadap perusahaan dan ini berimplikasi pada pembayaran dividen yang tinggi.

2.6 Pertumbuhan Perusahaan

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, mengindikasikan fleksibilitas investasi di masa depan dan menawarkan kesempatan yang lebih besar untuk mengambil alih kemakmuran dari kreditur (**Himawan Sugiarmo,2004:28**). Tingkat pertumbuhan yang tinggi juga mengindikasikan keuntungan dan kesuksesan perusahaan dalam menarik lebih banyak sumber pendanaan ke dalam perusahaan.

Investasi dan pertumbuhan yang dihadapi oleh perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi yang membutuhkan pendanaan, sehingga jika perusahaan harus membayar dividen, perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Usaha untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal ini akan menimbulkan biaya transaksi. Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen. Apabila ada peluang investasi yang bisa diambil, perusahaan akan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut.

Semakin cepat tingkat *pertumbuhan perusahaan*, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai perluasan. Semakin besar kebutuhan dana di masa mendatang semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan, bukan membayarkannya sebagai dividen. Karena itu potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting dalam kebijakan dividen.

2.7 Rasio Pembayaran Deviden (*Deviden Payout ratio*)

Rozeff (1982) dan Easterbrook (1984) seperti yang dikutip oleh Himawan Sugiatmo (2004:27), menyatakan bahwa pembayaran deviden kepada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber yang dikendalikan manajer sehingga akan mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran deviden mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru. Pembayaran deviden muncul sebagai pengganti hutang dalam struktur modal untuk mengawasi perilaku manajer. Dalam konteks ini perusahaan yang mempunyai Deviden payout ratio yang tinggi lebih menyukai pendanaan dengan modal sendiri sehingga mengurangi biaya keagenan hutang.

2.8 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu berkaitan dengan kebijakan deviden yang pernah dilakukan di Indonesia, antara lain:

1. Taswan (2003) dalam penelitiannya yang berjudul "*Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Serta faktor-faktor Yang Mempengaruhinya*". Taswan meneliti tentang pengaruh *insider ownership*, kebijakan hutang dan deviden terhadap nilai perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhi. Hasil dari penelitian tersebut adalah bahwa *insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan *insider* merupakan insentif bagi peningkatan kinerja perusahaan, para investor memandang proporsi kepemilikan saham

sebagai sinyal yang baik. Peningkatan *insider ownership* ini mendapat dukungan dari peningkatan hutang dan penurunan deviden. Artinya peningkatan sumber dana dari hutang dan laba ditahan merupakan insentif bagi *insider ownership*.

2. **Fauzan (2002)**, pernah melakukan penelitian mengenai hubungan biaya keagenan, risiko pasar dan kesempatan investasi dengan kebijakan dividen. Dalam penelitian ini Fauzan menggunakan sample perusahaan public yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan periode penelitian tahun 1992 sampai dengan 1995. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa hanya ada satu variabel yang mempunyai hubungan yang signifikan terhadap kebijakan dividen yaitu risiko perusahaan (β), artinya untuk perusahaan yang fluktuasi labanya tinggi perlu menentukan dividen yang rendah agar tidak terjadi pemotongan dividen pada saat laba perusahaan mengalami penurunan.
3. Penelitian lain juga dilakukan oleh **Susilawati (2000)**, yang melakukan penelitian untuk menguji dampak faktor-faktor keagenan dan faktor-faktor biaya transaksi terhadap rasio pembayaran dividen. Susilawati meneliti perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEJ periode 1992 sampai dengan 1994. Hasil dari penelitiannya adalah bahwa tidak semua faktor yang diteliti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividen payout ratio*. *Insider ownership*, dan *shareholder dispersion* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran dividen

dan memiliki arah hubungan yang negatif. Sedangkan faktor biaya transaksi berpengaruh signifikan terhadap rasio pembayaran deviden dan memiliki arah hubungan yang terbalik..

Berdasarkan penelitian Susilawati terdapat keterbatasan-keterbatasan antara lain:

1. Perusahaan yang diteliti hanya perusahaan keuangan saja dengan periode waktu 3 tahun
2. Faktor keagenannya hanya ada dua variabel saja

Penelitian-penelitian sebelumnya (Penelitian1-3) yang telah dijelaskan diatas hanya sebagai bahan pertimbangan untuk membantu menentukan variabel-variabel independent apa yang akan digunakan, metode analisis, alat analisis, serta perusahaan yang digunakan untuk penelitian dan tahun akan dilakukannya penelitian.

Berdasarkan pada keterbatasan-keterbatasan yang terdapat dalam penelitian **Susilawati (2000)**, maka skripsi ini mencoba untuk meneliti kembali pengaruh variabel bebas yaitu *insider ownership*, *shareholder dispersion*, *institutional ownership* dan pertumbuhan perusahaan terhadap *dividen payout ratio* dengan menggunakan periode tahun yang berbeda yaitu antara tahun 1999-2001.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan **Susilawati (2000)** yaitu dengan menambah perusahaan sektor jasa keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan sektor jasa keuangan

dipilih karena perusahaan jasa keuangan mempunyai struktur modal yang berbeda dengan perusahaan jasa non keuangan sehingga penelitian ini dilakukan untuk melihat konsistensi hasil dari penelitian terdahulu apabila diterapkan pada perusahaan jasa keuangan. Selain itu faktor keagenan yang akan diteliti juga ditambah variabelnya yaitu dengan memasukkan faktor *institutional ownership*. Periode waktu penelitian juga berbeda, yaitu tahun 1999 sampai dengan 2001 yang merupakan periode waktu setelah terjadinya krisis moneter jadi dapat dilihat juga apakah dengan adanya krisis moneter juga akan memengaruhi hasil penelitian ini.

2.9 Formulasi Hipotesa

Hipotesis menyatakan hubungan yang diduga secara logis antara dua variabel atau lebih dalam rumusan proposisi yang di uji secara empiris. Hipotesis adalah jawaban sementara dari masalah atau pertanyaan penelitian yang perlu dibuktikan kebenarannya (Indriantoro dan B. Supomo,1997:73). Berdasarkan penelitian yang dilakukan maka rumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis pengaruh factor-faktor secara bersama-sama terhadap *dividend payout ratio* yaitu:

Hal: *Insider Ownership, Institutional Ownership, Shareholders Dispersion, Tingkat Pertumbuhan pendapatan* berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen

2. Hipotesis pengaruh secara parsial dari masing-masing factor yang diteliti terhadap *dividend payout ratio* adalah sebagai berikut:

Ha2: *Insider Ownership* berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden

Ha3: *Institutional Ownership* berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden

Ha4: *Shareholders Dispersion* berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden

Ha5: Tingkat Pertumbuhan pendapatan berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Pemilihan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa keuangan dan non keuangan yang ada di Indonesia yang tercatat di BEJ secara terus menerus dari tahun 1999-2001. Penentuan sample menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu perusahaan-perusahaan yang dijadikan sample ditentukan dengan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria tersebut antara lain:

1. Perusahaan tersebut terdaftar di BEJ pada tahun 1999, 2000, 2001, 2002
2. Memiliki data tentang prosentase yang dimiliki oleh direktur, komisaris (*insider ownership*) dan yang dimiliki oleh *institutional ownership*
3. Perusahaan pada tahun 2000-2002 membayarkan deviden

Hingga tahun 2002, terdapat 232 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan terbagi atas 12 sektor yaitu: *Agriculture, Forestry & Fishing; Animal Feed & Husbandry; Mining & Mining Services; Construction; Manufacturing; Transportation Services; Communication; Whole Sale & Retail Trade; Banking, Credits, Agencies, Other Than bank, Securities, Insurance, Real Estate Company; Hotel & Travel Services; holding and Other Instrument Companies; Other*. Dari seluruh populasi yang ada, sampel yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan

ada sebanyak 21 perusahaan. Nama-nama perusahaan yang menjadi sample dalam penelitian ini dapat dilihat pada lampiran 1 (satu).

3.2 Data dan Sumber Data

Data yang dipakai adalah data *Dividen payout ratio*, *insider ownership*, *institutional ownership* yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory, Jakarta Stock Exchange*. Sedangkan data penyebaran pemegang saham dan pertumbuhan perusahaan diperoleh dari perhitungan. Periode pengamatan yang dilakukan adalah tahun 1999 sampai dengan 2001. Penelitian ini akan menguji pengaruh faktor-faktor keagenan dan faktor-faktor yang mempengaruhi biaya transaksi terhadap rasio pembayaran dividen dimana semua faktor terjadi pada periode tertentu dan pengaruhnya terhadap kebijakan pembayaran dividen akan dilihat pada tahun-tahun berikutnya. Dengan menggunakan periode tahun 1999 sampai dengan 2001 maka semua faktor yang diteliti pada tahun-tahun tersebut akan dilihat pengaruhnya terhadap dividen yang dibayarkan pada tahun 2000 sampai dengan 2002.

Berdasarkan sumber data tersebut maka diperoleh data-data dan data dari hasil perhitungan yang dapat dilihat pada bagian lampiran 2-7.

3.3 Identifikasi Dan Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividen Payout Ratio* diperoleh dari *Indonesian Capital Market*

Directory tahun 2003 dalam bentuk prosentase pada bagian *summary of financial statement*. Pengukuran *Dividen Payout Ratio* adalah:

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

DPR: Rasio pembayaran dividen

DPS: Dividen per lembar saham

EPS: laba per lembar saham

Data pengukuran *Deviden Payout Ratio* ini dapat dilihat pada Lampiran

2.

2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

a. *Insider ownership* (INS)

Merupakan persentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. INS diukur dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{INS} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki direktur dan komisaris}}{\text{Total lembar saham}}$$

Data *Insider Ownership* dapat dilihat pada lampiran 3.

b. *Institutional ownership* (INSTIT)

INSTIT adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun perusahaan lain. Pengukurannya adalah:

$$\text{INSTIT} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh institusi}}{\text{Total lembar saham}}$$

Data *Institutional Ownership* dapat dilihat pada lampiran 4.

c. *Shareholder Dispersion (SHLDR)* atau penyebaran pemegang saham

SHLDR diukur dengan menggunakan variance dari data persentase kepemilikan saham. Dalam hal ini para pemegang saham diperhitungkan sebagai kelompok dimana setiap pemegang saham mewakili 1 kelompok. Jika variance lebih kecil maka menunjukkan data kepemilikan saham menyebar atau tidak terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja. Namun apabila variance besar maka data kepemilikan saham tidak menyebar atau lebih terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja. Data kepemilikan saham tidak terdapat di dalam laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Jakarta khususnya dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2000-2002 dan *JSX Annual Statistic*, sehingga diperlukan perhitungan untuk *Shareholder Dispersion* (SHLDR). Rumus *Shareholder Dispersion* diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Variance} = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n - 1}$$

xi: Persentase kepemilikan saham tiap kelompok

x: Rata-rata persentase kepemilikan saham

n: Jumlah data

Sebagai contoh, perhitungan *Shareholder Dispersion* (SHLDR) dari PT. Astra Internasional, Tbk dari data yang dikutip dari lampiran 5 sebagaiberikut:

Jumlah sampel = 21

Kepemilikan saham tiap kelompok (X):

Insider = 0,0805

Institusi = 0,5584

Publik = 0,3606

Rata-rata kepemilikan saham tiap kelompok dari keseluruhan sample (rat):

Insider = 0,0601

Institusi = 0,5225

Publik = 0,3670

Selisih antara X dengan rata-rata (X – rat)

Insider = 0,0204

Institusi = 0,0359

Publik = -0,0064

Kuadrat dari X dikurangi rata-rata (X-rat)²

Insider = 0,0004148

Institusi = 0,0012898

Publik = 0,0000407

Maka SHLDR nya = $\frac{0,0004148 + 0,0012898 + 0,0000407}{20} = 0,0000873$

20

Adapun hasil perhitungan yang diperoleh untuk seluruh perusahaan dapat dilihat pada lampiran 5.

d. Tingkat Pertumbuhan (GROW)

Dalam penelitian ini tingkat pertumbuhan yang digunakan adalah tingkat pertumbuhan pendapatan dari tahun ke tahun berikutnya. Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya. Data tingkat pertumbuhan tidak terdapat di dalam laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Jakarta khususnya dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 1999-2002, sehingga diperlukan perhitungan untuk tingkat pertumbuhan pendapatan (GROW). Rumus tingkat pertumbuhan adalah:

$$\text{GROW} = \frac{St - St-1}{St-1}$$

St-1

St: Penjualan/Revenue pada tahun ke t

St-1: Penjualan/Revenue pada tahun ke t-1

Sebagai contoh, perhitungan tingkat pertumbuhan pendapatan(GROW) dari PT. Astra Internasional, Tbk dari data yang dikutip dari lampiran 6 sebagai berikut:

Penjualan pada tahun 1998 (dalam jutaan rupiah) = 853.747

Penjualan pada tahun 1999 (dalam jutaan rupiah) = 906.951

Penjualan pada tahun 2000 (dalam jutaan rupiah) = 1.141.310

Penjualan pada tahun 2001 (dalam jutaan rupiah) = 1.417.491

Tingkat pertumbuhan pada tahun 1999 = $\frac{906.951 - 853.747}{853.747} = 0,0623$

Tingkat pertumbuhan pada tahun 2000 = $\frac{1.141.310 - 906.951}{906.951} = 0,2584$

Tingkat pertumbuhan pada tahun 2001 = $\frac{1.417.491 - 1.141.310}{1.141.310} = 0,2420$

Adapun hasil perhitungan yang diperoleh untuk seluruh perusahaan selama tahun 1999 sampai 2001 bisa dilihat pada lampiran 6.

3.4 Kerangka Hubungan Variabel Dependen dan Independen

Kerangka hubungan antara variabel *insider ownership*, *shareholder dispersion*, *institutional ownership*, pertumbuhan perusahaan terhadap dividen payout ratio (DPR), dapat dijelaskan pada gambar 3.1

Gambar 3.1

Kerangka Hubungan Variabel Dependen dan Variabel Independen

Variabel Independen



Metode Analisa Data

3.5.1 Model Analisis

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan analisa regresi berganda dengan menggunakan program komputer SPSS. Analisa ini menguji pengaruh dari dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Analisa regresi digunakan untuk menunjukkan hubungan antara variabel satu dengan variabel yang lain. Model yang digunakan adalah:

$$\text{DPR}_t = b_0 + b_1 \text{INST}_{t-1} + b_2 \text{INSTIT}_{t-1} + b_3 \text{SHLDR}_{t-1} + b_4 \text{GROW}_{t-1} + e$$

Dimana:

DPR: Deviden Payout Ratio pada tahun t

INS: Insider Ownership

INSTIT: Institutional Ownership

SHLDR: Shareholders Dispersion

GROW: Pertumbuhan Perusahaan

bo: Konstanta

b1,b2,b3,b4: Koefisien

e: Error

3.5.2 . Teknik Analisis

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan analisa regresi berganda dengan menggunakan program komputer SPSS. Menurut **Gujarati (1999)** bahwa dalam analisis regresi linier berganda perlu dihindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis regresi linier berganda. Ada tiga uji asumsi klasik yang dilakukan yaitu uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian dengan asumsi klasik dilakukan dengan tahap-tahap sebagai berikut:

1.Uji Multikolinieritas

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji ada tidaknya hubungan sempurna antar independent variable pada model regresi (**Singgih 2002:206-207**). Pengujian terhadap gejala multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi yang serius antara sesama variabel independent yang digunakan dalam model

persamaan regresi. Adanya multikolinieritas dalam model persamaan regresi yang digunakan akan menghasilkan suatu estimasi yang tidak tepat. Untuk mendeteksi apakah variabel-variabel independent yang digunakan mempunyai kolinearitas yang tinggi atau tidak, maka digunakan *Variance Inflation Factor (VIF)* dan *Tolerance (TOL)*. Menurut **Gujarati (1995)**, sebagai *rule of thumb* yang digunakan untuk menentukan bahwa nilai TOL tidak berbahaya terhadap gejala multikolinieritas adalah 0,1. Jadi jika nilai TOL nya lebih besar dari 0,1 maka tidak berbahaya. Semakin tinggi nilai TOL maka semakin tinggi kolineritas antar variabel. *Rule of thumb* yang digunakan untuk menentukan bahwa VIF tidak berbahaya adalah kurang dari 10.

Persamaan regresi yang mengandung multikol memiliki konsekuensi sebagai berikut:

1. Terjadi kesalahan standar estimasi yang cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel independent
2. Tingkat signifikansi yang digunakan untuk menolak hipotesis nol akan semakin besar
3. Kemungkinan untuk menerima hipotesis yang salah akan semakin besar

Dengan adanya konsekuensi seperti tersebut diatas, dapat menyebabkan model regresi yang diperoleh tidak valid dalam menaksir nilai variabel dependen.

Ada langkah-langkah perbaikan yang dapat diambil antara lain:

1. Menghilangkan salah satu variabel independent yang memiliki korelasi tinggi
2. Membuat variabel baru yang merupakan gabungan dari variabel yang saling berkorelasi tinggi dan menggunakan variabel baru sebagai penggantinya
3. Menambah data amatan

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui adanya korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam data *time series*) atau ruang (seperti dalam data *cross sectional*) (Gujarati,1999)

Autokorelasi dapat disebabkan oleh:

1. Adanya variabel penting yang belum dimasukkan
2. Mis spesifikasi bentuk matematis dari model
3. Interpolasi statistik nilai amatan
4. Mis spesifikasi mengenai suku random uji yang sesungguhnya

Untuk mendeteksi gejala autokorelasi digunakan Durbin Watson (d) statistik. Sebagai *rule of thumb* nilai d yang menunjukkan gejala autokorelasi yang tidak berbahaya atau tidak ada autokorelasi adalah

jika $du < d < 4-du$. Atau lebih jelasnya dapat ditunjukkan dengan ketentuan sebagai berikut:

Tabel Durbin Watson (DW)

DW	Kesimpulan
Kurang dari 1,471 ($<dl$)	Ada Autokorelasi
1,471 – 1,731 ($dl - du$)	Tanpa Kesimpulan
1,731 – 2,269 ($du - 4-du$)	Tak Ada Autokorelasi
2,269 – 2,529 ($4-du - 4-dl$)	Tanpa Kesimpulan
Lebih dari 2,529 ($>4-dl$)	Ada Autokorelasi

3. Uji Heteroskedastisitas

Gejala heteroskedastisitas akan muncul apabila variabel pengganggu (e_i) memiliki varian yang berbeda dari satu observasi ke observasi yang lain. Adanya heteroskedastisitas menyebabkan estimasi koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien. (Gujarati,1999) menyatakan bahwa terdapat beberapa metode yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas seperti metode grafik, park, glejser, rank spearman dan barlett. Untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas dalam persamaan regresi digunakan metode grafik dengan menggunakan plot pada regresi. Dengan melihat hasil grafik jika ada pola tertentu seperti titik-titik (point-point) yang ada

membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit) maka telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Singgih,2000). Selain menggunakan metode grafik dalam mendeteksi gejala heteroskedastisitas untuk mengetahui pengaruh signifikan setiap variabel dapat digunakan metode Glejser . Dengan metode ini yang harus dilakukan adalah melakukan regresi sederhana antara nilai absolut e_i dan tiap-tiap variabel independent. Apabila ditemukan nilai t hitung yang lebih besar dari t tabel diantara hasil regresi tersebut maka pada model terjadi heteroskedastisitas. Dengan kriteria lain heteroskedastisitas terjadi apabila koefisien regresi suatu variabel independent secara signifikan berbeda dengan nol.

3.6 Pengujian Hipotesis

Dalam pengujian hipotesis dilakukan uji teoritis dimana uji ini dilakukan untuk menguji kesesuaian teori dengan hasil regresi, yang didasarkan pada koefisien regresi dengan masing-masing variabel independent.

1. Hipotesis pengaruh faktor-faktor secara bersama-sama terhadap *dividen payout ratio* (Rasio Pembayaran Deviden) yaitu:

Ho1: *insider ownership, institusional ownership, shareholders dispersion* dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden

Ha1: *insider ownership, institutional ownership, shareholders dispersion* dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden

Pengujian koefisien regresi secara bersamaan dapat dilakukan dengan uji F yaitu:

Besar kecilnya pengaruh variabel independent dapat ditentukan dengan melihat tingkat signifikansinya. Apabila tingkat signifikansinya lebih kecil daripada α yang sudah ditentukan ($\alpha = 5\%$) maka variabel bebas tersebut mampu menjelaskan perubahan variabel dependen secara signifikan begitu pula sebaliknya.

2. Hipotesis pengaruh secara parsial dari masing-masing faktor yang diteliti terhadap rasio pembayaran deviden (*dividen payout ratio*) adalah sebagai berikut:

Ho2: *Insider ownership* tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden

Ha2: *Insider ownwership* berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden

Ho3: *Institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden

Ha3: *Institutional ownership* berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden

Ho4: *Shareholders dispersion* tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden

Ha4: *Shareholders dispersion* berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden

Ho5: Tingkat pertumbuhan pendapatan tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden

Ha5: Tingkat pertumbuhan pendapatan berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden

Untuk mempermudah perhitungan penelitian ini menggunakan program SPSS, hubungan masing-masing variabel secara parsial dapat dilihat pada tingkat signifikansinya. Apabila tingkat signifikansinya lebih kecil daripada yang ditetapkan ($\alpha=0,05$), maka dikatakan bahwa secara parsial variabel independent tersebut mampu menjelaskan perubahan variabel terikat secara signifikan. Begitu juga sebaliknya apabila tingkat signifikansi terjadi pada tingkat yang lebih besar ($\alpha=0,05$) maka secara parsial variabel bebas tersebut tidak mampu menjelaskan variabel terikat secara signifikan.

3. Untuk mengetahui kekuatan model dalam memprediksi maka dapat dilihat dari koefisien determinasi (R^2). Semakin besar nilai koefisien determinasi maka semakin besar kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan perubahan variabel terikatnya (Sudjana,1996)

BAB IV

ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Diskriptif Data

Dalam bab ini akan disajikan hasil dari analisa data berdasarkan pengamatan sejumlah variabel yang dipakai dalam model regresi. Sebagaimana yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, bahwa penelitian ini melibatkan satu variabel dependen yaitu *Deviden Payout ratio* dan 4 (empat) variabel Independen yaitu: *insider ownership* (INS), *shareholder dispersion* (SIILDR), *institutional ownership* (INSTIT) dan *pertumbuhan perusahaan* (GROW).

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 1999 sampai dengan 2002. Perusahaan yang diperoleh adalah 323 perusahaan. Penentuan sampel dari penelitian ini menggunakan *metode purposive sampling*. Atas dasar kriteria-kriteria yang telah ditetapkan pada bab sebelumnya, maka diperoleh jumlah sampel dari penelitian selama periode 1999 sampai 2002 adalah sebesar 21 perusahaan.

4.2. Pengujian Asumsi Klasik

Dalam analisis regresi berganda perlu dihindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis regresi berganda (*Gujarati, 1995*). Ada tiga uji asumsi klasik yang dilakukan yaitu *uji Multikolinearitas*, *uji Autokorelasi*, dan *uji Heteroskedasitas*. Pendeteksian

terhadap pengujian asumsi klasik ini dengan tujuan untuk mendapatkan analisis yang akurat atas faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan dalam analisis. Apabila terjadi pelanggaran terhadap asumsi klasik perlu dilakukan pengobatan terlebih dahulu. Pengujian asumsi klasik yang telah dilakukan sebagai berikut:

4.2.1 Uji Multikolineaitas

Pengujian yang dilakukan terhadap 3 asumsi klasik yang pertama adalah pengujian terhadap multikolinearitas. Pengujian Multikolinearitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji ada tidaknya hubungan sempurna antar variable independent dan variable dependen pada model regresi (*Santoso, 2002: 206 - 207*).

Dengan kata lain, pengujian ini dilakukan bukan ada tidaknya multikolinearitas namun berbahaya tidaknya, sebab tidak ada suatu perusahaan pun tanpa *multikolinearitas*.

Penelitian yang mengandung multikolinearitas akan berpengaruh terhadap hasil penelitian sehingga penelitian tersebut menjadi tidak berfungsi. Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dengan mendasarkan pada nilai *Tolerance* dan *VIF*. Nilai *Tolerance* untuk semua variable independent lebih besar dari 0,10. *Rule of thumb* yang digunakan untuk menentukan bahwa nilai *Tolerance* tidak berbahaya terhadap gejala multikolineaitas adalah 0,10. Dari nilai *VIF* diketahui bahwa *VIF* semua variable independent dalam penelitian ini kurang dari 10. Menurut **Gujarati (1995)** semakin tinggi nilai *VIF* maka semakin tinggi *kolinearitus* antar variable

independent. *Rule of thumb* yang digunakan untuk menentukan bahwa nilai *VIF* tidak berbahaya adalah kurang dari 10.

Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 4.1

Model		Collinearity Statistic	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	INS	.826	1.211
	INSTIT	.862	1.160
	SHLDR	.830	1.205
	GROW	.893	1.119

a. Dependent Variabel: DPR

Dari hasil pengolahan data menggunakan model regresi berganda seperti terlihat pada tabel 4.1, Nilai TOL (*Tolerance*) untuk semua variabel independent lebih besar dari 0,10. *Rule of thumb* yang digunakan untuk menentukan bahwa nilai TOL tidak berbahaya terhadap gejala multikol adalah 0,10. Dari tabel yang sama diketahui juga nilai VIF semua variabel independent dalam penelitian ini kurang dari 10. Menurut **Gujarati (1995)** semakin tinggi nilai VIF maka semakin tinggi kolinearitas antar variabel independent. *Rule of thumb* yang digunakan untuk menentukan VIF tidak berbahaya adalah kurang dari 10. Dengan demikian nilai TOL maupun VIF menunjukkan tidak terdapat multikolinearitas yang berbahaya dalam model penelitian ini.

4.2.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui adanya korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam data *time series*) atau ruang (seperti dalam data *cross sectional*) (Gujarati,1999)

Untuk mendeteksi gejala autokorelasi digunakan Durbin Watson (d) statistik. Sebagai *rule of thumb* nilai d yang menunjukkan gejala autokorelasi yang tidak berbahaya atau tidak ada autokorelasi adalah jika $du < d < 4-du$. Atau lebih jelasnya dapat ditunjukkan dengan ketentuan sebagai berikut:

Tabel Durbin Watson (DW)

DW	Kesimpulan
Kurang dari 1,471 ($< d_l$)	Ada Autokorelasi
1,471 – 1,731 ($d_l - d_u$)	Tanpa Kesimpulan
1,731 – 2,269 ($d_u - 4-d_u$)	Tak Ada Autokorelasi
2,269 – 2,529 ($4-d_u - 4-d_l$)	Tanpa Kesimpulan
Lebih dari 2,529 ($> 4-d_l$)	Ada Autokorelasi

Tabel 4.2

Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.399	0.159	0.101	0.15166155	2.159
a	Predictors: (Constant), GROW, INS, INSTEAD, SHLDR				
b	Dependent Variable: DPR				

Berdasarkan ketentuan di dalam tabel Watson apabila nilainya berkisar 1,731 sampai dengan 2,269 maka tidak ada autokorelasi. Nilai Durbin Watson dalam model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah 2,159 (*Tabel 4.2*). hal ini menunjukkan bahwa model persamaan yang dihasilkan bebas dari autokorelasi.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian yang ketiga dilakukan adalah uji *Heteroskedastisitas*. Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk melihat jarak kuadrat titik-titik sebaran terhadap garis regresi. Untuk mendeteksi ini dapat dilakukan dengan bermacam-macam cara. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi adanya gejala *Heteroskedastisitas* ada tidaknya dapat dilakukan dengan metode *Scatter Plot*. Metode ini mendeteksi jika terdapat pola tertentu seperti titik-titik membentuk satu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka disinyalir ada gejala *Heteroskedastisitas*, Sebaliknya jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titiknya menyebar maka tidak terjadi *Heteroskedastisitas*.

Berdasarkan grafik hasil regresi dengan menggunakan program SPSS seperti terlihat pada lampiran 8 terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

Setelah pengujian tiga (3) asumsi klasik dilakukan maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa semua variable-variable *Insider Ownership* (INS), *Institutional Ownership* (INSTIT), *Shareholder Dispersion* (SHLDR), dan Pertumbuhan Perusahaan (GROW) bebas dari ketiga asumsi klasik. Hal ini berarti bahwa variable-variabel tersebut tidak perlu dikeluarkan dari model regresi yang akan berpengaruh terhadap hasil.

4.3 Pengujian Hipotesa

Analisa yang selanjutnya dilakukan adalah analisa terhadap hipotesa yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya. Dalam hal ini analisa terhadap hipotesa dilakukan dengan *Uji F* dan *Uji t*.

4.3.1 Uji F atau Pengaruh Simultan

Uji F dilakukan untuk menguji hubungan regresi antar *variable dependen* dengan seperangkat *variable independent*. Hipotesa untuk uji F adalah sebagai berikut:

Ho1: *insider ownership, institutional ownership, shareholders dispersion* dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden

Ha1: *insider ownership, institutional ownership, shareholders dispersion* dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden.

Seluruh data diambil dari lampiran 7 kemudian diolah dengan *software SPSS Version 10.00* maka didapat hasil yang terdapat pada tabel 4.3

Tabel 4.3
Hasil Pengukuran Uji F

ANOVA						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.253	4	6.327E-02	2.751	.037
	Residual	1.334	58	2.300E-02		
	Total	1.587	62			

a Predictors: (Constant), GROW, INS, INSTEAD, SHLDR
b Dependent Variable: DPR

Dari hasil analisa terhadap hipotesis yang diajukan maka dapat dikatakan bahwa semua variabel keagenan dan variabel yang mempengaruhi biaya transaksi dapat dipakai sebagai instrument kebijakan rasio pembayaran deviden. Tingkat signifikansinya 0,037, yang berarti lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Ini berarti secara bersama-sama semua variabel mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap rasio pembayaran deviden (*Deviden Payout Ratio*).

Keempat variabel independent itu memberikan R^2 sebesar 0,101. Nilai ini menunjukkan bahwa 10,1% perubahan variabel dependen mampu dijelaskan

oleh variabel independent. Dalam penelitian ini berarti 10,1% perubahan *Deviden Payout Ratio* mampu dijelaskan oleh faktor-faktor keagenan dan faktor biaya transaksi, sedangkan sisanya sebesar 89,9% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan di dalam model penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa masih banyak faktor-faktor lain di luar faktor keagenan dan faktor yang mempengaruhi biaya transaksi yang berpengaruh terhadap penentuan besarnya rasio pembayaran deviden.

4.3.2 Uji t atau Pengaruh Secara parsial

Analisa yang selanjutnya dilakukan adalah *Uji t*, hal ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji signifikansi nilai parameter hasil regresi serta melihat kecocokan tanda (hubungan positif atau negative) antara hipotesis alternative dan hasil pengujian. Hipotesa untuk uji t adalah sebagai berikut:

Ho2: *Insider ownership* tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden

Ha2: *Insider ownwership* berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden

Ho3: *Institusional ownership* tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden

Ha3: *Institusional ownership* berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden

Ho4: *Shareholders dispersion* tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden

Ha4: *Shareholders dispersion* berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden

Ho5: Tingkat pertumbuhan pendapatan tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden

Ha5: Tingkat pertumbuhan pendapatan berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden

Seluruh data yang terdapat pada lampiran 7. kemudian diolah menggunakan software SPSS version 10.00 sehingga di dapatkan hasil regresi berganda uji t yang terdapat pada tabel 4.4

Tabel 4.4

Hasil Regresi Berganda Untuk Uji t

Coefficients								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.458	.073		6.233	.000		
	INS	-.385	.314	-.163	-1.229	.224	.826	1.211
	INSTEAD	-.147	.121	-.158	-1.215	.229	.862	1.160
	SHLDR	-1.671	7.363	-.030	-.227	.821	.830	1.205
	GROW	-.242	.097	-.317	-2.486	.016	.893	1.119

a. Dependent Variable: DPR

Dari Tabel 4.4 tersebut dapat diperoleh model persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,458 - 0,385\text{INS} - 0,147\text{INSTIT} - 1,671\text{SHLDR} - 0,242\text{GROW} + e$$

Sig	(0,000)	(0,224)	(0,229)	(0,821)	(0,016)
T	(6,233)	(-1,229)	(-1,215)	(-0,227)	(-2,486)

Dari model regresi berganda yang diperoleh dari hasil pengujian akan dijelaskan pengaruh variable bebas secara parsial (satu per satu) terhadap variable terikat yaitu *dividen payout ratio (DPR)*.

1). *Insider Ownership (INS)*

Hasil perhitungan untuk variabel *insider ownership* menunjukkan arah hubungan yang negative dan tidak signifikan. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.4, tingkat signifikansinya sebesar 0,224 yang berarti lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 0,05 ($0,224 > 0,05$), sehingga hipotesis kedua (H_02) yang menyatakan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh telah terbukti. Maka secara parsial hipotesis kedua (H_02) **diterima**.

Hasil yang tidak signifikan antara *insider ownership* terhadap rasio pembayaran deviden ini sesuai dengan penelitian **Susilawati (2000)**. Berdasarkan persamaan regresi diatas koefisien dari variabel *insider ownership* sebesar -0,385. Hal ini menunjukkan bahwa *insider ownership* dengan *dividen payout ratio* memiliki arah hubungan yang terbalik. Arah hubungan yang terbalik antara *insider ownership* dan *dividen payout ratio*, menunjukkan terdapat kecenderungan bahwa untuk meminimalkan masalah keagenan perusahaan

menggunakan mekanisme pembayaran deviden. Hal ini sesuai dengan teori yang diajukan **Moh'd, Perry & Rimbey (1995)** yang menyatakan bahwa semakin besar *insider ownership*, maka perbedaan kepentingan antara pemilik (pemegang saham) dengan pengelola (agen) atau masalah keagenan semakin kecil. Sebaliknya apabila saham yang dimiliki oleh pihak *insider* sedikit maka masalah keagenan semakin besar.

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa teori yang menyatakan *insider ownership* memberikan pengaruh terhadap *dividen payout ratio* belum dapat digeneralisasikan untuk perusahaan-perusahaan di Indonesia. Hal ini dapat terlihat dari tingkat signifikansinya yaitu sebesar 0,224 lebih besar dari taraf signifikansi pada level 0,05. Meskipun tidak signifikan tetapi arah hubungan yang terbalik (*negative*) menjelaskan bahwa *insider ownership* yang semakin kecil dapat mendorong kenaikan rasio pembayaran deviden dan mengindikasikan adanya kecenderungan pembayaran deviden ini menjadi salah satu mekanisme menurunkan masalah keagenan di perusahaan-perusahaan di Indonesia.

2). *Institutional Ownership (INSTII)*

Hipotesis ketiga (H_03) yang diajukan dalam penelitian ini adalah *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.4 tingkat signifikansinya sebesar 0,229 yang berarti lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, berarti hipotesis ketiga (H_03) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh telah terbukti. Maka secara parsial hipotesis ketiga (H_03) **diterima**.

Berdasarkan persamaan regresi diatas, koefisien regresi dari variabel INSTIT sebesar -0,147. Hal ini menunjukkan bahwa *institutional ownership* dengan rasio pembayaran deviden memiliki arah hubungan yang terbalik (negative). Arah hubungan yang terbalik antar *institutional ownership* dengan *dividen payout ratio* menunjukkan terdapat kecenderungan untuk meminimalkan masalah keagenan perusahaan menggunakan mekanisme pembayaran deviden. Perusahaan dengan tingkat *institutional ownership* yang tinggi terutama punya masalah keagenan yang relative rendah. Sebaliknya jika saham yang dimiliki oleh pihak institusi sedikit maka masalah keagenan semakin besar.

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa teori yang menyatakan *institutional ownership* memberikan pengaruh terhadap *dividen payout ratio* belum dapat digeneralisasikan untuk perusahaan-perusahaan di Indonesia. Hal ini dapat terlihat dari tingkat signifikansinya yaitu sebesar 0,229 lebih besar dari taraf signifikansi pada level 0,05. Meskipun tidak signifikan tetapi arah hubungan yang terbalik (negative) menjelaskan bahwa *institutional ownership* yang semakin kecil dapat mendorong kenaikan rasio pembayaran deviden dan mengindikasikan adanya kecenderungan pembayaran deviden ini menjadi salah satu mekanisme menurunkan masalah keagenan di perusahaan-perusahaan di Indonesia.

3) *Shareholder Dispersion (SHLDR)*

Variabel *shareholder dispersion* merupakan variabel yang digunakan untuk menguji hipotesis keempat (Ho4) yang menyatakan bahwa penyebaran pemegang saham tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden. Hasil

penelitian ini menunjukkan bahwa *shareholder dispersion* mempunyai tingkat signifikansinya sebesar 0,821 yang berarti lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 0,05. Hal tersebut berarti *shareholder dispersion* tidak berpengaruh terhadap *deviden payout ratio*. Maka secara parsial hipotesis keempat (H04) yang diajukan **diterima**.

Dari hasil analisis terhadap hipotesis keempat, maka dapat dikatakan bahwa penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh **Susilawati (2000)** yang menunjukkan bahwa penyebaran pemegang saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran deviden. Koefisien regresi dari variabel *shareholder dispersion* sebesar -1,671. Seperti telah dijelaskan sebelumnya bahwa *shareholder dispersion* berarti variance kepemilikan saham oleh kelompok pemegang saham, dimana semakin kecil variance dari kelompok saham, berarti kepemilikan saham semakin menyebar. Koefisien regresi yang negative menunjukkan bahwa *shareholder dispersion* memiliki hubungan yang terbalik dengan *deviden payout ratio*, atau dengan kata lain semakin kecil nilai variance maka semakin besar rasio pembayaran deviden. Hubungan ini mengindikasikan bahwa penyebaran saham yang besar akan meningkatkan *deviden payout ratio*. Kepemilikan saham yang semakin menyebar kurang efektif dalam monitoring dan sulit untuk melakukan control terhadap perusahaan, akibatnya akan menimbulkan masalah keagenan (**Jensen & Meckling,1976**).

Walaupun hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan untuk perusahaan-perusahaan di Indonesia karena *shareholder dispersion* tidak

memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividen payout ratio*, akan tetapi hubungan antara *shareholder dispersion* dengan *dividen payout rasio* menunjukkan adanya kecenderungan pembayaran dividen dijadikan satu mekanisme untuk menurunkan masalah keagenan yang disebabkan oleh adanya penyebaran pemegang saham.

4) *Pertumbuhan Pendapatan perusahaan (GROW)*

Hipotesis yang akan diuji menggunakan variabel GROW adalah hipotesis kelima (Ho5) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan pendapatan perusahaan tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel GROW tingkat signifikansinya sebesar 0,016. Dengan menggunakan taraf signifikansi 0,05 ($\alpha = 0,05$), maka taraf signifikansi hasil penelitian lebih kecil dari taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($0,016 < 0,05$). Hal ini berarti variabel GROW mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Berdasarkan persamaan regresi, variabel GROW mempunyai koefisien korelasi sebesar -0,242. Koefisien korelasi ini menunjukkan bahwa GROW dengan *dividen payout ratio* memiliki hubungan yang terbalik. Maka secara parsial hipotesis kelima (Ho5) yang diajukan **ditolak**.

Dari penelitian ini mencerminkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan pendapatan, berarti perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dan memiliki banyak kesempatan investasi. Kesempatan investasi yang banyak membutuhkan pendanaan yang besar, sehingga perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Untuk mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal ini

akan menimbulkan biaya transaksi. Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan deviden. Apabila masih ada peluang investasi yang bisa diambil akan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut. Dalam hal ini berlaku *residual deviden theory* (**Brigham,1996**) dimana deviden akan dibayarkan setelah pendanaan untuk investasi terpenuhi.

Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam mengambil kebijakan deviden mempertimbangkan tingkat pendapatan perusahaan, karena ternyata tingkat pertumbuhan pendapatan dengan rasio pembayaran deviden memiliki pengaruh yang signifikan dan arah hubungan terbalik. Jadi teori yang diajukan oleh **Moh'd, Perry & Rimbey (1995)** yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan pendapatan berpengaruh negative terhadap rasio pembayaran deviden dapat digeneralisasikan untuk perusahaan-perusahaan di Indonesia.

BAB V

KESIMPULAN dan SARAN

5.1 Kesimpulan

1. Masalah keagenan antara pemegang saham dan agen, jarang terjadi pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Perusahaan-perusahaan di Indonesia kepemilikan sahamnya cenderung lebih terkonsentrasi. Konsentrasi kepemilikan saham tersebut disebabkan karena pasar modal bukanlah merupakan sumber utama pendanaan bagi perusahaan-perusahaan besar. Berdasarkan hal tersebut maka penelitian ini menyatakan bahwa perusahaan di Indonesia belum menggunakan deviden sebagai alat utama untuk mengendalikan masalah keagenan karena masalah keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham belumlah serius.
2. Meskipun faktor-faktor keagenan tidak berpengaruh secara signifikan akan tetapi arah hubungan antara *insider ownership*, *institutional ownership* dan *shareholders dispersion* dengan *dividen payout ratio* yang negative berarti hasil ini mencerminkan terdapat kecenderungan pembayaran deviden menjadi salah satu mekanisme untuk menurunkan masalah keagenan. Akan tetapi meskipun terdapat kecenderungan deviden digunakan sebagai salah satu mekanisme menurunkan masalah keagenan akan tetapi dari hasil penelitian ini dapat dikatakan bahwa besar kecilnya *dividen payout ratio* tidak dipengaruhi oleh faktor-faktor keagenan. Ini berarti bahwa perusahaan-perusahaan di

Indonesia belum menggunakan pembayaran deviden sebagai alat untuk mengendalikan masalah keagenan.

3. Dari hasil pengujian hipotesis kelima (Ho5), didapatkan kesimpulan bahwa faktor yang mempengaruhi biaya transaksi yaitu pertumbuhan perusahaan, berpengaruh secara signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan menggunakan tingkat pendapatan berpengaruh negative terhadap *dividen payout ratio*. Ini berarti tingkat pertumbuhan perusahaan sebagai faktor yang mempengaruhi biaya transaksi merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan deviden, terutama yang berkaitan dengan pembayaran deviden. Hubungan yang terbalik antara pertumbuhan perusahaan dengan *dividen payout ratio* menunjukkan bahwa untuk menghindari biaya transaksi yang tinggi, perusahaan lebih menyukai mendanai investasi menggunakan dana dari sumber internal daripada menggunakan sumber dana eksternal, agar perusahaan tidak membayarkan deviden yang tinggi pada saat biaya transaksi tinggi. Deviden akan dibayarkan setelah kebutuhan dana untuk investasi terpenuhi. Hal ini menunjukkan bahwa ada kecenderungan perusahaan di Indonesia menggunakan kebijakan deviden sebagai *residual decision*.
4. Pengujian secara simultan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independent dalam model penelitian, secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividen payout ratio* 10,1% perubahan rasio pembayaran deviden dipengaruhi oleh variabel independent

sedangkan 89,9% *deviden payout ratio* dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Kontribusi yang diberikan oleh variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, terhadap *deviden payout ratio* memang kecil karena pada kenyataannya banyak variabel yang dijadikan pertimbangan dalam menentukan kebijakan deviden.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang pengaruh faktor-faktor keagenan dan faktor yang mempengaruhi biaya transaksi terhadap *deviden payout ratio*. Meskipun demikian, penelitian ini masih mengandung keterbatasan-keterbatasan antara lain:

1. Jumlah sampel yang diperoleh dari hasil penelitian ini sedikit. Hal ini disebabkan terbatasnya jumlah perusahaan yang membayarkan deviden selama periode 2000-2002 secara terus-menerus.
2. Jangka waktu penelitian sangat pendek sehingga mungkin konsistensi dari hasil penelitian ini masih perlu di uji lagi.
3. Penyebaran pemegang saham dihitung dengan mempertimbangkan setiap pemegang saham dijadikan sebagai satu kelompok, padahal saham oleh publik atau others merupakan kumpulan dari individu investor yang jumlahnya sangat banyak akan tetapi dalam penelitian ini dianggap sebagai satu kelompok

5.3 Saran

Dengan melihat keterbatasan yang dikemukakan diatas maka penulis menyadari tidak ada satu penelitian yang sempurna. Untuk itu saran-saran yang akan diajukan oleh penulis adalah sebagai berikut:

1. Data *institutional ownership* dan *insider ownership* diperluas dengan menelusuri lebih jauh *institutional ownership* dan *insider ownership* dari perusahaan-perusahaan yang belum go public, sehingga data *institutional ownership* dan *insider ownership* lebih akurat
2. Penelitian ini dapat diperluas dengan menambah variabel independennya misalnya dengan memperhatikan risiko perusahaan, dan ukuran perusahaan.
3. Penelitian ini juga dapat diperluas dengan memperhatikan unsur *internal cash flow*, karena perusahaan yang membayarkan deviden rendah akan menghasilkan *internal cash flow* yang tinggi.
4. Untuk periode pengamatan hendaknya melakukan penelitian dengan periode yang lama misalnya membandingkan periode sebelum krisis moneter dan setelah krisis moneter secara berturut-turut.

DAFTAR PUSTAKA

- Bursa Efek Jakarta, *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta, 2003
- Eugene, F Brigham, *Manajemen Keuangan*, Edisi 5, Erlangga, Jakarta, 1996
- Fauzan, *Hubungan Biaya Keagenan, Risiko Pasar dan Kesempatan Investasi Dengan Kebijakan Deviden*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.1, No.2, September 2002, Hal: 114-135
- Gujarati, *Ekonometrika Dasar*, Alih Bahasa: Sumarno Zain, Erlangga, Jakarta, 1999
- Hendriksen, S Eldon, *Teori Akunting*, Edisi 5, Interaksara, Batam, 2002
- Indriantoro, Nur & Bambang Supomo, *Metodologi Penelitian Bisnis*, Edisi 1, BPFE, Yogyakarta, 1999
- Jensen, MC & W.H.Mecling, 1976, *Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics , p 3
- Moh'd, M.A., Perry,LG, Rimbey, JN, 1998, *The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: a Time Series, Cross Sectional Analysis*, The Financial Review
- Singgih, Santoso, *SPSS*, PT. Elekmedia Komputindo, Jakarta, 2000
- Sudjana, *Teknik Analisis Regresi dan Korelasi Bagi Para Peneliti*, Transito, Bandung, 1996

- Sugijatmo, Himawan, *Pengaruh Proporsi Kepemilikan Saham Publik Terhadap Rasio Keuangan Perusahaan Manufaktur di BEJ*, Tesis, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta, 2004
- Susilawati, Erna, *Dampak Faktor-faktor Keagenan dan Faktor Yang Mempengaruhi Biaya Transaksi Terhadap Deviden Payout Ratio*, Tesis, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta, 2000
- Susila, Ihwan, *Konflik Keagenan dan Privatisasi BUMN*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.2, No.1, April 2003, Hal: 25-36
- Taswan, *Analisa Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-faktor Yang Mempengaruhinya*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol.10, No.2, September 2003, Hal 162-181

LAMPIRAN-LAMPIRAN

mpiran 1

nama Perusahaan Yang Menjadi Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Jenis Sektor Usaha
1	PT. Astra Agro Lestari, Tbk	Agriculture, Forestry & Fishing
2	PT. Fast Food Indonesia, Tbk	Manufacturing
3	PT. Gudang Garam, Tbk	Manufacturing
4	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk	Manufacturing
5	PT. Eratex Djaja, Tbk	Manufacturing
6	PT. Pan Brothers Tex, Tbk	Manufacturing
7	PT. Lautan Luas, Tbk	Manufacturing
8	PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk	Manufacturing
9	PT. Lion Metal Works, Tbk	Manufacturing
10	PT. Hexindo Adi Perkasa, Tbk	Manufacturing
11	PT. Intarco Penta, Tbk	Manufacturing
12	PT. Selamat Sempurna, Tbk	Manufacturing
13	PT. Tunas Ridean, Tbk	Manufacturing
14	PT. Berlian Laju Tanker, Tbk	Transportation Services
15	PT. Rig Tenders, Tbk	Transportation Services
16	PT. Samudera Indonesia, Tbk	Transportation Services
17	PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk	Whole Sale & Retail Trade
18	PT. Trimegah Securities, Tbk	Securities
19	PT Asuransi Bintang, Tbk	Insurance
20	PT. Asuransi Harta Aman Pratama, Tbk	insurance
21	PT. Asuransi Ramayana, Tbk	Insurance

mpiran 2

ta Deviden Payout Ratio (DPR) Perusahaan Tahun 2000-2002

ma Perusahaan	Deviden Payout Ratio (DPR)		
	2000	2001	2002
Astra Agro Lestari, Tbk	0.2120	0.2442	0.3593
Fast Food Indonesia, Tbk	0.1490	0.1896	0.1896
Gudang Garam, Tbk	0.2989	0.2765	0.2765
Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk	0.2217	0.1178	0.1346
Eratex Djaja, Tbk	0.2615	0.2242	0.2291
Pan Brothers Tex, Tbk	0.2195	0.2122	0.1114
Lautan Luas, Tbk	0.2099	0.2469	0.1905
Duta Pertiwi Nusantara, Tbk	0.3621	0.2918	0.3751
Lion Metal Works, Tbk	0.7067	0.2661	0.3060
Hexindo Adi Perkasa, Tbk	0.0011	0.0007	0.3400
Intarco Penta, Tbk	0.3000	0.0914	0.1001
Selamat Sempurna, Tbk	0.2508	0.3878	0.9686
Tunas Ridean, Tbk	0.8182	0.2532	0.3036
Berlian Laju Tanker, Tbk	0.3030	0.2273	0.2427
Rig Tenders, Tbk	0.2084	0.2951	0.2601
Samudera Indonesia, Tbk	0.2063	0.2384	0.2423
Ramayana Lestari Sentosa, Tbk	0.4100	0.4400	0.3500
Trimegah Securities, Tbk	0.3364	0.2412	0.3853
Asuransi Bintang, Tbk	0.4049	0.4166	0.3185
Asuransi Harta Aman Pratama, Tbk	0.3581	0.4453	0.1967
Asuransi Ramayana, Tbk	0.3725	0.2435	0.2435

umber: Indonesian Capital market Directory

mpiran 3

ta Insider Ownership Perusahaan Selama Periode 1999-2002

ma Perusahaan	Insider Ownership (INS)
. Astra Agro Lestari, Tbk	0.0805
. Fast Food Indonesia, Tbk	0.0980
. Gudang Garam, Tbk	0.0374
. Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk	0.0869
. Eratex Djaja, Tbk	0.0680
. Pan Brothers Tex, Tbk	0.0696
. Lautan Luas, Tbk	0.0514
. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk	0.0222
. Lion Metal Works, Tbk	0.0218
. Hexindo Adi Perkasa, Tbk	0.0310
. Intarco Penta, Tbk	0.0377
. Selamat Sempurna, Tbk	0.0491
. Tunas Ridean, Tbk	0.0170
. Berlian Laju Tanker, Tbk	0.0512
. Rig Tenders, Tbk	0.0440
. Samudera Indonesia, Tbk	0.0229
. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk	0.0271
. Trimegah Securities, Tbk	0.0300
. Asuransi Bintang, Tbk	0.0420
. Asuransi Harta Aman Pratama, Tbk	0.0319
. Asuransi Ramayana, Tbk	0.3431

umber: Indonesian Capital Market Directory

mpiran 4

a Institusional Ownership Perusahaan Selama Periode 1999-2002

na Perusahaan	Institusional Ownership (INSTIT)
Astra Agro Lestari, Tbk	0.5584
Fast Food Indonesia, Tbk	0.5390
Gudang Garam, Tbk	0.7212
Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk	0.4253
Eratex Djaja, Tbk	0.1961
Pan Brothers Tex, Tbk	0.4725
Lautan Luas, Tbk	0.6303
Duta Pertiwi Nusantara, Tbk	0.4967
Lion Metal Works, Tbk	0.2770
Hexindo Adi Perkasa, Tbk	0.8400
Intarco Penta, Tbk	0.6650
Selamat Sempurna, Tbk	0.6802
Tunas Ridean, Tbk	0.2747
Berlian Laju Tanker, Tbk	0.5197
Rig Tenders, Tbk	0.7682
Samudera Indonesia, Tbk	0.7426
Ramayana Lestari Sentosa, Tbk	0.4550
Trimegah Securities, Tbk	0.4900
Asuransi Bintang, Tbk	0.4964
Asuransi Harta Aman Pratama, Tbk	0.3851
Asuransi Ramayana, Tbk	0.3388

umber: Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 5

Data Perhitungan Shareholder Dispersion (SHLDR) Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kepemilikan saham Tiap Kelompok		Xins - rat		Xinsti - rat		Xpublic - r		(Xins-rat) ² Insider
		Insider	Institusional	Public	Insider	Institusional	Public	Insider		
1	PT. Asira Agro Lestari, Tbk	0.0805	0.5584	0.3606	0.0204	0.0359	-0.0064	0.0004148		
2	PT. Fast Food Indonesia, Tbk	0.098	0.539	0.363	0.0379	0.0165	-0.0040	0.0014339		
3	PT. Gudang Garam, Tbk	0.0374	0.7212	0.2414	-0.0227	0.1987	-0.1256	0.0005168		
4	PT. Hanjaya Mandata Sampoerna, Tbk	0.0869	0.4253	0.4878	0.0268	-0.0972	0.1208	0.0007165		
5	PT. Eratex Djaja, Tbk	0.068	0.1961	0.2369	0.0079	-0.3264	-0.1311	0.0000619		
6	PT. Pan Brothers Tex, Tbk	0.0696	0.4725	0.4579	0.0095	-0.0500	0.0909	0.0000896		
7	PT. Lautan Luas, Tbk	0.0514	0.6303	0.3183	-0.0087	0.1078	-0.0487	0.0000763		
8	PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk	0.0222	0.4967	0.4811	-0.0379	-0.0258	0.1141	0.0014389		
9	PT. Lion Metal Works, Tbk	0.0218	0.277	0.7012	-0.0383	-0.2455	0.3342	0.0014694		
10	PT. Hexindo Adi Perkasa, Tbk	0.031	0.84	0.129	-0.0291	0.3175	-0.2380	0.0008488		
11	PT. Intarco Penta, Tbk	0.0377	0.665	0.2973	-0.0224	0.1425	-0.0697	0.0005033		
12	PT. Selamat Sempurna, Tbk	0.0491	0.6802	0.2707	-0.0110	0.1577	-0.0963	0.0001217		
13	PT. Tunas Ridean, Tbk	0.017	0.2747	0.3713	-0.0431	-0.2478	0.0043	0.0018605		
14	PT. Berlian Laju Tanker, Tbk	0.0512	0.5197	0.4291	-0.0089	-0.0028	0.0621	0.0000798		
15	PT. Rig Tenders, Tbk	0.044	0.7682	0.1878	-0.0161	0.2457	-0.1792	0.0002603		
16	PT. Samudera Indonesia, Tbk	0.0229	0.7426	0.2345	-0.0372	0.2201	-0.1325	0.0013863		
17	PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk	0.0271	0.455	0.5179	-0.0330	-0.0675	0.1509	0.0010912		
18	PT. Trimegah Securities, Tbk	0.03	0.49	0.48	-0.0301	-0.0325	0.1130	0.0009080		
19	PT Asuransi Bintang, Tbk	0.042	0.4964	0.4616	-0.0181	-0.0261	0.0946	0.0003288		
20	PT. Asuransi Harta Aman Pratama, Tbk	0.0319	0.3851	0.5803	-0.0282	-0.1374	0.2133	0.0007971		
21	PT. Asuransi Ramayana, Tbk	0.3431	0.3388	0.0998	0.2830	-0.1837	-0.2672	0.0800701		
	Jumlah	1.2628	10.9722	7.7065						
	Rata-rata (rat)	0.0601	0.5225	0.3670						

(X _{instit-rat}) ²	(X _{public-rat}) ²		SHLDR
	Institucional	Public	
0.0012898	0.0000407	0.0000873	
0.0002727	0.0000158	0.0000861	
0.0394874	0.0157694	0.0027887	
0.0094451	0.0145984	0.0012380	
0.1065276	0.0171810	0.0061885	
0.0024986	0.0082671	0.0005428	
0.0116239	0.0023694	0.0007035	
0.0006649	0.0130242	0.0007564	
0.0602632	0.1117056	0.0086719	
0.1008153	0.0566327	0.0079148	
0.0203103	0.0048548	0.0012834	
0.0248738	0.0092691	0.0017132	
0.0613978	0.0000187	0.0031638	
0.0000078	0.0038594	0.0001973	
0.0603755	0.0321041	0.0046370	
0.0484503	0.0175499	0.0033693	
0.0045543	0.0227780	0.0014212	
0.0010553	0.0127744	0.0007369	
0.0006805	0.0089537	0.0004981	
0.0188748	0.0455070	0.0032590	
0.0337404	0.0713831	0.0092597	

Lampiran 6
Perhitungan Data Penjualan/ Revenue Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Penjualan/ Revenue (dalam jutaan rupiah)			
		1998	1999	2000	2001
		1	2	3	4
1	PT. Astra Agro Lestari, Tbk	853,747	906,951	1,141,310	1,417,491
2	PT. Fast Food Indonesia, Tbk	250,249	360,450	475,698	583,904
3	PT. Gudang Garam, Tbk	9,973,172	11,698,605	14,364,674	16,170,450
4	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk	4,649,400	8,712,032	10,029,401	12,866,515
5	PT. Eratex Djaja, Tbk	479,453	415,991	475,287	530,693
6	PT. Pan Brothers Tex, Tbk	157,686	177,697	241,769	287,978
7	PT. Lautan Luas, Tbk	600,408	686,978	820,805	1,039,518
8	PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk	97,592	64,722	65,799	79,163
9	PT. Lion Metal Works, Tbk	46,236	61,381	59,093	66,834
10	PT. Hexindo Adi Perkasa, Tbk	467,809	289,929	388,375	489,128
11	PT. Intarco Penta, Tbk	196,659	258,767	318,487	546,599
12	PT. Selamat Sempurna, Tbk	349,561	359,362	502,848	535,090
13	PT. Tunas Ridean, Tbk	455,186	2,034,244	2,063,187	2,150,738
14	PT. Berlian Laju Tanker, Tbk	492,021	562,525	635,299	879,888
15	PT. Rig Tenders, Tbk	203,238	153,982	187,940	237,748
16	PT. Samudera Indonesia, Tbk	2,356,099	2,137,177	2,663,574	3,246,046
17	PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk	1,297,620	2,154,293	2,363,369	2,978,059
18	PT. Trimegah Securities, Tbk	25,488	56,700	63,017	90,085
19	PT Asuransi Bintang, Tbk	57,132	93,648	100,296	104,825
20	PT. Asuransi Harta Aman Pratama, Tbk	4,863	5,432	6,391	7,685
21	PT. Asuransi Ramayana, Tbk	51,579	58,330	62,994	77,893
					5(2-1)
					53,204
					110,201
					1,725,433
					4,062,632
					-63,462
					20,011
					86,570
					-32,870
					15,145
					-177,880
					62,108
					9,801
					1,579,058
					70,504
					-49,256
					-218,922
					856,673
					31,212
					36,516
					569
					6,751

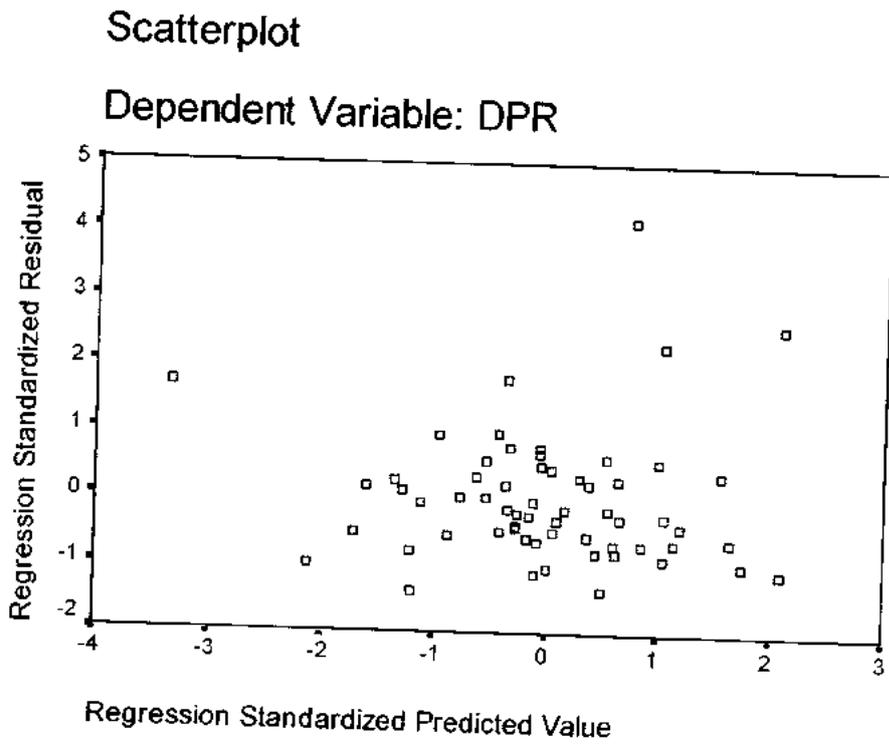
	GROW			
	2000	2001	1999	2000
6(3-2)		7(4-3)	8(5-1)	9(6-2)
234,359	276,181	0.0623	0.2584	0.2420
115,248	108,206	0.4404	0.3197	0.2275
2,666,069	1,805,776	0.1730	0.2279	0.1257
1,317,369	2,837,114	0.8738	0.1512	0.2829
59,296	55,406	-0.1324	0.1425	0.1166
64,072	46,209	0.1269	0.3606	0.1911
133,827	218,713	0.1442	0.1948	0.2665
1,077	13,364	-0.3368	0.0166	0.2031
-2,288	7,741	0.3276	-0.0373	0.1310
98,446	100,753	-0.3802	0.3396	0.2594
59,720	228,112	0.3158	0.2308	0.7162
143,486	32,242	0.0280	0.3993	0.0641
28,943	87,551	3.4690	0.0142	0.0424
72,774	244,589	0.1433	0.1294	0.3850
33,958	49,808	-0.2424	0.2205	0.2650
526,397	582,472	-0.0929	0.2463	0.2187
209,076	614,690	0.6602	0.0971	0.2601
6,317	27,068	1.2246	0.1114	0.4295
6,648	4,529	0.6392	0.0710	0.0452
959	1,294	0.1170	0.1765	0.2025
4,664	14,899	0.1309	0.0800	0.2365

Lampiran 7
Data Variabel Dependen dan Independen Perusahaan Periode 2000-2002

No	Nama Perusahaan	Deviden Payout Ratio (DPR)						SHLDR	GROW	2000	2001	2002	INSTIT	INS	SHLDR	GROW	2000	2001
		2000	2001	2002														
1	PT. Astra Agro Lestari, Tbk	0.2120	0.2442	0.3593	0.0805	0.5584	0.0001	0.0623	0.2584	0.2420								
2	PT. Fast Food Indonesia, Tbk	0.1490	0.1896	0.1896	0.098	0.539	0.0001	0.4404	0.3197	0.2275								
3	PT. Gudang Garam, Tbk	0.2989	0.2765	0.2765	0.0374	0.7212	0.0028	0.1730	0.2279	0.1257								
4	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk	0.2217	0.1178	0.1346	0.0869	0.4253	0.0012	0.8738	0.1512	0.2829								
5	PT. Eratex Djaja, Tbk	0.2615	0.2242	0.2291	0.068	0.1961	0.0062	-0.1324	0.1425	0.1166								
6	PT. Pan Brothers Tex, Tbk	0.2195	0.2122	0.1114	0.0696	0.4725	0.0005	0.1269	0.3606	0.1911								
7	PT. Lautan Luas, Tbk	0.2099	0.2469	0.1905	0.0514	0.6303	0.0007	0.1442	0.1948	0.2665								
8	PT. Duta Peritiwi Nusantara, Tbk	0.3621	0.2918	0.3751	0.0222	0.4967	0.0008	-0.3368	0.0166	0.2031								
9	PT. Lion Metal Works, Tbk	0.7067	0.2661	0.306	0.0218	0.277	0.0087	0.3276	-0.0373	0.1310								
10	PT. Hexindo Adi Perkasa, Tbk	0.0011	0.0007	0.34	0.031	0.84	0.0079	-0.3802	0.3396	0.2994								
11	PT. Intarco Penta, Tbk	0.3000	0.0914	0.1001	0.0377	0.665	0.0013	0.3158	0.2308	0.7162								
12	PT. Selamat Sempurna, Tbk	0.2508	0.3878	0.9686	0.0491	0.6802	0.0017	0.0280	0.3993	0.0641								
13	PT. Tunas Ridean, Tbk	0.8182	0.2532	0.3036	0.017	0.2747	0.0032	3.4690	0.0142	0.0424								
14	PT. Berlian Laju Tanker, Tbk	0.3030	0.2273	0.2427	0.0512	0.5197	0.0002	0.1433	0.1294	0.3850								
15	PT. Rig Tenders, Tbk	0.2084	0.2951	0.2601	0.044	0.7682	0.0046	-0.2424	0.2205	0.2650								
16	PT. Samudera Indonesia, Tbk	0.2063	0.2384	0.2423	0.0229	0.7426	0.0034	-0.0929	0.2463	0.2187								
17	PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk	0.4100	0.44	0.35	0.0271	0.455	0.0014	0.6602	0.0971	0.2601								
18	PT. Trimegah Securities, Tbk	0.3364	0.2412	0.3853	0.03	0.49	0.0007	1.2246	0.1114	0.4295								
19	PT. Asuransi Bintang, Tbk	0.4049	0.4166	0.3185	0.042	0.4964	0.0005	0.6392	0.0710	0.0452								
20	PT. Asuransi Harta Aman Pratama, Tbk	0.3581	0.4453	0.1967	0.0319	0.3851	0.0033	0.1170	0.1765	0.2025								
21	PT. Asuransi Ramayana, Tbk	0.3725	0.2435	0.2435	0.3431	0.3388	0.0093	0.1309	0.0800	0.2365								

Lampiran 8

SCATTER PLOT UJI HETEROSKEDASTISITAS



LAMPIRAN 9

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	GROW, INS, INSTIT, ^a SHLDR		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DPR

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.399 ^a	.159	.101	.15166155	2.159

a. Predictors: (Constant), GROW, INS, INSTIT, SHLDR

b. Dependent Variable: DPR

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.253	4	6.327E-02	2.751	.037 ^a
	Residual	1.334	58	2.300E-02		
	Total	1.587	62			

a. Predictors: (Constant), GROW, INS, INSTIT, SHLDR

b. Dependent Variable: DPR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.458	.073		6.233	.000		
	INS	-.385	.314	-.163	-1.229	.224	.826	1.211
	INSTIT	-.147	.121	-.158	-1.215	.229	.862	1.160
	SHLDR	-1.671	7.363	-.030	-.227	.821	.830	1.205
	GROW	-.242	.097	-.317	-2.486	.016	.893	1.119

a. Dependent Variable: DPR

Residuals Statistics^a

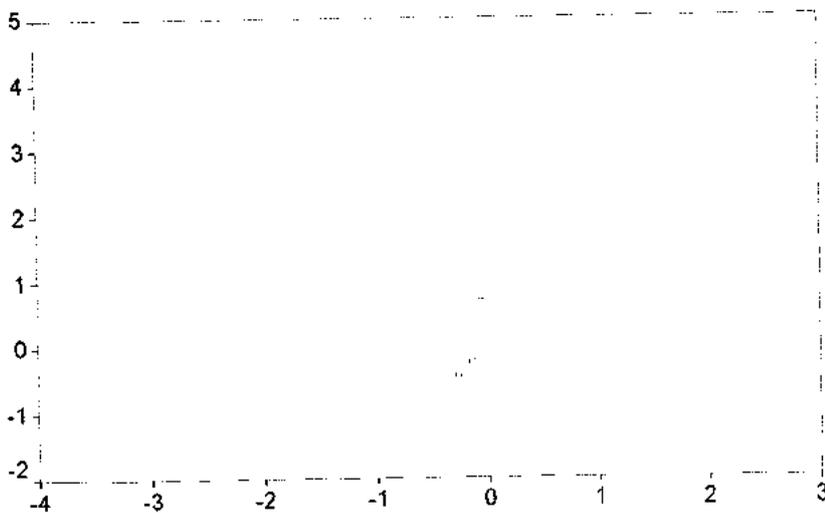
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
ed Value	.07718688	.42465070	.29086190	.063889828	63
redicted Value	-3.344	2.094	.000	1.000	63
ard Error of ted Value	.02474019	.09636673	.03955424	.016283886	63
ed Predicted Value	-.09833270	.44645828	.28748223	.076576183	63
ial	-.21270464	.62972683	.00000000	.146687681	63
esidual	-1.402	4.152	.000	.967	63
Residual	-1.531	4.320	.010	1.026	63
ed Residual	-.25336581	.68163061	.00337968	.166471089	63
Deleted Residual	-1.549	5.200	.030	1.105	63
. Distance	.666	24.048	3.937	4.824	63
s Distance	.000	.663	.030	.097	63
red Leverage Value	.011	.388	.063	.078	63

pendent Variable: DPR

S

Scatterplot

Dependent Variable: DPR



Regression Standardized Predicted Value