

B.12

APAKAH INDEPENDENSI AUDITOR MENJADI SUATU KEHARUSAN?

Pengaruh Kepemilikan Ultimat terhadap Tingkat Profitabilitas Perbankan di Indonesia
Surlifah

Pengaruh Pengalaman dan Skeptisisme terhadap pemahaman Auditor tentang Red Flags
Eko Harlyanto, Yudha Aryo Sudibyo, Icuk Ranga Bawono

Analisis Variabel Akuntansi terhadap Pemilihan Metode Depresiasi di Indonesia
Dodik-Siswanto, Devi Natalia Bako

Persepsi Auditor KAP Kecil-Menengah terhadap Independensi Auditor
Toto Rusmanto

Perilaku Creative Accounting dalam Perencanaan Laporan Keuangan
MF. Arrozi Adhikara

Pengaruh Pengawasan dan Internal Control terhadap Good Governance
Asep Effendy

Kepemilikan Minoritas dan Dividend Payout Ratio: Pendekatan Investor Protection di Indonesia
Sri Dwi Ari Ambarwati, Kholrul Hikmah

Corporate Governance, Konsentrasi Kepemilikan dan Pengungkapan Enterprise Risk Management
NI Wayan Rustiarini

Faktor-faktor Penentu Kualitas Pelaporan Keuangan dan Kepercayaan Investor
Zaenal Fanani



AKUNTABILITAS

JURNAL ILMIAH AKUNTANSI

PENANGGUNG JAWAB
Sondang Riana Gultom

KETUA EDITOR
Soeratno

DEWAN EDITOR

Tri Widyastuti	Endri
Endang Ety Merawati	Thio Anastasia
Grahita Chandrarin	Fongnawati Budhijono
Hanif Ismail	Ronny Prabowo
Dwi Setiawan	Poppy Sofia
Leo Hartono	Erna Hernawati
Carmel Meiden	Marwata
Silverius Y. Soeharso	Timmotius

EDITOR TEKNIK
Yosep Budi Santoso

BENDAHARA
Tri Gustantio

PENERBIT

Universitas Pancasila Fakultas Ekonomi
Jurusan Akuntansi

Akuntabilitas, terbit sejak 2001, merupakan Jurnal Akuntansi dan Perpajakan yang menyajikan artikel hasil penelitian (empiris) serta isu akuntansi dan perpajakan terkini (konseptual) yang mencakup Akuntansi Keuangan, Akuntansi Biaya, Akuntansi Manajemen, Akuntansi Sektor Publik, Investasi, Akuntansi Internasional, Auditing dan Perpajakan, setiap naskah yang dikirimkan ke Jurnal **Akuntabilitas** akan ditelaah oleh Mitra Bestari yang relevan. Daftar nama Mitra Bestari akan dicantumkan pada nomor terakhir dari setiap volume.

Jurnal **Akuntabilitas** terbit 2 kali dalam satu tahun yaitu pada bulan Maret dan September. Surat menyurat mengenai pengiriman artikel dan berlangganan ditujukan kepada :

Redaksi Jurnal Akuntabilitas
Fakultas Ekonomi Universitas Pancasila

Jl. Srengseng Sawah, Jagakarsa - Jakarta 12640

Telp. (021) 7873711, (021) 91265694, Faks : (021) 7873711, email : akuntabilitas_feup@yahoo.com

Jurnal Ilmiah Akuntansi "Akuntabilitas" telah Terakreditasi B berdasarkan Keputusan Dirjen Dikti No: 110a/DIKTI/Kep/2009

Percetakan : CV. NUANSA GRAFIKA

Harga Langganan Satu Tahun (terbit Maret dan September)

Pelanggan (subscriber): Rp 55.000,- per nomor terbit + Rp 10.000. (biaya kirim untuk di Pulau Jawa);

Institusi/Perpustakaan (Institution/Library) Rp 55.000,- per nomor terbit + Rp 25.000,-

(biaya kirim untuk di luar pulau Jawa)

APRESIASI BAGI PARA MITRA BESTARI

Sepanjang tahun 2012 dengan terbitnya Volume 11 No. 2 Maret 2012, Dewan Penyunting dan Pengelola Jurnal Ilmiah Akuntabilitas telah menerima puluhan naskah ilmiah dari para penulis, baik Akademis maupun Praktisi. Dalam proses seleksi, pengelola/penerbit telah dibantu oleh para Mitra Bestari yang diundang untuk menelaah setiap artikel (secara anonim) dan memberikan rekomendasi layak atau tidak naskah tersebut untuk dimuat, serta memberikan usulan perbaikan bagi setiap penulis untuk meningkatkan mutu karya tulisannya.

Untuk itu, penerbit/pengelola mengucapkan terimakasih dan penghargaan kepada para Mitra Bestari yang telah aktif berperan sebagai penelaah Jurnal Akuntabilitas Volume 11 No. 1, September 2011 dan Volume 11 No. 2, Maret 2012. Berikut ini adalah daftar nama pakar yang berpartisipasi :

Bachtiar Arif,

Universitas Pancasila, Jakarta

Bambang Sutopo,

Universitas Sebelas Maret, Solo

Bambang Purwoko,

Universitas Pancasila, Jakarta

Bramantyo Djohanputro,

Sekolah Tinggi Manajemen PPM, Jakarta

Gudono,

Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta

Imam Gozali,

Universitas Diponegoro, Semarang

John Hutagaol,

Universitas Indonesia, Jakarta

RA. Supriono,

Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta

Soeratno,

Universitas Indonusa Esa Unggul, Jakarta

Supramono,

Universitas Kristen Satya Wacana, Jakarta.

Sugiarto,

Universitas Multi Media Nusantara, Jakarta

Payaman Simanjuntak,

Universitas Pancasila, Jakarta

Sulaiman Sukmalana,

Universitas Padjadjaran, Bandung

Wibowo,

Universitas Mustopo Bragama, Jakarta

**Pengaruh Kepemilikan Ultimat terhadap Tingkat Profitabilitas
Perbankan di Indonesia**
Surifah 161-178

**Pengaruh Pengalaman dan Skeptisisme terhadap pemahaman
Auditor tentang Red Flags**
Eko Hariyanto, Yudha Aryo Sudibyo, Icku Rangga Bawono 179-197

**Analisis Variabel Akuntansi terhadap Pemilihan Metode
Depresiasi di Indonesia**
Dodik Siswantoro, Devi Natalia Bako 198-208

**Persepsi Auditor KAP Kecil-Menengah terhadap
Independensi Auditor**
Toto Rusmanto 209-223

**Perilaku Creative Accounting dalam Perekayasaan
Laporan Keuangan**
MF. Arrozi Adhikara 224-249

**Pengaruh Pengawasan dan Internal Control terhadap
Good Governance**
Asep Effendy 250-259

**Kepemilikan Minoritas dan Dividend Payout Ratio: Pendekatan
Investor Protection di Indonesia**
Sri Dwi Ari Ambarwati, Khoirul Hikmah 260-278 ✓

**Corporate Governance, Konsentrasi Kepemilikan dan
Pengungkapan Enterprise Risk Management**
Ni Wayan Rustiarini 279-298

**Faktor-faktor Penentu Kualitas Pelaporan Keuangan dan
Kepercayaan Investor**
Zaenal Fanani 299-331

Indeks Penulis 332

Indeks Subyek 333

Kepemilikan Minoritas dan *Dividend Payout Ratio*: Pendekatan *Investor Protection* di Indonesia

▲ Sri Dwi Ari Ambarwati¹, Khoirul Hikmah²

Diterima 16 Desember 2010, Disetujui 14 Februari 2012

Abstract

This article entitled "*Minority Shareholders and Dividend Payout Ratio: Investor Protection in Indonesia*" is based on the research conducted by Sri Dwi Ari Ambarwati and Khoirul Hikmah.

What is relationship between minority shareholder and dividend payout ratio policy in Indonesia? This paper sheds light on these question, using many hypothesis are earning pershare, firm size, debt to equity ratio, and minority shareholder ownership have significant relationship to dividend payout ratio with earnings pershare as moderating variable. Sampling in this research with purposive sampling method, obtain 42 manufacture firms which listed on ISX period 2005 until 2007. Using Multiple Regression analysis, we can answer this research question. First, we find that Earning per Share, Size, Debt To Equity Ratio and Public have significant impact to Dividend Payout Ratio (panel A, without EPS as moderating variable); Second, we find that Earning per Share and Size have significant impact to Dividend Payout Ratio, while Debt To Equity Ratio and Public have no significant impact to Dividend Payout Ratio (panel B, with EPS as moderating variable); and third, EPS as moderating variable has significant impact to Dividend Payout Ratio.

Keywords: *investor protection, shareholder minority, DPR, EPS*

Abstrak

Artikel ini berjudul "*Kepemilikan Minoritas dan Dividend Payout Ratio: Pendekatan Investor Protection di Indonesia*" berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sri Dwi Ari Ambarwati dan Khoirul Hikmah.

Bagaimana pengaruh atau hubungan kepemilikan saham minoritas terhadap kebijakan *dividend payout ratio* di Indonesia? Pada saat ini, pembahasan tentang proteksi investor merupakan salah satu isu yang menarik dan sangat krusial. Penelitian ini mencoba menjelaskan pertanyaan tersebut dengan mengajukan beberapa hipotesis yaitu pendapatan per lembar saham berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*), ukuran perusahaan berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) dan rasio utang – ekuitas (*debt to equity ratio*) berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Teknik pengambilan sampel penelitian ini adalah purposive diperoleh 42 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005 sampai 2007. Menggunakan teknik analisis regresi berganda maka diperoleh bukti empiris sebagai berikut: pertama, variabel *earning pershare*, *Public*, *size*, *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (panel A, tanpa moderasi); kedua, variabel *earning pershare* dan *size* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *public* dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (panel B, dengan EPS sebagai moderasi). Signifikansi 5%, ternyata hanya ROA sebagai faktor yang signifikan dalam pemilihan metode depresiasi, sedangkan faktor lain tidak signifikan.

Keywords: *proteksi investor, saham minoritas, DPR, EPS*

¹UPN "Veteran" Yogyakarta
SWK 104 Ringroad Utara, Condong Catur
Yogyakarta 55283
Tlp. 08122717402
Email: ambarwati_73@yahoo.com

²UPN "Veteran" Yogyakarta
SWK 104 Ringroad Utara, Condong Catur
Yogyakarta 55283
Tlp. 0818169335
Email: khoirulhikmah@ymail.com

PENDAHULUAN

Pada saat ini, pembahasan tentang proteksi investor merupakan salah satu isu yang menarik dan sangat krusial. La Porta dkk (2000) telah membuktikan bahwa di beberapa negara, *Expropriation* (kecurangan) yang dilakukan oleh para manajer dan pemegang saham pengendali (*controlling shareholder*) terhadap para pemegang saham minoritas dan para kreditor sangat besar.

Pada saat para investor mendanai perusahaan, mereka menghadapi risiko dan kadang-kadang besar kemungkinannya bahwa kembalian atas investasi yang mereka tanamkan tidak pernah material, karena para manajer dan pemegang saham pengendali melakukan ekspropriasi terhadap mereka.

Expropriation menurut La Porta et al. (2000) dapat berupa: a) *insiders* hanya manipulasi laba, b) *insiders* melakukan penjualan *output*, aktiva, atau sekuritas tambahan perusahaan yang dikendalikan mereka kepada perusahaan lain yang dimiliki oleh mereka sendiri di bawah harga pasar, sehingga menimbulkan *transfer pricing*, *assets stripping*, dan *investor dilution* yang meskipun legal tetapi memiliki efek yang sama dengan mencuri, c) penyimpangan terhadap peluang dalam perusahaan, seperti memposisikan anggota keluarga yang tidak berkualifikasi dalam manajemen, atau membayar eksekutif terlalu berlebihan. *Expropriation* ini

terkait dengan masalah agensi, yaitu *insiders* lebih mementingkan dirinya sendiri daripada kepentingan investor luar.

Proteksi hukum terhadap investor dimaksudkan untuk melindungi pemegang saham minoritas dari *expropriation* yang dilakukan oleh manajer akibat kendali yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas. Riset empiris tentang *corporate governance* di berbagai belahan dunia menunjukkan bahwa proteksi investor merupakan salah satu hal penting dalam memahami pola finansial perusahaan di berbagai negara yang berbeda (La Porta et al, 2000).

Perbedaan proteksi investor antar negara disebabkan oleh adanya perbedaan *legal origin*. La Porta dkk (2000) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat mekanisme yang digunakan oleh *outside investors* untuk melindungi diri mereka terhadap kecurangan (*expropriation*) yang dilakukan oleh *insider*.

Riset empiris tentang *corporate governance* di berbagai belahan dunia menunjukkan bahwa proteksi investor merupakan salah satu hal penting dalam memahami pola finansial perusahaan di beberapa negara yang berbeda (La Porta dkk. 2000).

Perbedaan proteksi investor antar negara disebabkan oleh adanya perbedaan sistem hukum yang berpengaruh pada struktur kepemilikan, perkembangan pasar modal dan perekonomian suatu negara.

Proteksi investor merupakan hal yang sangat penting, karena proteksi investor mendorong perkembangan pasar modal (La Porta et al, 2000). Proteksi investor sangat membutuhkan *enforcement* dari regulasi dan hukum. Penelitian yang secara khusus melihat kondisi proteksi investor di Indonesia belum dilakukan sehingga peneliti ingin melakukan penelitian mengenai kondisi proteksi investor Indonesia.

Kajian mengenai kondisi proteksi Indonesia perlu dilakukan untuk dapat mengembangkan struktur *corporate governance* yang sesuai bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia. La Porta et al, 2000 mengategorikan Indonesia sebagai negara yang menganut *civil law* dan memiliki proteksi investor yang lemah. Pada negara yang memiliki proteksi investor yang lemah, pengendalian terkonsentrasi pada beberapa investor besar. Pada situasi seperti ini, dividen dianggap sebagai mekanisme yang efisien untuk mengatasi masalah agensi (*expropriation*). Dividen bersifat informatif dalam menjelaskan proteksi terhadap pemegang saham minoritas. Gugler dan Yurtoglu dalam Ratna (2003) berargumen bahwa dividen mensinyalkan konflik antara pemilik pengendali dan pemegang saham minoritas. Pembayaran dividen menunjukkan *pro rata payout* yaitu adanya keadilan antara pemegang saham besar dan kecil.

Dividen dibayarkan kepada para pemegang jika perusahaan memperoleh laba pada tahun

yang bersangkutan. Kepemilikan saham minoritas dapat memengaruhi kebijakan pembayaran dividen jika perusahaan tersebut memperoleh laba.

Apabila kinerja perusahaan, yang dapat dilihat dari laba atau profitabilitas tinggi, maka akan menyebabkan nilai perusahaan menjadi tinggi. Atau dengan kata lain, profitabilitas dapat menciptakan *value of the firm*. Nilai perusahaan yang baik mencerminkan keberhasilan pengelolaan perusahaan, yang dalam keuangan sering dikaitkan dengan *good corporate governance* (GCG).

Implikasinya, kepercayaan publik atau investor akan semakin meningkat dan akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan. Hal ini juga diungkapkan oleh Suratman dalam Atmaji (2005) jika *corporate governance* baik (*good corporate governance* – GCG) maka GCG akan memunyai manfaat antara lain : (a) entitas bisnis akan menjadi efisien, (b) meningkatkan kepercayaan *public*, (c) menjaga *going concern* perusahaan, (d) dapat mengukur target kinerja manajemen perusahaan (e) meningkatkan produktifitas dan (f) mengurangi distorsi (*management risk*).

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan pertama: untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *Earning per Share* (EPS), Kepemilikan Saham Minoritas (PUBLIC), Ukuran Perusahaan (SIZE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Tujuan kedua: adalah memberikan bukti empiris pengaruh Kepemilikan Saham Minoritas (*PUBLIC*) terhadap *Dividend Payout Ratio* (*DPR*) yang di moderasi oleh *Earning Per Share* (*EPS*).

METODA

Penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif dengan uji hipotesis. Penelitian ini ingin membuktikan beberapa hipotesis yang diajukan. Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang hendak diduga dan ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulan.

Populasi adalah keseluruhan unit atau individu dalam ruang lingkup yang ingin diteliti (Dergibson Siagian dan Sugiarto, 2000: 9) Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua Industri yang terdaftar di BEI sejak tahun 2005-2007. Jadi periode dalam penelitian ini adalah 3 tahun.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling, yaitu mengambil sampel yang ditentukan sebelumnya berdasarkan maksud dan tujuan penelitian, dan dipilih dengan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah, perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode Januari 2005 - Desember 2007.

Menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan peneliti, yaitu dari tahun 2005 – 2007. Perusahaan telah membagikan dividen secara konsisten selama 3 tahun yaitu pada tahun 2005 – 2007. Perusahaan datanya lengkap dan tersedia di BEI, seperti : data aktiva, data hutang dan kepemilikan saham. Berdasarkan kriteria tersebut maka diperoleh sampel penelitian sebanyak 42 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang berbentuk angka.

Data laporan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah, Laba per lembar saham (*EPS*), Data kepemilikan saham publik (*PUBLIC*), Total Assets (*TA*) dan Hutang (*DER*). Definisi Operasional penelitian ini adalah, Variabel Dependen/Terikat (*Y*), seperti *Dividend Payout Ratio* (*DPR*) adalah perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. *DPR* diukur dengan prosentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen. Variabel Independen/ Bebas (*X*) *PUBLIC* (X_2) adalah simbol untuk kepemilikan saham minoritas.

Penelitian ini menggunakan saham yang dimiliki oleh publik sebagai proksi dari investor luar. Rasio ini diperoleh dengan membagi saham antara jumlah saham yang dimiliki oleh masyarakat (publik) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh perusahaan (Na'im dan Rachman, 2000). Variabel *EPS* (X_1) merupakan proksi bagi laba per lembar

saham. Laba per Lembar Saham/
Earning Per Share adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap per lembar saham yang beredar.

Variabel kendali/kontrol Variabel size (X_3) disini merupakan variabel kontrol. Proksi ini dapat ditentukan melalui log natural dari total assets (LN TA) tiap tahun (Alli, 1993 dalam Lita, 2002). DER (X_4) adalah simbol untuk variabel *debt to equity ratio*. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

Analisis estimasi data dari seluruh model persamaan regresi dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan program SPSS versi 15. Analisis dalam penelitian ini menggunakan persamaan regresi yang diformulasikan dalam Model ini yang digunakan untuk menaksir koefisien dari tiap-tiap variabel independen.

Model regresi berganda tersebut diestimasi berdasarkan persamaan (1) dan (2) yaitu:

$$DPR = \alpha + \beta_1 EPS + \beta_2 PUBLIC + \beta_3 LN TA + \beta_4 DER + e \dots (1)$$

$$DPR = \alpha + \beta_1 EPS + \beta_2 PUBLIC + \beta_3 LN TA + \beta_4 DER + \beta_5 EPS * PUBLIC + e \dots (2)$$

Persamaan (1) = Panel A

Dimaksudkan untuk melihat pola hubungan sebelum dimasukkannya variabel moderasi.

Persamaan (2) = Panel B

Digunakan untuk pengujian hipotesis, yaitu melihat signifikansi dari arah dan besarnya koefisien moderasi. Sebelum mendapatkan model regresi BLUE maka perlu dilakukan uji Asumsi Dasar Klasik Uji ini digunakan dengan tujuan agar variabel independen sebagai estimator atas variabel dependen tidak bias, maka model regresi yang diajukan terlebih dahulu akan diuji dengan uji multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari perusahaan yang telah tercatat di BEI periode 2005-2007. Pada periode 2005-2007 terdapat 393 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Dari 393 perusahaan tersebut, sebanyak 250 perusahaan tidak membagi dividen secara konsisten selama 3 tahun, dan 101 perusahaan dikeluarkan dari sampel karena datanya tidak lengkap.

Jadi jumlah sampel *final* adalah 42 perusahaan. Jika selama 3 tahun menjadi 126 observasi, namun karena nilai Durbin Watson terlalu kecil, maka beberapa observasi yang memiliki residual yang ekstrem, dikeluarkan dari observasi.

Sehingga observasi akhir menjadi 99 observasi ($n=99$). Hasil itulah yang selanjutnya akan digunakan untuk menganalisis hipotesis yang diajukan. Data statistik deskriptif dari enam variabel penelitian selama 3 tahun (2005-2007) dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel yang digunakan

	DPR	EPS	PUBLIC	LN_TA	DER	EPS*PUBLIC
Mean	30.2837	127.8889	31.4695	14.6140	260.8249	12181.782
Std. Dev.	13.8982	531.2490	14.4159	1.9052	585.1287	26732.2528
Observations	99	99	99	99	99	99

Sumber: Data sekunder yang diolah, periode 2005-2007

Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa rata-rata DPR perusahaan manufaktur yang diteliti dalam waktu 3 tahun (2005-2007) sebesar 30,2837. Untuk pengujian terhadap model persamaan (1) dan (2) dilakukan menggunakan analisis statistik regresi berganda, yang diformulasikan sebagai berikut:

Persamaan (1) : Panel A

$$Y = \beta + \beta_1 \text{EPS} + \beta_2 \text{PUBLIC} + \beta_3 \text{LN_TA} + \beta_4 \text{DER} + e$$

Persamaan (2) : Panel B

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{EPS} + \beta_2 \text{PUBLIC} + \beta_3 \text{LN_TA} + \beta_4 \text{DER} + \beta_5 \text{EPS*PUBLIC} + e$$

Hasil regresi berganda metode OLS (Ordinary Least Squares)

dengan menggunakan program statistik SPSS for Windows diperoleh hasil seperti pada tabel 2.

Hasil Uji Regresi tanpa Moderasi,
Dari hasil analisis regresi diperoleh estimasi model sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 16.441 - 0.009265X_1 - 0.187 X_2 + 1.428X_3 + 0.0001494 X_4$$

Hasil Uji Regresi dengan Moderasi,
Dari hasil analisis regresi diperoleh estimasi model sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 16.091 - 0.01169X_1 - 0.177X_2 + 1.315X_3 + 0.0004829X_4 + 0.0001568X_1.X_2$$

Berdasarkan olah data diperoleh hasil bahwa model

Tabel 2. Hasil Uji Regresi Panel A

Variabel	Koefisien Regresi	Standard Error	t-hitung	Probabilitas
C	16.441	11.063	1.486	0.141
EPS	-9.265E-03	0.003	-3.643	0.000
PUBLIC	-0.187	0.093	-2.001	0.048
LN_TA	1.428	0.761	1.878	0.064
DER	1.494E-04	0.002	0.061	0.952
R ²	= 0.157			
Adjusted R ²	= 0.121			
F-hitung	= 4.367			
Pro.(F-hitung)	= 0.003			
N	= 99			

Sumber : Lampiran, Hasil Olah Data (Periode 2005-2007)

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Moderasi Panel B

Variabel	Koefisien Regresi	Standard Error	t-hitung	Probabilitas
C	16.091	10.574	1.522	0.131
EPS	-1.169E-02	0.003	-4.585	0.000
PUBLIC	-0.177	0.089	-1.980	0.051
LN_TA	1.315	0.728	1.807	0.074
DER	4.829E-04	0.002	0.205	0.838
EPS*PUBLIC	1.568E-04	0.000	3.146	0.002
R ²	= 0. -1.169E 238			
Adjusted R ²	= 0.197			
F-hitung	= 5.803			
Pro.(F-hitung)	= 0.000			
N	= 99			

Sumber : Lampiran, Hasil Olah Data (Periode 2005-2007)

penelitian ini sudah lolos uji asumsi klasik (lihat lampiran). Setelah ini baru dapat dilakukan uji hipotesis yang diajukan. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel Hasil Uji Regresi Panel A dan Panel B, dengan penjelasan sebagai berikut:

Hasil Uji F tanpa Moderasi, dari ringkasan tabel hasil *output* pengolahan regresi Panel A diperoleh nilai F-statistik 4.367 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,003. Hal ini menunjukkan H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel EPS, PUBLIC, LN_TA, dan DER secara serentak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Hasil Uji F dengan Moderasi. dari ringkasan tabel hasil *output* pengolahan regresi Panel B diperoleh nilai F-statistik 5.803 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat

diambil kesimpulan bahwa variabel EPS, PUBLIC, LN_TA, DER, dan variabel moderasi (EPS*PUBLIC) secara serentak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Sedangkan hasil uji secara parsial menggunakan uji t adalah:

Hasil Uji t tanpa Moderasi, Analisis dari hasil uji t terhadap variabel dependen sebagai berikut:

EPS (X_1)

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai t-statistik -3.643 dengan probabilitas sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 0,05 maka keputusannya adalah H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap DPR, namun arah hubungan negatif.

PUBLIC (X_2)

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai t-statistik -2.001 dengan probabilitas sebesar

0,048 lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 0,05 maka keputusannya adalah H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa PUBLIC berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR.

LNTA (X_3)

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai $-t$ -statistik 1.876 dengan probabilitas sebesar 0,064 lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu 0,05 maka keputusannya adalah H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa LNTA tidak berpengaruh signifikan positif terhadap DPR.

DER (X_4)

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai t -statistik 0.061 dengan probabilitas sebesar 0,952 lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu 0,05 maka keputusannya adalah H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan positif terhadap DPR.

Hasil Uji t dengan Moderasi,
Analisis dari hasil uji t terhadap variabel dependen sebagai berikut:

EPS (X_1)

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai t -statistik -4.585 dengan probabilitas sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 0,05 maka keputusannya adalah H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR.

PUBLIC (X_2)

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai t -statistik -1.9809 dengan probabilitas sebesar 0,051 lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu 0,05 maka keputusannya adalah H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa PUBLIC tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR.

LNTA (X_3)

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai t -statistik 1.807 dengan probabilitas sebesar 0,074 lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu 0,05 maka keputusannya adalah H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa LNTA tidak berpengaruh signifikan positif terhadap DPR.

DER (X_4)

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai $-t$ -statistik 0.205 dengan probabilitas sebesar 0,0838 lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu 0,05 maka keputusannya adalah H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan positif terhadap DPR.

EPS*PUBLIC ($X_1 \cdot X_2$)

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai t -statistik 3.146 dengan probabilitas sebesar 0,002 lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 0,05 maka keputusannya adalah H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel moderasi (EPS*PUBLIC) berpengaruh signifikan positif terhadap DPR.

Setelah itu untuk melihat efek moderasi maka perlu melihat nilai koefisien determinasi. Untuk analisis dari hasil R^2 dengan metode OLS dapat dilihat pada: Tabel Hasil Uji Regresi Panel A dan Panel B.

Hasil Uji R^2 tanpa Moderasi, dari ringkasan tabel hasil output pengolahan regresi Panel A bahwa nilai R^2 sebesar 0,121. Ini menunjukkan bahwa prosentase sebesar 12,10 % dari variabel dependen yaitu DPR di dalam model persamaan regresi dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu EPS, PUBLIC, LNTA, dan DER. Variabilitas, yang tidak dapat dijelaskan sebesar $100 - 12,10\% = 87,90\%$, sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam persamaan regresi.

Hasil Uji R^2 dengan Moderasi, dari ringkasan tabel hasil output pengolahan regresi Panel B terlihat bahwa nilai R^2 sebesar 0,197. Ini menunjukkan bahwa prosentase sebesar 19,70 % dari variabel dependen yaitu DPR di dalam model persamaan regresi dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu EPS, PUBLIC, LNTA, DER, dan variabel moderasi (EPS*PUBLIC). Variabilitas yang tidak dapat dijelaskan sebesar $100 - 19,70\% = 80,30\%$, sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam persamaan regresi.

Bila nilai R^2 pada regresi dengan variabel moderasi (Panel B) lebih besar daripada nilai R^2 pada regresi tanpa variabel moderasi (Panel A),

berarti variabel moderasi memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dari ringkasan tabel hasil output pengolahan regresi Panel B dan Panel A terlihat selisih R^2 seperti di bawah ini:

$$\begin{aligned}\Delta R^2 &= R^2 \text{ termoderasi} - R^2 \text{ tak} \\ &\text{termoderasi} \\ &= 0,238 - 0,157 \\ &= 0,081\end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan di atas dapat disimpulkan bahwa variabel moderasi memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 8,1 %. Untuk menjawab hipotesis ketiga tentang peranan laba (EPS) dalam memperkuat pengaruh kepemilikan saham minoritas (PUBLIC) terhadap *dividend payout ratio* (DPR) selain dengan R^2 dilakukan dengan melihat selisih nilai R^{2*} antara model regresi dengan variabel moderasi (Panel B) dan model regresi tanpa variabel moderasi (Panel A). Dari ringkasan tabel hasil output Panel B dan Panel A seperti di bawah ini:

$$\begin{aligned}\Delta R^{2*} &= R^{2*} \text{ termoderasi} - R^{2*} \\ &\text{tak termoderasi} \\ &= 0,197 - 0,121 \\ &= 0,076\end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan di atas dapat disimpulkan bahwa variabel moderasi memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 8,1 %.

Secara ringkas pembahasan terhadap hasil analisis adalah: Hasil analisis regresi panel A

menunjukkan bahwa variabel EPS memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.0000 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Ini berarti variabel EPS secara parsial berpengaruh signifikan terhadap DPR. Variabel EPS ini mempunyai koefisien regresi sebesar -0.009265. Arah koefisiennya yang negatif mengindikasikan bahwa hubungan antara variabel EPS dengan variabel DPR adalah berlawanan arah sehingga dapat diinterpretasikan jika EPS meningkat satu-satuan (1%) maka DPR akan menurun sebesar 0.009265 dan sebaliknya, dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Hasil analisis regresi panel B menunjukkan bahwa variabel EPS memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Variabel EPS ini mempunyai koefisien regresi sebesar -0.01169. Ini berarti variabel EPS secara parsial berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Arah koefisiennya yang negatif mengindikasikan bahwa hubungan antara variabel EPS dengan variabel DPR adalah berlawanan arah. Sehingga dapat diinterpretasikan jika EPS meningkat sebesar 0.01169 maka DPR akan menurun sebesar 0.01169 dan sebaliknya, dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Dengan mendasarkan pembahasan hasil analisis Panel A dan panel B tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini konsisten

dengan teori dan hasil penelitian terdahulu. Ratna Septianti (2003) membuktikan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hj. Nunung Ghoniyah (2005) menyatakan bahwa ada pengaruh antara EPS terhadap perubahan dividen.

Sehingga dapat dijelaskan bahwa salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan ditunjukkan oleh besarnya EPS dari perusahaan yang bersangkutan. Pada umumnya, investor akan mengharapkan manfaat dari investor dalam bentuk laba per lembar saham, sebab EPS menggambarkan jumlah keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. EPS yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik kepada pemegang saham. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa earning per share (EPS) mempunyai pengaruh terhadap dividend payout ratio (DPR) diterima. Hasil analisis regresi panel A menunjukkan bahwa variabel PUBLIC memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,048 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05% ($\alpha = 5\%$). Ini berarti variabel PUBLIC secara parsial berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Variabel PUBLIC ini mempunyai koefisien regresi sebesar -0.187. Arah koefisiennya yang negatif mengindikasikan bahwa hubungan antara variabel PUBLIC dengan variabel DPR adalah berlawanan, sehingga dapat diinterpretasikan jika PUBLIC meningkat satu-satuan (1%) maka DPR akan menurun

sebesar -0.187 dan sebaliknya, dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Hasil analisis regresi panel B menunjukkan bahwa variabel PUBLIC memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,051 yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Ini berarti variabel PUBLIC secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Dengan berdasarkan pembahasan hasil analisis Panel A disimpulkan bahwa hasil penelitian ini tidak mendukung teori penelitian sebelumnya yang dilakukan Ratna Septianti (2003) bahwa kepemilikan saham minoritas (PUBLIC) tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR dan arah hubungan yang negatif konsisten dengan penelitian tersebut karena pada penelitian ini, tanpa moderasi diperoleh hasil bahwa kepemilikan saham minoritas berpengaruh signifikan negatif.

Sedangkan hasil analisis panel B tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini mendukung teori penelitian sebelumnya yang dilakukan Ratna Septianti (2003) bahwa kepemilikan saham minoritas (PUBLIC) tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR dan arah hubungan yang negatif konsisten dengan penelitian tersebut. Tanda koefisien regresi pada variabel PUBLIC yang negatif dari hasil penelitian ini sesuai dengan pendapat La Porta dkk (2000) yang menyatakan bahwa pemegang saham yang merasa terproteksi dengan baik akan bersedia menerima pembayaran

dividen yang rendah dan tingkat reinvestasi yang tinggi dari perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi karena adanya keyakinan investasi tersebut akan akan menghasilkan pembayaran dividen yang lebih tinggi. Konsekuensinya adalah ketika proteksi investor baik, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi seharusnya memiliki *dividend payout ratio* yang lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah. Hal ini akan berbeda ketika kondisi yang ada berupa proteksi investor yang lemah.

Hubungan antara *dividend payout* dan pertumbuhan tidak perlu diharapkan terjadi demikian, karena pemegang saham berusaha untuk mendapatkan apa yang mungkin mereka peroleh secepatnya, meskipun hasil yang diperolehnya itu tidak begitu banyak. Dengan kata lain ketika proteksi terhadap investor lemah, pemegang saham lebih memilih menerima dividen tanpa memperhatikan apakah perusahaan bertumbuh atau tidak, sehingga cenderung tidak memperhatikan apakah perusahaan memperoleh laba tinggi atau tidak. Gugler dan Yurtoglu dalam Ratna (2003) menemukan bahwa hak kepemilikan yang semakin besar berasosiasi dengan penurunan *dividend payout ratio*.

La Porta dkk (2000) menemukan bukti empiris yang mendukung *outcome model* bahwa dividen dibayarkan karena adanya tekanan dari pemegang saham minoritas. Dengan demikian

hipotesis yang menyatakan bahwa PUBLIC mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR) tidak diterima

Hasil analisis regresi panel A menunjukkan bahwa variabel SIZE memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,064 yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 % ($\alpha = 5\%$). Ini berarti variabel SIZE secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Variabel SIZE ini mempunyai koefisien regresi sebesar 1.428. Arah koefisiennya yang positif mengindikasikan bahwa hubungan antara variabel SIZE dengan variabel DPR adalah searah.

Hasil analisis regresi panel B menunjukkan bahwa variabel SIZE memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,074 yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Ini berarti variabel SIZE secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Variabel SIZE ini mempunyai koefisien regresi sebesar + 0.00004829. Arah koefisiennya yang positif mengindikasikan bahwa hubungan antara variabel SIZE dengan variabel DPR adalah searah. Dengan mendasarkan pembahasan hasil analisis Panel A dan panel B tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ratna Septiyanti (2003).

Hasil ini sesuai dengan teori yang ada bahwa apabila SIZE besar maka dividen yang dibagikan juga akan besar. Tetapi pada perusahaan kecil terjadi hal sebaliknya bahwa perusahaan

kecil membutuhkan modal yang besar untuk tumbuh. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan. Semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai perluasan maka semakin besar kebutuhan dana di masa mendatang dan semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan, bukan membayarkannya sebagai dividen.

Pertumbuhan perusahaan secara terus menerus adalah diperlukan agar dapat hidup dan memberi kemakmuran yang lebih tinggi kepada pemilik saham. Untuk tumbuh, perusahaan memerlukan dana yang lebih besar untuk mendanai perluasan investasinya. Dana tersebut dapat diperoleh dari berbagai sumber baik sumber internal maupun sumber eksternal. Sumber internal dapat berupa depresiasi dan laba ditahan.

Sumber dana eksternal dapat berupa pinjaman dari hutang, menjual obligasi atau menjual saham baru. Apabila perusahaan mengandalkan pendanaan investasi dengan menggunakan laba ditahan maka dividen yang dibagikan akan berkurang. Jadi dalam hal ini jika SIZE meningkat maka DPR menurun. Hasil penelitian mendukung penelitian Gugler dan Yurtoglu (2001) yang menemukan bahwa *dividend payout ratio* dipengaruhi secara negatif oleh SIZE perusahaan dan leverage. Hasil analisis Panel B menunjukkan tanda koefisien regresi pada variabel SIZE adalah positif. Hasil ini sesuai dengan teori yang ada

bahwa apabila SIZE besar maka dividen yang dibagikan juga akan besar. Arah koefisien yang positif konsisten dengan hasil penelitian Ida Komang Winatha (2002), begitu juga dalam tingkat signifikasinya. Arah koefisien positif dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa jika perusahaan sudah mapan berarti memiliki total *assets* yang besar dan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan (*maturity*) dimana kebutuhan dana untuk investasi berkurang dan mengakibatkan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham semakin besar.

Oleh karena itu, perusahaan yang besar dapat berkompetisi dengan para pesaing karena memiliki aktiva yang relatif besar dan bisa memberikan keuntungan yang maksimal. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa SIZE mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR) tidak diterima.

Hasil analisis regresi panel A menunjukkan bahwa variabel DER memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,952 yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 % ($\alpha = 5\%$). Ini berarti variabel DER secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap DER. Variabel DER ini mempunyai koefisien regresi sebesar 0.00001494. Arah koefisiennya yang positif mengindikasikan bahwa hubungan antara variabel DER dengan variabel DPR adalah searah. Hasil analisis regresi panel B menunjukkan bahwa variabel DER memiliki tingkat

signifikansi sebesar 0,838 yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Ini berarti variabel DER secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Variabel DER ini mempunyai koefisien regresi sebesar 0.00004892. Arah koefisiennya yang positif mengindikasikan bahwa hubungan antara variabel DER dengan variabel DPR adalah searah.

Hasil analisis Panel A dan Panel B menunjukkan tanda koefisien regresi pada variabel DER adalah positif. Hasil ini tidak sesuai dengan teori yang ada bahwa jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen semakin rendah. Sehingga dapat disimpulkan jika perusahaan menggunakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan (modal sendiri), maka perusahaan wajib memberikan balas jasa kepada mereka dalam bentuk dividen. Semakin besar pembelanjaan perusahaan dalam menggunakan modal dari pemegang sahamnya maka semakin besar pula kewajibannya.

Peningkatan hutang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Pada penelitian ini hasilnya berbeda dengan penelitian sebelumnya sebab perusahaan tidak banyak yang melakukan hutang dikarenakan takut menghadapi resiko yang akan terjadi jika

perusahaan mengalami kegagalan investasi. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa DER mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR) tidak diterima.

Hasil analisis regresi panel B menunjukkan bahwa variabel moderasi (EPS*PUBLIC) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,002 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 % ($\alpha = 5\%$). Variabel moderasi (EPS*PUBLIC) ini mempunyai koefisien regresi sebesar +0.00001568.

Arah koefisiennya yang positif mengindikasikan bahwa hubungan antara variabel moderasi (EPS*PUBLIC) dengan variabel DPR adalah searah, sehingga dapat diinterpretasikan jika variabel moderasi (EPS*PUBLIC) meningkat satu-satuan (1%) maka DPR akan meningkat sebesar 0.00001568 dan sebaliknya, dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Dengan mendasarkan pembahasan hasil analisis Panel B tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini mendukung penelitian Ratna Septiyanti (2003) yang berhasil membuktikan secara empiris bahwa interaksi antara kepemilikan saham minoritas dan laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Ratna (2003) menyatakan bahwa laba dan kepemilikan saham minoritas merupakan determinan *dividend payout ratio* (DPR) namun hasil penelitiannya menemukan bahwa laba dan kepemilikan saham minoritas

yang diuji secara terpisah (bukan interaksi) dengan menggunakan *structural equation modelling* menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Kepemilikan saham dapat mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen dimoderasi atau memiliki efek kontingensi terhadap laba yang diperoleh perusahaan. Pemegang saham minoritas dapat melakukan mekanisme *monitoring* atau pengawasan agar manajer tidak berbuat curang dengan melakukan ancaman penjualan saham kepada pemegang saham lainnya. Namun, mekanisme ini hanya dapat berjalan dengan baik dalam pasar modal yang *likuid*. Kondisi pasar modal Indonesia yang tidak *likuid* mungkin menyebabkan para pemegang minoritas lebih mempengaruhi *dividend payout ratio* perusahaan dengan cara berusaha mendapatkan pembayaran *dividend* dari perusahaan yang memperoleh laba.

Pengaruh positif dari pemegang saham minoritas terhadap *dividend payout ratio* disebabkan oleh adanya rasa kekhawatiran para pemegang saham minoritas bahwa kepentingan mereka tidak terlindungi dengan baik. Para pemegang saham minoritas akan berusaha mendapatkan haknya berupa dividen yang dibagikan oleh perusahaan daripada menginvestasikan kembali laba yang diperoleh perusahaan, karena mereka merasa tidak ada kepastian bahwa mereka tidak akan dicurangi oleh manajemen dan/atau pemegang saham mayoritas. Pemegang saham minoritas dapat mempengaruhi keputusan pembagian dividen

Jika perusahaan memperoleh laba. Dengan demikian, hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian La Porta dkk. (2000) dan mendukung dugaan bahwa Indonesia memiliki proteksi investor yang lemah.

Pada waktu pemegang saham/ investor minoritas merasa tidak terproteksi hak-haknya, maka mereka lebih menyukai menerima dividen sekarang dari pada menahan keuntungan yang diperoleh dari perusahaan untuk diinvestasikan kembali, sehingga mereka lebih menyukai pembayaran dividen yang tinggi, sebagai akibat tidak ada kepastian bahwa mereka tidak akan dicurangi oleh manajemen maupun oleh pemegang saham mayoritas. Pengaruh positif dari pemegang saham minoritas terhadap *dividend payout ratio* perusahaan disebabkan oleh adanya rasa kekhawatiran para pemegang saham minoritas bahwa kepentingan mereka tidak terlindungi dengan baik.

Hasil penelitian ini memiliki implikasi penting bagi pengembangan struktur *corporate governance* untuk perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia. Implementasi struktur *corporate governance* pada suatu perusahaan sangat bergantung dengan kondisi yang ada di negara yang bersangkutan.

Dengan demikian hasil penelitian ini dapat membantu dalam pengembangan struktur *corporate governance* yang efektif di Indonesia. Syarat utama yang diinginkan oleh para

investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman atas investasinya. Perasaan aman ini timbul karena para investor memperoleh informasi yang benar, lengkap, terbuka dan tepat waktu, sehingga memungkinkan investor untuk menanamkan sahamnya dalam jangka waktu yang lebih lama. Kondisi pasar modal Indonesia yang tidak likuid menyebabkan para pemegang saham minoritas lebih memengaruhi *dividend payout ratio* perusahaan dengan cara berusaha mendapatkan pembayaran dividen dari perusahaan yang memperoleh laba.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan dan analisis, maka dapat ditarik beberapa simpulan sebagai berikut: (1) dari hasil analisis regresi Panel A dan Panel B menunjukkan bahwa secara serempak variabel EPS, PUBLIC, SIZE, DER dan variabel moderasi (EPS*PUBLIC) berpengaruh signifikan terhadap DPR. (2) Dari hasil analisis regresi Panel A dan Panel B menunjukkan bahwa secara individual (*parsial*) yaitu, pada hasil analisis Panel A Variabel *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Variabel Kepemilikan Saham Minoritas (PUBLIC) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Pada hasil analisis Panel B. Variabel *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) Variabel Kepemilikan Saham Minoritas (PUBLIC) tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) Variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Dari hasil analisis regresi moderasi (Panel B) menunjukkan bahwa variabel moderasi berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR) dengan nilai signifikansi 0,002. Hal ini berarti laba mempunyai pengaruh moderating terhadap hubungan antara kepemilikan saham minoritas dengan *dividend payout ratio* (DPR).

Dari hasil analisis regresi Panel A dan Panel B menunjukkan bahwa terlihat ada peningkatan nilai R^2 dan *Adjusted-R²* dalam model regresi sebelum dimoderasi dan setelah dimoderasi, yaitu peningkatan nilai R^2 dan peningkatan nilai *Adjusted-R²*. Hasil ini menunjukkan bahwa perbedaan nilai R^2 tersebut signifikan secara statistik. Hal ini berarti bahwa penambahan variabel moderasi (EPS*PUBLIC) memberikan kontribusi yang signifikan pada persamaan

regresi tersebut. Untuk penelitian selanjutnya penulis menyarankan sebagai berikut, (1) Memperpanjang atau menambah periode penelitian agar dapat lebih mencerminkan kecenderungan dalam jangka panjang. (2) Sebelum melakukan investasi, calon investor perlu membuat kesepakatan kontrak kerja sama dengan pihak perusahaan. Kesepakatan tersebut termasuk dalam penetapan sistem pembayaran dividen, bentuk pembayaran dividen maupun rencana perusahaan dimasa yang akan datang. Implikasi riset ini memberikan bukti empiris bahwa variabel moderasi memperkuat pengaruh positif kepemilikan saham minoritas terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Ratna Septiyanti (2003) dan La Porta dkk. (2000) serta mendukung dugaan bahwa Indonesia memiliki proteksi investor yang lemah. Hasil penelitian ini memiliki implikasi penting bagi pengembangan struktur *corporate governance* untuk perusahaan-perusahaan di Indonesia. Implementasi struktur *corporate governance* pada suatu perusahaan sangat bergantung dengan kondisi yang ada di negara yang bersangkutan.

Penerapan *good corporate governance* memiliki aspek positif jika diterapkan secara serius dan taat asas, bisa berpengaruh langsung terhadap kinerja perusahaan. Selain itu penerapan *good corporate governance* kemungkinan besar bisa menghilangkan KKN dan menciptakan serta mempercepat

iklim berusaha yang lebih sehat, juga meningkatkan kepercayaan baik investor maupun kreditur. Di sanalah kaitan antara penerapan *good corporate governance* dan kinerja perusahaan. Bagaimanapun, GCG kini sudah menjadi tren global. Lepas dari berbagai kekurangan di sana sini, upaya melakukan pemeringkatan GCG di negeri ini semakin penting.

Tentu saja, dengan terusmenerus melakukan perbaikan, terutama di aspek metodologinya. Tentu tak ada gunanya kita menyadari sesuatu setelah segalanya menjadi berantakan. Dengan demikian, hasil penelitian ini dapat membantu dalam pengembangan struktur *corporate governance* yang efektif di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Agung, Setiawan. T. 2005. Pengaruh GCG terhadap Kinerja Perusahaan Publik. Skripsi. UPN "Veteran". Yogyakarta.
- Ainun, Na'im dan Fu'ad Rakhman. 2000. Analisis Hubungan antara Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan dengan Struktur Modal dan Tipe Kepemilikan Perusahaan. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia.
- Arief, Atmaji. 2005. Pengaruh Penerapan GCG terhadap Kinerja Keuangan pada BUMN Non Keuangan yang Go Public di BEJ. Skripsi. UPN "Veteran": Yogyakarta
- Brigham, E.F., dan Houston, J.F., 2004, *Fundamentals of Financial Management, 10th ed. South Western, Thomson Learning.*
- Brigham, E.F., dan Houston, J.F., 2006, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi 10. Terjemahan, Penerbit Salemba Empat*
- Dergibson, Siagian dan Sugiarto. 2000. Metode Statistika untuk Bisnis dan Ekonomi. PT. Gramedia Pustaka Utama : Jakarta.
- Dwin, Pambudi. 2005. Manajemen Laba sebelum dan sesudah Penerapan prinsip Good Corporate Governance. Skripsi. UPN "Veteran" Yogyakarta.
- Hj. Nunung, Ghaniyah. 2005. *Estimasi Target Dividen Pay-Out Ratio dan Speed of Adjustment.* Ekobis vol. 6, No. 2, Juli 2005: 211 – 226.
- Indonesian Capital Market Directory. 2005-2007. Indonesia: ECFIN.*
- Koch, P. D dan C. Shenoy. 1999. *The information content of dividend and capital structure policies.* *Financial Management.* Winter. 16-35
- La Porta, R, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer dan R. W. Vishny. 1997. *Legal Determinants of External Finance.* *Journal of Finance.* 52. 1131-1150
- La Porta, R, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer dan R.W. Vishny. 1999. *Corporate Ownership Around the World.* *Journal of Finance.* 54. 471-517
- La Porta, R, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer dan R.W. Vishny. 2000. *Investor Protection and Corporate Governance.* *Journal of Financial Economics.* 58(1-2). 3-27
- La Porta, R, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer dan R. W. Vishny. 2000. *Agency Problem and Dividend Policies Around The World.* *Journal of Finance.* 60. 1-33.
- Lita Yulita, Fitriyanti. 2002. Analisis Variabel-variabel yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Tesis UNPAD : Bandung.
- Pandji, Anoraga dan Piji Pakarti. 2001. Pengantar Pasar Modal. Edisi Revisi. PT. Rineka Cipta: Jakarta.
- Ratna, Septiyanti. 2003. Analisis Hubungan Antara Kepemilikan Saham Minoritas dan Dividend Payout Ratio dengan Laba sebagai Variabel Pemoderasi. SNA VI. Surabaya: 16-17 Oktober 2003.

Sukmawati Sukamulja. 2004. *Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak GCG terhadap Kinerja Perusahaan*. SNA VI, No. 1, Juni 2004.

Sutrisno. 2003. Analisis faktor-faktor yang memengaruhi dividen perusahaan pada perusahaan public di Indonesia, TEMA II(1). Hal: 7-12.

Susana. 2005. Pengaruh Prosentase Kepemilikan Saham Publik terhadap Manajemen Laba. Skripsi. UPN "Veteran": Yogyakarta.

Weston, J. Fred and Brigham, F. Eugene. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jilid Dua. Erlangga : Jakarta.

Wilopo dan Sekar Mayangsari. 2002. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Perilaku Manajemen Laba, *Free Cash Flow Hypotesis* dan *Economic Value Added*: Pendekatan *Path Analysis*. Simposium Nasional Keuangan In Memorium Prof. Dr. Bambang Riyanto. Hal: 87-112.

Zainal, Arifin. 2003. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Reaksi Harga dan *Volume* Perdagangan pada saat Pengumuman *Earnings*. SNA VI. Surabaya, 16-17 Oktober 2003.

- Asep Effendy, 272
 Baling Kustriyono, 1
 Bambang Riyanto, 106
 Bestari Dwi Handayani, 50
 Devi Natalia Bako, 198
 Djoko Suhardjanto, 137
 Dodik Siswantoro, 198
 Eko Hariyanto, 179
 Endri, 89
 Icuk Rangga Bawono, 179
 Indah Rani Dewi, 35
 Khoirul Hikmah, 260
 Lina, 68
 Lyna, 35
 Magdalena Nany, 35
 M Farid Dimiyati Lusno, 1
 MF. Arrozi Adhikara, 246
 Monica Oktaviani, 68
 Ni Wayan Rustiarini, 279
 Puspandam Katias, 1
 Rizky Windar Amelia 137
 R. Adisetiawan, 119
 Setya Haksama, 1
 Sri Dwi Ari Ambarwati, 260
 Surifah, 161
 Toto Rusmanto, 209
 Yudha Aryo Sudibyo, 179
 Zaenal Fanani 299