

BAB IV

PAPARAN DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

A. Paparan Data Hasil Penelitian

1. Komposisi Kepemilikan Saham

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data keuangan dari perusahaan sampel yang terdiri dari 31 perusahaan selama dua tahun. Data keuangan diambil dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh BEI. Dari data tersebut dapat diketahui komposisi kepemilikan dari masing-masing perusahaan sampel dan pembayaran dividennya. Data tersebut antara lain:

a. Komposisi Kepemilikan Keluarga

Kepemilikan Keluarga adalah porsi atau besarnya saham yang dimiliki oleh suatu keluarga. Komposisi Kepemilikan Keluarga pada perusahaan yang membayar dividen selama tahun 2009-2010 terlihat pada lampiran. Dari lampiran tersebut dapat dijelaskan bahwa tidak semua perusahaan memiliki Kepemilikan Keluarga. Terlihat bahwa selama dua tahun hanya enam perusahaan yang tidak memiliki Kepemilikan Keluarga. Perusahaan lain terdapat Kepemilikan Keluarga baik hanya satu tahun atau dua tahun berturut-turut. Kepemilikan Keluarga tertinggi dimiliki PT Asahimas Flat Glass, Tbk untuk tahun 2009 sebesar 84,94% dan tahun 2010 sebesar 0%. Kepemilikan terendah pada PT Kimia Farma (Persero), Tbk pada tahun 2009 sebesar

0,4 dan 2010 sebesar 30%. Dengan rata-rata Kepemilikan Keluarga selama tahun 2009 sampai tahun 2010 sebesar 12,33%.

Tabel 4.1: Data Kepemilikan Keluarga

No.	Kode emiten	Prosentase		Rata-rata
		2009	2010	
1.	AKRA	0	0	0
2.	AMFG	84,94	0	42,47
3.	AQUA	6,4	0	3,2
4.	ASGR	0	0	0
5.	ASII	0	76,87	38,435
6.	BATA	15,9	0	7,95
7.	BRAM	17,31	0	8,655
8.	CLPI	0	23,52	11,76
9.	DLTA	15,4	0	7,7
10.	DPNS	1,9	1,9	1,9
11.	EKAD	0	0	0
12.	FAST	0	0	0
13.	GDYR	8,39	0	4,195
14.	GGRM	2,06	2,06	2,06
15.	HEXA	5,07	0	2,535
16.	INCI	22	47,65	34,825
17.	KAEF	0,4	30	15,2
18.	MERK	26	0	13
19.	MTDL	0	0	0
20.	MYOR	4,15	0	2,075
21.	PBRX	32,74	0	16,37
22.	SHDA	1,19	0	0,595
23.	SMGR	0	61,36	30,68
24.	SOBI	0	64,62	32,31
25.	SQBI	64,62	57,6	61,11
26.	TCID	45	1,81	23,405
27.	TRST	2	0	1
28.	TSPC	6	0	2,9
29.	TURI	14,15	0	7,075
30.	UNTR	21,4	0	10,7
31.	UNVR	0	0	0
		12,8	11,85	12,326

Sumber: Lampiran 1 (data diolah)

Dari tabel diatas terlihat bahwa Kepemilikan Keluarga selama dua tahun pengamatan tidak konstan. Seperti pada PT Asahimas Flat Glass, Tbk terjadi penurunan kepemilikan yang sangat besar yaitu 84,94% dari tahun 2009 dan tahun 2010 kepemilikan ini menjadi 0%. Hal ini disebabkan penjualan saham oleh pihak yang berkepentingan pada pihak lain yang memiliki dana dan mempunyai perspektif positif pada perusahaan. Sedangkan pada PT Astra Internasional, Tbk terjadi kenaikan prosentase kepemilikan Keluarga dari tahun 2009 sebesar 0% dan tahun 2010 menjadi 76,87% yang berarti terjadi pembelian saham dari pihak pemegang saham pada pihak yang mengatasnamakan keluarga. Sehingga jika prosentase saham mengalami kenaikan atau penurunan maka terjadi pembelian atau penjualan oleh pihak keluarga yang memegang saham.

b. Komposisi Kepemilikan Institusi

Kepemilikan Institusi adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak berbentuk lembaga atau institusi. Komposisi Kepemilikan Institusi menjelaskan bahwa semua perusahaan yang membagikan dividen selama tahun 2009-2010 memiliki Kepemilikan Institusi dengan prosentase yang berbeda-beda. Kepemilikan Institusi terbesar pada PT Mandom Indonesia, Tbk sebesar 98% tahun 2009 dan 79.5% tahun 2010. Sedangkan kepemilikan yang terkecil pada PT Asahimas Flat Glass, Tbk; PT Bristol-Myers Squibb Indonesia, Tbk; PT Intanwijaya Internasional, Tbk sebesar 0%. Rata-rata kepemilikan institusi selama tahun 2009 sampai tahun 2010 sebesar 60,98

Tabel 4.2: Komposisi Kepemilikan Institusi

No.	Kode emiten	Prosentase		Rata-rata
		2009	2010	
1.	AKRA	51,24	85	68,12
2.	AMFG	0	71,24	35,62
3.	AQUA	93,6	84,94	89,27
4.	ASGR	66,87	93,6	80,235
5.	ASII	40,11	23,13	31,62
6.	BATA	96,1	50,11	73,105
7.	BRAM	50,51	83,9	67,205
8.	CLPI	64	56,9	60,45
9.	DLTA	74,6	84,6	79,6
10.	DPNS	52,83	63,81	58,32
11.	EKAD	79,64	80,25	79,945
12.	FAST	65	80	72,5
13.	GDYR	71,61	91,64	81,625
14.	GGRM	52,12	72,12	62,12
15.	HEXA	66,21	76,21	71,21
16.	INCI	40	0	20
17.	KAEF	40,03	74	57,015
18.	MERK	63	33,07	48,035
19.	MTDL	33,07	40,23	36,65
20.	MYOR	41,98	67,26	54,62
21.	PBRX	67,26	88	77,63
22.	SHDA	44,52	75,91	60,215
23.	SMGR	76,54	30,42	53,48
24.	SOBI	68,02	20,31	44,165
25.	SQBI	0	78,4	39,2
26.	TCID	98	79,5	88,75
27.	TRST	79,22	42,2	60,71
28.	TSPC	42,2	68,56	55,38
29.	TURI	35,85	85,85	60,85
30.	UNTR	43,6	58,45	51,025
31.	UNVR	58,13	85	71,565
		56,6406	65,31	60,97532

Sumber: Lampiran 1 (data diolah)

Dari tabel tersebut terlihat bahwa Kepemilikan Institusi lebih konstan daripada Kepemilikan Keluarga. Rata-rata dari perusahaan setiap tahun memiliki Kepemilikan Institusi, hanya tiga perusahaan yang Kepemilikan Institusinya satu tahun yaitu PT Asahimas Flat Glass, Tbk; PT Intanwijaya Internasional, Tbk dan PT Bristol-Myers Squibb Indonesia, Tbk. Jika terjadi penurunan kepemilikan maka pihak pemegang saham menjual sahamnya pada pihak lain. Dan sebaliknya, jika terjadi kenaikan prosentase saham maka pihak institusi membeli saham dari pemegang saham lain dalam perusahaan.

c. Komposisi Kepemilikan Dalam

Kepemilikan Dalam adalah saham dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Perusahaan yang membayar dividen selama tahun 2009-2010, tidak semua memiliki Kepemilikan Dalam. Selama dua tahun tersebut hanya enam perusahaan yang memiliki Kepemilikan Dalam. PT Semen Gresik, Tbk dengan kepemilikan Dalam sebesar 8,22% tahun 2010 dan PT Sorini Corporation, Tbk sebesar 6,66% untuk tahun 2009 merupakan prosentase yang terbesar. Sedangkan prosentase terkecil pada PT Hexindo Adiperkasa, Tbk sebesar 0,01 selama tahun 2009 dan 2010. Rata-rata Kepemilikan Dalam selama tahun 2009-2010 sebesar 0,26%

Tabel 4.3: Komposisi Kepemilikan Dalam

No.	Kode emiten	Prosentase		Rata-rata
		2009	2010	
1.	AKRA	0	0	0
2.	AMFG	0,03	0	0,015
3.	AQUA	0	0,02	0,01
4.	ASGR	0	0	0
5.	ASII	0,04	0	0,02
6.	BATA	0	0,02	0,01
7.	BRAM	0	0	0
8.	CLPI	0	0	0
9.	DLTA	0	0	0
10.	DPNS	0	0	0
11.	EKAD	0	0	0
12.	FAST	0	0	0
13.	GDYR	0	0	0
14.	GGRM	0	0	0
15.	HEXA	0,01	0,01	0,01
16.	INCI	0	0	0
17.	KAEF	0	0	0
18.	MERK	0	0	0
19.	MTDL	0	0	0
20.	MYOR	0	0	0
21.	PBRX	0	0	0
22.	SHDA	0	0	0
23.	SMGR	0	8,22	4,11
24.	SOBI	6,66	0,05	3,355
25.	SQBI	0,05	0	0,025
26.	TCID	0	0	0
27.	TRST	0	0	0
28.	TSPC	0	0,1	0,05
29.	TURI	0	0	0
30.	UNTR	0	0	0
31.	UNVR	0,04	0	0,02
		0,2203	0,272	0,24597

Sumber: Lampiran 1 (data diolah)

Dari semua tipe kepemilikan saham, kepemilikan Dalam merupakan kepemilikan yang sangat sedikit. Hal ini terlihat dari tabel di atas bahwa banyak perusahaan yang Kepemilikan Dalam sebesar 0%. Jadi, perusahaan yang ada di Indonesia sangat sedikit yang dimiliki oleh para pihak manajemen perusahaan dan banyak dimiliki oleh pihak eksternal

d. Komposisi Kepemilikan Menyebar

Selama tahun 2009-2010 semua sampel penelitian memiliki Kepemilikan Menyebar dengan prosentase yang berbeda-beda. Kepemilikan terbesar dimiliki oleh PT Bristol-Myers Squibb Indonesia, Tbk sebesar 35,33% tahun 2009 dan PT Astra Graphia, Tbk sebesar 66,93% untuk tahun 2010. sedangkan prosentase kepemilikan yang terkecil dimiliki oleh PT Unilever Indonesia, Tbk sebesar 6,4% pada tahun 2009 dan PT Duta Pertiwi Nusantara, Tbk; PT Merck, Tbk dan PT Semen Gresik Persero, Tbk sebesar 10% pada tahun 2010. Rata-rata Kepemilikan Menyebar selama tahun 2009-2010 sebesar 21,95%.

Tabel 4.4: Komposisi Kepemilikan Menyebar

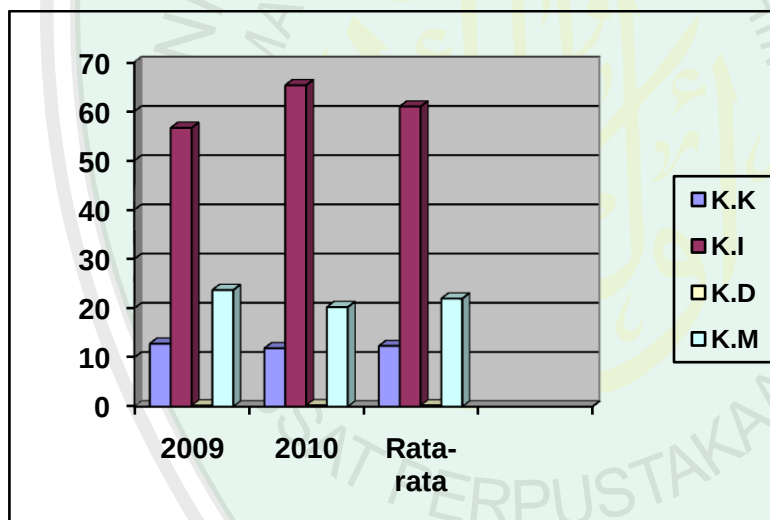
No.	Kode emiten	Prosentase		Rata-rata
		2009	2010	
1.	AKRA	28,76	14,01	21,385
2.	AMFG	15,03	28,76	21,895
3.	AQUA	27	15,04	21,02
4.	ASGR	23,13	66,4	44,765
5.	ASII	29,85	16	22,925
6.	BATA	22	49,87	35,935
7.	BRAM	32,18	16,1	24,14
8.	CLPI	16	19,58	17,79
9.	DLTA	17	15,4	16,2
10.	DPNS	35,27	10	22,635
11.	EKAD	20,36	19,75	20,055
12.	FAST	20	20	20
13.	GDYR	22	8,36	15,18
14.	GGRM	25,82	25,82	25,82
15.	HEXA	18,71	23,78	21,245
16.	INCI	38	5,23	21,615
17.	KAEF	9,57	6	7,785
18.	MERK	34,29	10	22,145
19.	MTDL	10	11,87	10,935
20.	MYOR	11,87	32,74	22,305
21.	PBRX	14	12	13
22.	SHDA	24	24,09	24,045
23.	SMGR	23,46	10	16,73
24.	SOBI	25,32	15	20,16
25.	SQBI	35,33	11	23,165
26.	TCID	33	19,75	26,375
27.	TRST	18,97	19	18,985
28.	TSPC	25	31,34	28,17
29.	TURI	37	14,15	25,575
30.	UNTR	35	41,55	38,275
31.	UNVR	6,4	14,01	10,205
		23,687742	20,2129	21,95032

Sumber: Lampiran 1 (data diolah)

Dari tabel di atas terlihat bahwa Kepemilikan Menyebar merupakan kepemilikan yang sangat stabil. Karena semua perusahaan sampel memiliki kepemilikan ini setiap tahunnya dan mengalami kenaikan atau penurunan dengan jumlah yang tidak terlalu besar. Penurunan atau peningkatan besarnya saham yang dikarenakan adanya penjualan atau pembelian oleh pihak-pihak yang berkepentingan.

Untuk memperjelas gambaran kepemilikan saham di atas dapat menggunakan grafik berikut:

Gambar 4.1: Komposisi Rata-rata Kepemilikan Saham



Sumber: Lampiran 1(data diolah)

Ket: K.K adalah Kepemilikan Keluarga

K.I adalah Kepemilikan Institusi

K.D adalah Kepemilikan Dalam

K.M adalah Kepemilikan Menyebar

Dari gambar di atas dapat dijelaskan bahwa kepemilikan saham tertinggi oleh institusi sebesar 56,64% dan 65,31%. Peringkat kedua saham dimiliki oleh masyarakat umum sebesar 23,69% dan 20,21%. Kedudukan ketiga oleh keluarga sebesar 12,8% dan 11,85% sedangkan kepemilikan terendah oleh pihak dalam perusahaan sebesar 0,22% dan 0,27%. Hal ini berarti bahwa di Indonesia, dunia investasi lebih di kuasai oleh perusahaan-perusahaan atau institusi dari pada investor pribadi.

1. Kondisi Pelaksanaan Pembayaran Dividen.

Semua perusahaan membayar dividen pada investor, dengan jumlah yang berbeda-beda tiap perusahaan. Rata-rata dividen yang dibayarkan selama tahun 2009-2010 sebesar Rp 274,78. Pembayaran dividen tertinggi pada tahun 2009 dilakukan oleh PT Mandom Indonesia, Tbk sebesar Rp 3.380 dan tahun 2010 pada PT Kimia Farma (Persero), Tbk sebesar Rp 1.400. Sedangkan perusahaan yang melakukan pembayaran terendah tahun 2009 adalah PT Kimia Farma (Persero), Tbk sebesar Rp 4,17 dan tahun 2010 PT Metrodata Electronics, Tbk sebesar Rp 2. Pembayaran dividen tiap perusahaan berbeda-beda, ada yang tiap tahun sama dan ada yang berubah lebih banyak atau lebih sedikit. Seperti, PT Gudang Garam, Tbk membayar dividen tahun 2009 dan 2010 sama sebesar Rp 500 dan PT Semen Gresik, Tbk dividen yang dibayarkan berkurang dari Rp 267,5 tahun 2009 dan tahun 2010 sebesar Rp 25. Rata-rata pembayaran dividen selama tahun 2009-2010 sebesar Rp 299,5015.

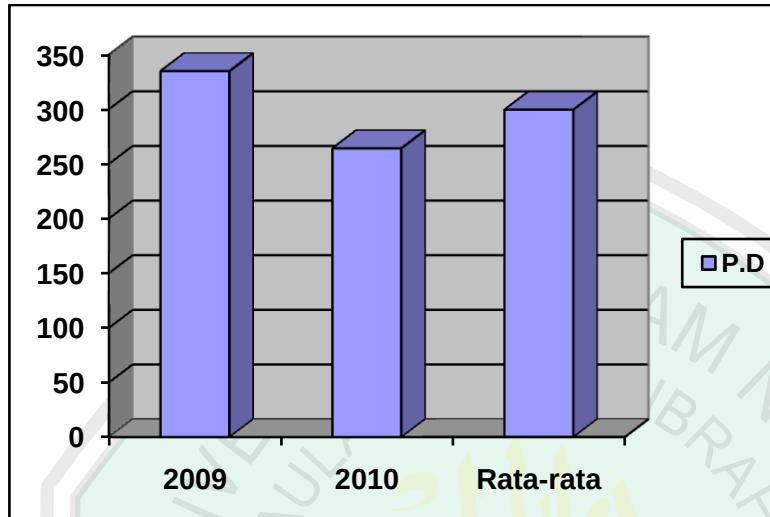
Tabel 4.5: Komposisi Pembayaran Dividen

No.	Kode emiten	Jumlah saham		Dividend per share		Rata-rata
		2009	2010	2009	2010	
1.	AKRA	624.000.000	624.000.000	40	200	120
2.	AMFG	434.000.000	434.000.000	100	60	80
3.	AQUA	13.162.473	13.162.473	1.180	80	630
4.	ASGR	1.348.780.500	1.348.780.500	70	830	450
5.	ASII	4.048.355.314	4.048.355.314	370	45	207,5
6.	BATA	13.000.000	13.000.000	1.500	490	995
7.	BRAM	450.000.000	450.000.000	25	490	257,5
8.	CLPI	306.338.500	306.338.500	6,3	40	23,15
9.	DLTA	16.013.181	16.013.181	350	700	525
10.	DPNS	154.146.702	308.293.404	25	3	14
11.	EKAD	223.608.000	559.020.000	10	12,5	11,25
12.	FAST	446.250.000	446.250.000	18	20	19
13.	GDYR	41.000.000	41.000.000	234	222	228
14.	GGRM	1.924.088.000	1.924.088.000	500	500	500
15.	HEXA	840.000.000	840.000.000	215	46	130,5
16.	INCI	181.035.556	181.035.556	25	20	22,5
17.	KAEF	5.554.000.000	5.554.000.000	4,17	1400	702,085
18.	MERK	22.400.000	22.400.000	1.400	25	712,5
19.	MTDL	2.021.432.423	2.021.432.423	25	2	13,5
20.	MYOR	766.584.000	766.584.000	7	70	38,5
21.	PBRX	445.440.000	445.440.000	60	160	110
22.	SHDA	1.975.340.000	1.975.340.000	150	443,12	296,56
23.	SMGR	593.152	593.152	267,5	25	146,25
24.	SOBI	180.000	180.000	50	60	55
25.	SQBI	10.240.000	10.240.000	40	1350	695
26.	TCID	156.000.000	180.960.000	3380	220	1800
27.	TRST	2.808.000.000	2.808.000.000	200	3	101,5
28.	TSPC	450.000.000	450.000.000	5	300	152,5
29.	TURI	1.395.000.000	1.395.000.000	11,5	19	15,25
30.	UNTR	2.851.609.100	2.851.609.100	75	155	115
31.	UNVR	763.000.000	763.000.000	35	200	117,5
				334,7894	264,214	299,5015

Sumber: Lampiran 1 (data diolah)

Untuk memperjelas komposisi pembayaran dividen di atas dapat menggunakan gambar berikut:

Gambar 4.2: Komposisi Pembayaran Dividen



Sumber: Lampiran 1 (data diolah)

Dari gambar pembayaran dividen tersebut terlihat bahwa rata-rata dividen yang dibagikan tahun 2009 sebesar Rp 334,789 lebih besar dari tahun 2010 sebesar Rp 264,214. Rata-rata pembayaran dividen untuk tahun 2009 lebih besar dari tahun 2010.

B. Pembahasan Data Hasil Penelitian

1. Model Analisis Data

a. Uji Asumsi Klasik

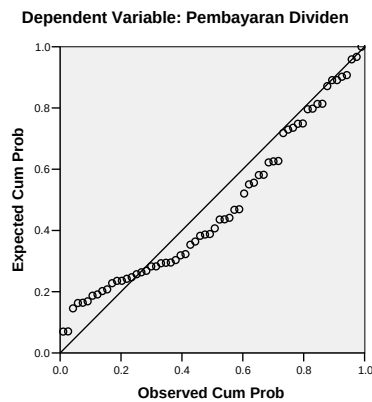
Uji asumsi klasik perlu dilakukan agar analisis regresi berganda dapat dilakukan. Uji asumsi klasik antara lain:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui variabel bebas dan variabel terikat mempunyai distribusi normal (Purwoto, 2007:96). Pengujian normalitas dalam

penelitian ini menggunakan metode grafis normal P-P plot dari *Standardized residual cumulative probability*. Jika hasil identifikasi berada di sekitar garis normal maka asumsi kenormalan ini mendekati normal. Dari hasil identifikasi penelitian ini garis normal mengikuti arah garis regresi dan berada di sekitar garis maka uji normalitas penelitian ini terdistribusi mendekati normal seperti terlihat pada gambar dibawah ini.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 4. 3:Grafik Normal P-P Plot
Sumber: Lampiran 2

2. Uji Mutikolinearitas

Uji ini untuk mengetahui ada tidaknya hubungan linier yang pasti antara variabel-variabel bebasnya (Santoso, 2007:97). Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas menggunakan nilai VIF (*variance Inflation Factory*). Jika nilai VIF kurang dari 10, maka tidak terjadi multikolinearitas. Dalam penelitian ini nilai VIF masing-masing variabel adalah

Tabel 4.6 : Hasil Pengujian

Variabel Bebas	Nilai VIF	Keterangan
Kepemilikan Keluarga (X_1)	1,428	Bebas Multikolinearitas
Kepemilikan Institusi (X_2)	1,382	Bebas Multikolinearitas
Kepemilikan Dalam (X_3)	1,040	Bebas Multikolinearitas
Kepemilikan Menyebar (X_4)	1,019	Bebas Multikolinearitas

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan yang lainnya. Jika varians dari residual antara pengamatan satu dengan pengamatan yang lain berbeda disebut heteroskedastisitas, sedangkan model yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.

Heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji koefisien korelasi Rank Spearman yaitu mengkorelasikan antara absolute residual hasil regresi dengan semua variabel bebas, apabila signifikansi hasil korelasi lebih kecil dari 0,05 (5%) maka persamaan regresi tersebut mengandung heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas ditunjukkan pada tabel berikut:

Correlations			
			abs_res
Spearman's rho	x1	Correlation Coefficient	.148
		Sig. (2-tailed)	.251
		N	62
	x2	Correlation Coefficient	.068
		Sig. (2-tailed)	.601
		N	62
	x3	Correlation Coefficient	-.135
		Sig. (2-tailed)	.297
		N	62
	x4	Correlation Coefficient	-.151
		Sig. (2-tailed)	.241
		N	62

Hasil output SPSS deperoleh interpretasi

Variabel bebas	R	sig	Keterangan
Kepemilikan Keluarga (X_1)	0,148	0,251	Homokedastisitas
Kepemilikan Institusi (X_2)	0,068	0,601	Homokedastisitas
Kepemilikan Dalam (X_3)	-0,135	0,297	Homokedastisitas
Kepemilikan Menyebar (X_4)	-1,151	0,241	Homokedastisitas

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa variable yang diuji tidak mengandung heteroskedastisitas atau homokedastisitas. Artinya tidak ada korelasi antara besarnya data dengan residual sehingga bila data diperbesar tidak menyebabkan residual (kesalahan) semakin besar pula

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara faktor pengganggu yang satu dengan lainnya (Purnomo, 2007:96). Dalam penelitian ini menggunakan tes *Durbin Watson*. Menurut Santoso (2000:219) menjelaskan bahwa ada tiga patokan nilai dari D-W yang dapat digunakan yaitu

- Angka D-W di bawah -2, berarti ada autokorelasi positif.
- Angka D-W di antara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi.
- Angka D-W di atas +2, berarti ada autokorelasi negatif.

Tabel 4.7: Tabel Autokorelasi

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,696(a)	,484	,448	408,86450	1,907

a Predictors: (Constant), Kepemilikan Menyebar, Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Dalam, Kepemilikan Keluarga

b Dependent Variable: Pembayaran Dividen

Sumber: Lampiran 2

Dari identifikasi penelitian ini nilai D-W sebesar 1,907 termasuk dalam kategori kedua diantara -2 dan +2 dan di daerah bebas autokorelasi.

Sumber: Lampiran 2 (data diolah)

b. Analisis Regresi Berganda

Dengan bantuan program komputer SPSS for windows 17.0 dilakukan analisis regresi linear berganda dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.8: Koefisien Regresi, R dan R^2

Variabel	Koef. Regresi	R	R^2
Konstanta	-1136,327		
Kep. Keluarga	16,047		
Kep. Institusi	16,801		
Kep. Dalam	-45,076		
Kep. Menyebar	10,237		
		0,696	0,484 atau 48,4%

Sumber: Lampiran 2 (data diolah)

Berdasarkan tabel di atas dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -1136,327 + 16,047 X_1 + 16,801 X_2 + 10,237 X_4$$

Dari persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut

- 1136,327 adalah konstanta.
- 16,047 menyatakan bahwa jika Kepemilikan Keluarga naik 1% maka pembayaran dividen naik Rp 16,047.
- 16,801 menyatakan bahwa jika Kepemilikan Institusi naik 1% maka pembayaran dividen naik Rp 16,801.
- 10,237 menyatakan bahwa jika Kepemilikan Menyebar naik 1% maka pembayaran dividen naik Rp 10,237.

Koefisien regresi dari Kepemilikan Dalam tidak masuk dalam persamaan regresi.

Karena variabel Kepemilikan Dalam tersebut tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Persamaan tersebut tetap berlaku jika variabel independen lain diasumsikan konstan atau *ceteris paribus*.

R menjelaskan seberapa besar hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Dari tabel di atas bernilai 0,696 yang berarti bahwa hubungan antara

kepemilikan saham dan pembayaran dividen sebesar 0,696. Jadi hubungan antara kepemilikan saham dan pembayaran dividen sangat tinggi di atas 0,5. R^2 menjelaskan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Dari tabel di atas nilai R^2 sebesar 48,4% yang menjelaskan bahwa naik turunnya pembayaran dividen dipengaruhi kepemilikan saham sebesar 48,4%. Sedangkan 51,6% dipengaruhi oleh variabel independen lain selain kepemilikan saham.

c. Uji-t

Untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel bebas yaitu Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Dalam dan Kepemilikan Menyebar terhadap variabel terikat yaitu pembayaran dividen. Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan perbandingan signifikansi t dan signifikansi α . Berdasarkan uji-t dari analisis regresi menghasilkan data sebagai berikut:

Tabel 4.9: Hasil Uji-t

No	Hipotesis	Nilai	Keterangan
1.	Kepemilikan Keluarga berpengaruh terhadap Pembayaran Dividen.	Sig. t = 0,000 Sig. α = 0,05	H_0 ditolak
2.	Kepemilikan Institusi berpengaruh terhadap Pembayaran Dividen.	Sig. t = 0,000 Sig. α = 0,05	H_0 ditolak
3.	Kepemilikan Dalam berpengaruh terhadap Pembayaran Dividen.	Sig. t = 0,266 Sig. α = 0,05	H_0 diterima
4.	Kepemilikan Menyebar berpengaruh terhadap Pembayaran Dividen.	Sig. t = 0,034	H_0 ditolak

	terhadap Pembayaran Dividen.	Sig. $\alpha = 0,05$	
--	------------------------------	----------------------	--

Sumber: Lampiran 2 (data diolah)

Dari tabel tersebut dapat dijelaskan bahwa:

- a. Hipotesis 1: variabel Kepemilikan Keluarga memiliki signifikansi t sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi α ($0,000 < 0,05$) sehingga H_0 ditolak. Hal ini menjelaskan bahwa Kepemilikan Keluarga berpengaruh secara signifikan terhadap pembayaran dividen.
- b. Hipotesis 2: variabel Kepemilikan Institusi memiliki signifikansi t sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi α ($0,000 < 0,05$) sehingga H_0 ditolak. Hal ini menjelaskan bahwa Kepemilikan Institusi berpengaruh secara signifikan terhadap pembayaran dividen.
- c. Hipotesis 3: variabel Kepemilikan Dalam memiliki signifikansi t sebesar 0,266. Nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi α ($0,266 > 0,05$) sehingga H_0 diterima. Hal ini menjelaskan bahwa Kepemilikan Dalam tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pembayaran dividen.
- d. Hipotesis 4: variabel Kepemilikan Menyebar memiliki signifikansi t sebesar 0,034. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi α ($0,034 < 0,05$) sehingga H_0 ditolak. Hal ini menjelaskan bahwa Kepemilikan Menyebar berpengaruh secara signifikan terhadap pembayaran dividen.

2. Kondisi Kepemilikan Saham

1. Kondisi Kepemilikan Keluarga

Kepemilikan Keluarga adalah besarnya prosentase saham yang dimiliki oleh suatu keluarga. Hasil penelitian ini, setiap perusahaan memiliki prosentase kepemilikan keluarga yang berbeda-beda. Terdapat perusahaan yang selama dua tahun penelitian tidak memiliki kepemilikan keluarga sama sekali seperti PT Akr Corporindo, Tbk, PT Astra Graphia, Tbk dan lain-lain. Terdapat pula perusahaan yang pada tahun sebelumnya memiliki Kepemilikan Keluarga yang besar tapi pada tahun berikutnya tidak terdapat kepemilikan ini sama sekali. Dan terdapat perusahaan yang kepemilikan keluarganya meningkat. Hal ini disebabkan penjualan atau pembelian saham oleh pihak yang berkepentingan atau penjualan dan pembelian oleh investor yang memiliki persepektif kedepan yang berbeda. Jika investor memiliki persepektif positif atau perusahaan akan mengalami peningkatan di tahun yang akan datang maka investor akan menambah jumlah saham yang dimiliki dengan membeli saham. Tapi jika investor memiliki persepektif negatif maka investor tersebut akan menjual saham yang dimiliki pada investor lain.

Hasil penelitian ini adalah rata-rata kepemilikan keluarga dari semua sampel mengalami penurunan dari tahun 2009 samapai tahun 2010 sebesar 0,955 dimana rata-rata prosentase kepemilikan keluarga tahun 2009 sebesar 12,8% sedangkan tahun 2010 sebesar 11,85% dan rata-rata selama dua tahun tersebut adalah sebesar 12,33%. Jika dilihat satu-persatu dari perusahaan sampel tidak semua perusahaan mengalami penurunan kepemilikan keluarga tapi ada juga perusahaan yang mengalami kenaikan dan stagnan atau jumlah kepemilikan sama dari tahun 2009

sampai tahun 2010. Hal ini disebabkan oleh persepektif dari investor-investor yang ada. Persepsi penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kumar (2004) bahwa kepemilikan dalam atau *director ownership* dimasukkan pula kepemilikan oleh keluarga dari dewan direksi perusahaan. Sehingga akan memiliki hasil yang berbeda karena dua variable dalam penelitian ini dijadikan satu variable dalam penelitian ini jayesh kumar. Sedangkan dalam penelitian ini semua kepemilikan yang dimiliki oleh suatu keluarga diluar keluarga pihak manajemen perusahaan dimasukkan dalam kepemilikan keluarga.

2. Kondisi Kepemilikan Institusi

Kepemilikan Institusi adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak berbentuk lembaga atau institusi (Wahidahwati,2002:2) Hasil penelitian ini, komposisi kepemilikan institusi dari sampel penelitian selama tahun 2009-2010 memiliki prosentase yang berbeda-beda. Tapi jika dibandingkan dengan kepemilikan keluarga, kepemilikan institusi memiliki prosentase yang lebih stabil. Hal ini dapat di lihat dari kenaikan dan penurunan dari kepemilikan institusi tidak terlalu besar.

Secara keseluruhan rata-rata kepemilikan institusi mengalami kenaikan sebesar 8,67% dari tahun 2009 sampai tahun2010. Dengan rata-rata tahun 2009 sebesar 56,64% dan tahun 2010 sebesar 65,31%. Hal ini mencerminkan bahwa Kepemilikan Institusi yang dimiliki perusahaan sampel sangat besar karena lebih dari 50% kepemilikan dimiliki oleh suatu institusi. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ismiati (2003) pada perusahaan manufaktur yang

terdaftar di BEJ tahun 1998-2001 bahwa rata-rata kepemilikan institusi sebesar 66,7%. Tapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh kumar (2004) yang dilakukan di india pada perusahaan sector public di india tahun 1994-2004 bahwa kepemilikan institusi di india selama periode pengamatan antara 1-2% saja. Perbedaan ini dikarenakan Negara tempat penelitian yang berbeda dan industri perusahaan sampel serta waktu penelitian yang berbeda.

Dari sampel penelitian, kepemilikan saham yang ada di Indonesia didominasi oleh lembaga atau institusi dari luar negeri. Kepemilikan saham tersebut tidak dalam jumlah yang kecil tapi dalam prosentase kepemilikan yang sangat besar bahkan banyak yang lebih dari 50% dari kepemilikan perusahaan. Hal ini mencerminkan bahwa dunia investasi di Indonesia masih dikuasai oleh pihak luar negeri dari pada perusahaan dalam negeri. Oleh karena itu, pihak internal perusahaan harus dapat memberikan kepastian di masa yang akan datang lebih baik untuk mempertahankan kepercayaan pihak tersebut. Selain itu, pihak pemerintah memegang peranan yang tidak kalah penting dengan menstabilkan kondisi eksternal seperti, kebijakan yang tidak merugikan salah satu pihak terutama pihak investor dan kondisi politik Negara yang sangat mempengaruhi dunia investasi serta kondisi yang dapat mempengaruhi dunia investasi di Indonesia.

3. Kondisi Kepemilikan Dalam

Kepemilikan Dalam merupakan besarnya saham yang dimiliki oleh manajemen yang mengelola perusahaan secara langsung, pihak-pihak tersebut

adalah dewan komisaris dan direktur perusahaan. Dalam kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajer sebagai pemegang saham dan juga sebagai pengelola perusahaan. Sehingga dalam pengambilan keputusan tersebut akan dirasakan secara langsung manfaat jika keputusan yang di ambil benar dan kerugian jika keputusan yang di ambil salah.

Hasil penelitian ini, dari 31 sampel perusahaan tidak banyak yang memiliki kepemilikan dalam. Hanya dua perusahaan memiliki kepemilikan dalam yang bertahan samapi dua tahun yaitu PT Hexindo Adiperkasa, tbk dan PT Sorini Corporation, tbk. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan yang ada di Indonesia sangat sedikit yang dimiliki oleh pihak manajemen dan lebih dikuasai oleh pihak eksternal perusahaan. Sehingga biaya pengawasan yang dikeluarkan semakin besar. Rata-rata kepemilikan dalam sangat kecil selama dua tahun yaitu 0,25% dan mengalami penurunan dari tahun 2009 sampai tahun 2010 sebesar 0.05%

Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) pada perusahaan manufaktur tahun 1995-1996 bahwa rata-rata kepemilikan dalam relatif besar yaitu 12,13 % dan kumar (2004) pada perusahaan sector public di india tahun 1994-2000 dengan kepemilikan dalam lebih besar dari penelitian ini yaitu 4-8% dan mengalami kenaikan selama penelitian. Dalam penelitian ini , menghasilkan bahwa rata-rata kepemilikan dalam sangat kecil dan juga mengalami kenaikan. Perbedaan ini disebabkan oleh tahun penelitian yang tidak sama dan industri sampel penelitian yang berbeda serta Negara tempat penelitiannya. Hal ini disebabkan setiap Negara memiliki kebijakan dan kondisi

perekonomian yang berbeda. Meskipun India dan Indonesia sama Negara berkembang tapi wawasan yang dimiliki oleh penduduk India dan Indonesia berbeda-beda.

4. Kondisi Kepemilikan Menyebar

Kepemilikan Menyebar adalah porsi saham yang dimiliki oleh pemegang saham diluar perusahaan tersebar dengan prosentase yang kecil. Dalam penelitian ini dari semua tipe kepemilikan saham yang ada, kepemilikan menyebar merupakan kepemilikan dengan prosentase yang sangat stabil terlihat dari semua perusahaan selama dua tahun memiliki kepemilikan yang berbeda-beda hal ini dikarenakan adanya penjualan dan pembelian saham oleh pihak-pihak pemegang saham. Jika prosentase kepemilikan saham mengalami kenaikan dikarenakan adanya pembelian saham dalam jumlah kecil atau besar baik dari pihak manajemen, institusi atau keluarga. Begitu pula sebaliknya, jika terjadi penurunan prosentase kepemilikan maka saham dijual dalam jumlah yang sangat kecil atau bahkan dalam jumlah yang besar. Rata-rata kepemilikan menyebar selama dua tahun sebesar 21,95% dan terjadi penurunan sebesar 3,48% dari tahun 2009-2010. Rata-rata kepemilikan menyebar tahun 2009 sebesar 23,69% dan tahun 2010 sebesar 20,21%.

Hasil ini tidak jauh berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Septiyanti(2003) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 200-2001 dengan rata-rata kepemilikan menyebar sebesar 27,48%. Kepemilikan tertinggi sebesar 82,5% dan terendah sebesar 3,41%. Sedangkan dalam penelitian

ini, kepemilikan menyebar tertinggi sebesar 66,93% dan terendah sebesar 6,4% sedikit perbedaan tersebut dikarenakan sampel yang digunakan berbeda dan waktu penelitian yang tidak sama. Setiap tahun memiliki kondisi yang berbeda, baik perekonomian, politik dan masyarakat. Hal tersebut dapat mempengaruhi kondisi perusahaan dan menyebabkan para investor melakukan tindakan untuk menjual atau membeli saham agar tidak mengalami kerugian.

2. Kondisi Pembayaran Dividen

Setiap perusahaan memiliki kebijakan yang berbeda dalam menentukan besarnya dividen yang dibagikan pada pemegang saham. Kebijakan tersebut dapat dipengaruhi oleh posisis likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar hutang, tingkat pertumbuhan perusahaan dan pengawasan terhadap perusahaan. Dalam penelitian ini setiap perusahaan sampel, pembayaran dividen terbesar dilakukan oleh PT Mandom Indonesia, Tbk sebesar Rp 3.380 dan pembayaran terkecil pada PT Metrodata Electronics, Tbk sebesar Rp 2. Rata-rata pembayaran dividen mengalami penurunan dari tahun 2009 sampai tahun 2010 sebesar Rp 70,535. Dengan rata-rata tahun 2009 sebesar Rp 334,79 dan tahun 2010 sebesar Rp 264,21 dan rata-rata pembayaran dividen selama dua tahun tersebut adalah sebesar Rp 299,502. Pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh besarnya jumlah saham yang dimiliki oleh perusahaan. Karena tidak terlihat bahwa semakin besar saham maka semakin besar dividen yang dibagikan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ismiatai (2003) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 1998-2001 dengan rata-rata pembayaran dividen Rp 12,74 dan penelitian Nuringsih (2005) pada perusahaan manufaktur tahun 1995-1996 dengan rata-rata pembayaran dividen sebesar Rp 35,93. Kedua penelitian ini memiliki rata-rata pembayaran dividen yang kecil sedangkan dalam penelitian ini memiliki rata-rata yang besar. Perbedaan ini dikarenakan sampel perusahaan dan tahun penelitian yang tidak sama. Setiap industri dari perusahaan memiliki perkembangan dan pertumbuhan yang berbeda-beda. Jika perkembangan baik maka perusahaan akan membagikan dividen dengan jumlah yang besar karena laba yang diperoleh perusahaan juga besar. Tapi jika pertumbuhannya mengalami penurunan maka perusahaan akan membagikan dividen dengan jumlah kecil atau bahkan tidak membagikan dividen.

C. Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Pembayaran Dividen

Rasio *dividend payout* merupakan perbandingan jumlah dividen yang dibayarkan per lembar saham terhadap *EPS (Earning Per Share)* perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menguntungkan para investor tetapi akan memperlemah *internal financial* perusahaan karena memperkecil laba ditahan sebaliknya rasio semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial perusahaan semakin kuat*, menurut Gitosudarmo dan Basri (Eman, 2003).

Dalam penelitian ini, hasil dari *correlation* menunjukkan nilai kepemilikan keluarga terhadap pembayaran dividen bernilai positif sebesar 0,204. Hal ini menunjukkan adanya hubungan searah antara kepemilikan keluarga dan pembayaran

dividen sangat kecil atau hubungan antara kepemilikan keluarga dan pembayaran dividen lemah. Bahwa dengan kepemilikan keluarga yang besar akan memperbesar pula pembayaran dividen. Tapi kemungkinan ini sangat kecil karena nilai *correlations* yang didapatkan kecil. Kepemilikan keluarga (X_1) memiliki koefisien regresi 16,047 yang menjelaskan bahwa jika nilai koefisien regresi variable lain tetap (tidak berubah), maka perubahan variable kepemilikan keluarga sebesar 1% akan menyebabkan pembayaran dividen naik sebesar Rp 16,047. Berdasarkan uji-t diketahui bahwa tingkat signifikan t lebih kecil dari tingkat signifikan α ($0,000 > 0,05$). Dengan demikian, kepemilikan keluarga berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen. sehingga hipotesis pertama yang menjelaskan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara kepemilikan keluarga terhadap pembayaran dividen yang diterima.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hatta (2002) yang dilakukan pada perusahaan manufaktur tahun 1993-1999 bahwa konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen. kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap pembayaran dividen dikarenakan kepemilikan atas saham dalam sampel penelitian dengan jumlah yang sangat besar meskipun tidak semua sampel. hal ini terlihat dari adanya perusahaan yang sedikit dan ada pula yang kepemilikannya sangat rendah atau bahkan tidak terdapat kepemilikan keluarga sama sekali dengan jumlah perusahaan yang relatif banyak. perusahaan yang memiliki kepemilikan keluarga tinggi dan dapat mempengaruhi

perusahaan untuk membayarkan dividen secara dominan. sehingga keputusan untuk membagikan dividen sangat besar kemungkinannya.

D. Pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Pembayaran Dividen

Kepemilikan institusi adalah kepemilikan saham oleh lembaga atau badan lain di luar perusahaan. institusi dapat menguasai saham secara mayoritas karena memiliki sumber daya yang lebih besar jika dibandingkan dengan pemegang saham individu. institusi dapat melakukan pengawasan lebih besar pula terhadap kinerja pihak manajemen perusahaan untuk melakukan kerja lebih optimal. dengan demikian, pihak eksternal lebih menguasai perusahaan dibandingkan dengan pihak internal perusahaan. menurut Wahidahwartha (2002:639) semakin tinggi institutional ownership akan mendorong pemegang saham untuk melindungi investasi mereka yang mengakibatkan monitoring terhadap manajemen juga akan meningkat seiring dengan peningkatan kepemilikan mereka. selain itu, voting power dan pengaruh mereka akan meningkat.

Berdasarkan analisis regresi yang dilakukan dalam penelitian ini diantaranya menjelaskan correlation searah antara kepemilikan institusi dan pembayaran dividen besar yang ditunjukkan oleh nilai positif sebesar 0,421. bahwa semakin besar kepemilikan institusi maka semakin besar pula pembayaran dividen yang dilakukan. koefisien kepemilikan institusi (X_2) sebesar 16,801 yang menjelaskan bahwa koefisien variabel lain tetap maka kenaikan kepemilikan institusi sebesar 1% akan menyebabkan kenaikan pembayaran dividen sebesar Rp 16,801. dari uji-t lebih kecil

dari signifikansi α ($0,000 < 0,05$). jadi kepemilikan institusi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen.

Tidak ada hasil penelitian terdahulu yang sama dengan penelitian ini. seperti penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti (2003) menghasilkan kepemilikan institutional berpengaruh positif dan tidak signifikan pada kebijakan dividen dan Kumar (2004) berkesimpulan bahwa institutional ownership berpengaruh negatif dan signifikan. perbedaan hasil penelitian ini disebabkan oleh:

1. sampel perusahaan yang diambil tidak sama
Ismiyanti (2003) menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang listing di BEJ tahun 1998-2000. dalam penelitian ini menggunakan sampel semua industri yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010. perbedaan jenis dan jumlah sampel yang digunakan menyebabkan hasil yang berbeda.
2. Waktu penelitian tidak sama
Perbedaan waktu penelitian dapat menyebabkan perbedaan hasil penelitian karena kebijakan yang diambil perusahaan setiap saat atau tahun berbeda-beda. Selain itu, perubahan-perubahan yang terjadi dilingkungan eksternal dari perusahaan juga berubah. Sehingga semakin besar perbedaan yang terjadi
3. Negara tempat penelitian tidak sama
Dengan penelitian yang dilakukan oleh Kumar (2004) di India juga menjadi penyebab perbedaan hasil penelitian. Karena di setiap Negara memiliki kebijakan yang berbeda. Selain itu, setiap Negara memiliki kondisi eksternal

seperti kondisi ekonomi, politik dan masyarakat serta kondisi internal perusahaan yang berbeda pula.

E. Pengaruh Kepemilikan Dalam terhadap Pembayaran Dividen

Menurut Zulhawati (2004;242) tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan masalah pertahanan (*entrenchment problem*) yaitu mereka memiliki posisi kuat untuk melakukan control terhadap perusahaan dan pihak stockholder eksternal akan mengalami kesulitan untuk mengendalikan tindakan insider mempunyai hak voting yang tinggi atas kepemilikan yang tinggi pula. Semakin tinggi kepemilikan dalam (manajer) akan menyebabkan manajer lebih berhati-hati dalam menggunakan kekayaan perusahaan karena manajer ikut menanggung konsekuensinya. Dengan peningkatan kepemilikan dalam dapat digunakan untuk mengontrol konflik yang terjadi. Sehingga besar kemungkinan dengan besarnya kepemilikan dalam akan menyebabkan pembayaran dividen yang dilakukan semakin kecil.

Dalam penelitian ini dari analisis regresi, dapat diketahui bahwa correlations antara kepemilikan dalam dan pembayaran dividen sangat lemah dan tidak searah bahwa semakin besar kepemilikan pihak manajemen perusahaan maka pembayaran dividen yang dilakukan semakin kecil yang ditunjukkan dengan nilai sebesar -0,089. Dalam uji-t, signifikansi t lebih besar dari signifikansi α ($0,693 > 0,05$) yang artinya adalah kepemilikan dalam berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap pembayaran dividen.

Penyebab tidak berpengaruhnya kepemilikan dalam terhadap pembayaran dividen adalah kepemilikan oleh manajer dalam sampel penelitian yang sangat rendah. Sehingga pihak manajer memiliki hak suara sangat sedikit untuk menentukan pembagian dividen dibandingkan pemegang saham dengan kepemilikan saham yang lebih tinggi. Selain itu, dikarenakan pihak manajer menginginkan dana untuk membayar dividen digunakan untuk mengembangkan usaha perusahaan. Hal ini berbeda dengan Zulhawati di atas bahwa semakin tinggi kepemilikan dalam maka semakin kecil pembayaran dividen yang dilakukan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti (2003) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negative dan tidak signifikan pada kebijakan dividend Hatta (2002), kepemilikan dalam tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen, tapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kumar (2004) Directors corporate ownership berpengaruh positif dan signifikan pada dividend payout ratio dan Nuringsih (2005) kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perbedaan ini disebabkan oleh perbedaan sampel, waktu penelitian dan Negara tempat penelitian dilakukan.

F. Pengaruh Kepemilikan Menyebar terhadap Pembayaran Dividen

Kepemilikan menyebar adalah porsi saham yang dimiliki oleh pemegang saham di luar perusahaan secara tersebar dengan prosentase yang kecil. Menurut Gunarsih (2003:163) bahwa kurangnya monitoring pemegang saham dalam kepemilikan menyebar dikarenakan adanya masalah free rider yaitu pemilik dengan proporsi kepemilikan rendah tidak tertarik untuk melakukan pengawasan. Karena

akan menanggung semua biaya pengawasan dengan memperoleh manfaat yang tidak sebanding dengan biaya yang telah dikeluarkan. Sehingga dalam kepemilikan menyebar pengendalian pemegang saham cenderung lemah. Pemilik tidak mempunyai insentif atau kemampuan untuk memonitoring kerja manajer. maka manajer dalam mengambil keputusan akan mengutamakan dirinya sendiri tanpa memperhatikan kepentingan pemilik. Oleh karena itu, semakin besar kepemilikan menyebar semakin besar pula pembayaran dividen yang dilakukan.

Berdasarkan analisis regresi yang dilakukan dalam penelitian ini diantaranya menjelaskan *correlations* antara kepemilikan menyebar dan pembayaran dividen lemah dan searah dengan adanya kepemilikan menyebar yang besar akan mempengaruhi kebijakan dividen yang besar pula.

Dengan nilai positif sebesar 0.184 besarnya koefisien regresi kepemilikan menyebar (X_4) adalah 10,237 yang berarti kenaikan kepemilikan menyebar sebesar 1% menyebabkan kenaikan pembayaran dividen sebesar Rp 10,237. Berdasarkan uji-t, nilai signifikansi t lebih kecil dari signifikansi α ($0,034 < 0,05$) sehingga kepemilikan menyebar berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Septiyanti (2003) bahwa kepemilikan minoritas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

G. Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa keempat kepemilikan saham tidak semua berpengaruh terhadap pembayaran dividen dimana kepemilikan dalam

berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap pembayaran dividen. Penyebab tidak berpengaruhnya kepemilikan dalam terhadap pembayaran dividen adalah kepemilikan oleh manajer dalam sampel penelitian yang sangat rendah. Sehingga pihak manajer memiliki hak suara sangat sedikit untuk menentukan pembagian dividen dibandingkan pemegang saham dengan kepemilikan saham yang lebih tinggi. Selain itu, dikarenakan pihak manajer menginginkan dana untuk membayar dividen digunakan untuk mengembangkan usaha perusahaan.

Rendahnya saham yang dimiliki oleh manajemen mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen yang menyebabkan pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan utilitasnya sehingga merugikan pemegang saham. Selain itu dengan rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen membuat kinerja manajemen juga cenderung rendah sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Perusahaan yang memiliki kepemilikan saham yang tinggi dan dapat mempengaruhi perusahaan untuk membayarkan dividen secara dominan. sehingga keputusan untuk membagikan dividen sangat besar kemungkinannya begitu pula sebaliknya apabila perusahaan yang memiliki kepemilikan saham yang rendah maka dapat mempengaruhi perusahaan untuk membagikan dividen rendah.

Dengan demikian, hasil penelitian ini diharapkan dapat menumbuhkan harapan para pemegang saham sebelum mereka mengambil keputusan dalam membayarkan dividen tidak hanya mementingkan diri sendiri akan tetapi harus mementingkan kepentingan bersama.

Kesimpulan akhir Saham adalah kertas yang mempresentasikan hak pemiliknya dalam kepemilikan sebagian dari perusahaan dan memberikannya hak untuk ikut serta dalam mengatur perusahaan, baik dengan jalan keanggotaannya dalam Dewan umum pemegang saham, atau dengan jalan dewan komisaris. Saham tersebut juga memberikan bagian keuntungan berdasarkan rasio saham yang ditanam dalam perusahaan tersebut jika ada keuntungan, serta ikut menanggung kerugian sebesar nisbah penanaman sahamnya jika perusahaan tertimpa kerugian dan ia berhak atas hasil akhir perusahaan ketika perusahaan tersebut dilikuidasi atau bubar.

Dari segi boleh tidaknya bertransaksi dengannya, saham dibagi menjadi tiga macam:

1. Saham perusahaan yang beroperasi dalam hal-hal yang halal dan baik, modalnya bersih dari riba dan penyucian harta kotor serta tidak memberikan salah satu pemegang sahamnya keistimewaan materi atas pemegang saham lainnya
2. Saham perusahaan yang beroperasi dalam hal yang diharamkan dan menjijikkan, atau modalnya merupakan harta haram dari mana pun asalnya, atau perusahaan tersebut memberikan keistimewaan dalam bentuk pengembalian modal lebih dulu ketika perusahaan dilikuidasi atau keistimewaan atas hak tertentu dalam keuntungan (dividen)
3. Saham perusahaan yang operasionalnya bercampur antara yang halal dan yang haram.

Tidak ada larangan untuk mendirikan perusahaan bersaham dengan tanggung jawab terbatas (Perseroan Terbatas/PT) dengan modalnya atau dengan inti bisnis perusahaannya, karena hal itu telah maklum bagi para pelaku bisnis dan dengan diketahuinya hal itu berarti hilangnya *dhahar* terhadap orang yang bermuamalah dengan perusahaan yang lebih dari inti (*core*) bisnisnya.

Sebagaimana diperbolehkan juga menjadikan tanggung jawab sebagian pemegang saham tidak terbatas bagi para pemberi hutang (investor) dengan tanpa imbalan atas konsistensi tersebut. Perusahaan ini adalah perusahaan yang didalamnya terdapat para mitra usaha yang saling menjamin dan para mitra usaha yang terbatas tanggung jawab.

Sebagaimana yang dilakukan oleh emiten dan investor mereka bekerja sama dalam menjalankan suatu usaha dimana emiten sebagai pihak yang mengelola dana, sedangkan investor sebagai pihak yang menanamkan dananya untuk memperoleh suatu keuntungan yang nantinya dibagikan antara pihak-pihak yang ikut dalam perserikatan tersebut yang berupa bagi hasil (*dividen*) sesuai dengan kesepakatan kontrak yang telah disetujui bersama.

Setiap industri dari perusahaan memiliki perkembangan dan pertumbuhan yang berbeda-beda. Jika perkembangan baik maka perusahaan akan membagikan *dividen* dengan jumlah yang besar karena laba yang diperoleh perusahaan juga besar. Tapi jika pertumbuhannya mengalami penurunan maka perusahaan akan membagikan *dividen* dengan jumlah kecil atau bahkan tidak membagikan *dividen*.