

---

# PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS) DAN RASIO KEUANGAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN

Muhammad Ridho  
Universitas Islam Nahdlatul Ulama' Jepra  
muhammadridho\_80@yahoo.co.id

**Kata kunci:** *Abstrak*

kepemilikan saham  
manajemen,  
kepemilikan saham  
institusi, IOS, ROA,  
DER, DPR

*Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel kepemilikan saham manajemen, kepemilikan saham institusi, IOS, Return on Asset, dan Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. Teknik pengambilan sampling yang digunakan adalah purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda, sedangkan hipotesis diuji dengan menggunakan t-statistik dan f-statistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen merupakan variabel yang memiliki pengaruh yang besar terhadap DPR yang ditunjukkan dengan besarnya nilai beta standardized coefficients, sehingga semakin bertambahnya kepemilikan saham manajemen maka akan menurunkan deviden karena manajemen lebih berorientasi pada pengembangan usaha.*

**Keywords:** *Abstract*

management stock  
ownership, ,  
institutional stock  
ownership, IOS, ROA,  
DER, DPR

*The aim of this study is to examine the effect of management stock ownership variables, institutional stock ownership, IOS, Return on Asset, and Debt to Equity Ratio to Dividend Payout Ratio (DPR) on companies listed on the BEI (Indonesia stock exchange) 2008-2010. Sampling technique used was purposive sampling. The analysis technique used is multiple regressions. Meanwhile, the hypothesis was tested using t-statistics and f-statistics. The results showed that management stock ownership is a variable that has a great influence to Dividend Payout Ratio (DPR) as indicated by the value of the beta standardized coefficient. Therefore, the increasing management stock ownership will lower dividend because management is more oriented towards business development.*

## Pendahuluan

Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*), baik berupa pendapatan deviden (*dividen yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Pada umumnya investor menginginkan pembagian deviden yang relatif stabil karena dengan stabilitas deviden dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya ke perusahaan. Disisi lain, perusahaan yang akan membagikan deviden dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain: perlunya menahan sebagian laba untuk reinvestasi yang dapat memberikan keuntungan lebih besar, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target-target tertentu yang berhubungan dengan dengan pembayaran deviden dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan deviden (Brigham, 2009). Alasan penelitian ini menggunakan DPR sebagai variabel dependen dikarenakan DPR pada hakikatnya merupakan penentu porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan.

Brigham (2005) juga mengatakan bahwa manajer percaya bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang mengikuti DPR yang stabil.

Alasan penggunaan kepemilikan manajer, kepemilikan institusi, IOS, ROA dan DER sebagai variabel independen dikarenakan adanya *research gap* dari beberapa penelitian terdahulu. Berdasarkan hasil penelitian berikut menunjukkan beberapa *research gap* untuk variabel yang berpengaruh terhadap DPR yaitu : (1) kepemilikan manajerial dinyatakan berpengaruh negatif terhadap DPR (Syukriy Abdullah, 2001; Mahadwartha dan Hartono, 2002; Amidu dan Abor, 2006), namun kontradiktif dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hatta (2002) serta Ismiyati dan Hanafi (2003) yang tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan atas kepemilikan manajerial terhadap DPR, (2) kepemilikan institusi dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR (Hatta, 2002) sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan, (3) IOS dinyatakan berpengaruh signifikan positif terhadap DPR (Mahadwartha dan Hartono, 2002), namun kontradiktif dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2003) yang menunjukkan pengaruh negatif IOS terhadap DPR, (4) ROA dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR

(Sunarto dan Kartika, 2003), namun kontradiktif dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) dan Amidu Abor (2006) yang menunjukkan pengaruh positif ROA terhadap DPR sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan, (5) DER dinyatakan berpengaruh positif terhadap DPR (Wahidahwati, 2002) namun kontradiktif dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chang dan Rhee (1990) yang menunjukkan adanya pengaruh negatif DER terhadap DPR. Dua hal penting yang dapat mempengaruhi investor dalam menentukan investasi adalah pengharapan mereka untuk memperoleh *dividend* atau *capital gain*. Dividen berhubungan dengan distribusi pendapatan dimasa yang akan datang yang dicerminkan melalui DPR yang dapat digunakan sebagai *signal* oleh investor mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang. Berdasarkan hasil penelitian tersebut masih terjadinya kontradiksi sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan dan terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi DPR antara lain kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi, DER, IOS dan ROA.

### Tinjauan Pustaka

Teori utama yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori keagenan (*agency teori*) yang melibatkan investor, manajer, dan pihak yang memberikan utang

(kreditor) dan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terkait dengan teori keagenan tersebut. Teori keagenan telah menjadi basis penelitian yang kuat dalam disiplin akuntansi dan keuangan (Syukriy Abdullah, 2001). Dalam kajian keuangan, penekanan perusahaan pada kebijakan manajemen yang berkaitan dengan kemakmuran manajer dan kemakmuran pemilik perusahaan, kebijakan struktur modal, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial merupakan topik yang diteliti secara luas dan mendalam untuk melihat bagaimana pola konflik kepentingan diantara manajer dan pemilik perusahaan.

### *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Hartono (1998) menyatakan bahwa DPR diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Jadi DPR merupakan presentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham umum dari laba yang diperoleh perusahaan. DPR dapat dihitung dengan rumus :

$$DPR = DPS/EPS \dots \dots \dots 1)$$

Dimana :

DPR : *dividend payout ratio*

DPS : *dividend per share*

EPS : *earning per share*

Kajian mengenai DPR diperkenalkan oleh Lintner (1956 dalam Brav *et al*, 2003). Brav *et al* (2003) menyatakan

bahwa Lintner mengembangkan suatu pemahaman modern mengenai kebijakan dividen. DPR yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang semakin berkurang. DPR seringkali dikaitkan dengan *signaling theory* (Jogiyanto Hartono, 1998). DPR yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang semakin berkurang. Akibatnya sinyal buruk akan muncul yang mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami kekurangan dana. Hal ini akan menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas dividen (Brav *et al*, 2003). Sehingga perusahaan berupaya untuk mempertahankan DPR meskipun terjadi penurunan jumlah laba yang diperolehnya.

## Faktor-faktor Yang Mempengaruhi DPR.

### 1. Kepemilikan Manajerial

Komposisi kepemilikan saham memiliki dampak penting pada sistem kendali perusahaan (Adhi A.W, 2002). Kepemilikan saham ini dapat terbagi menjadi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, dan kepemilikan publik. Jensen *et al*. (1992) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penetapan dividen yang rendah karena manajer memiliki harapan investasi dimasa

mendatang yang dibiayai dari sumber internal. Jika sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi maka hal ini akan menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya apabila terjadi persamaan preferensi antara pemegang saham dan manajer maka tidak diperlukan peningkatan dividen.

H<sub>1</sub>: kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap DPR

### 2. Kepemilikan Institusi.

Teori *Clientele Effect* dari Modigliani-Miller (1985) menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan yang digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, dan perusahaan investasi akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja *insider* (Moh'D *et al*, 1998). Kepemilikan saham institusi akan berdampak pada peningkatan keuntungan perusahaan, hal tersebut akan berdampak pada peningkatan dividen, sehingga kepemilikan institusi yang meningkat akan meningkatkan DPR.

H<sub>2</sub>: kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap DPR

### 3. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Munculnya istilah IOS dikemukakan oleh Myers (1977, dalam Imam Subekti dkk 2000) yang menguraikan pengertian perusahaan sebagai kombinasi antara aktiva riil dan opsi investasi masa depan. Opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditujukan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi dalam mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya.

Myers (1977) dalam Adi Prasetyo (2001) memperkenalkan istilah IOS sebagai luasnya peluang investasi. IOS tidak hanya menunjuk pada peluang investasi tradisional seperti eksplorasi mineral dan pilihan pembelanjaan lainnya seperti periklanan yang digunakan dimasa depan untuk menjamin keberhasilan perusahaan. Gaver (1993) dalam Adi Prasetya (2001) menyatakan bahwa IOS perusahaan meliputi proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan perusahaan.

Imam Subekti dan I.W Kusuma (2000) dan Tarjo dan Jogiyanto Hartono (2003) mengemukakan bahwa proksi pertumbuhan perusahaan dengan nilai IOS yang telah digunakan oleh para peneliti seperti Gaver dan Gaver (1993), Jones dan

Sharma (2001) dan Kallapur dan Trombley (2001) secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan faktor-faktor yang digunakan dalam mengukur IOS tersebut. Klasifikasi IOS tersebut adalah sebagai berikut:

#### 1. Proksi berdasarkan harga

Proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relative lebih tinggi dibandingkan dengan nilai aktiva riilnya (*asset in place*).

#### 2. Proksi berdasarkan investasi

Proksi ini percaya pada gagasan bahwa satu level kegiatan investasi yang tinggi berhubungan secara positif pada nilai IOS perusahaan, sehingga kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi dimasa berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan.

#### 3. Proksi berdasarkan varian

Proksi ini menyatakan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva.

Meskipun terdapat 3 klasifikasi proksi IOS, namun penelitian ini hanya menggunakan satu proksi IOS saja yaitu *book to market equity* (BE/MVE) yang

kemudian disempurnakan oleh Smith dan Watts (1992) dan Jogiyanto Hartono (1999) dan Tarjo dan Jogiyanto (2003) menjadi MVE / BE yang masuk dalam kategori proksi berdasarkan harga. Rumus MVE/BVE adalah sebagai berikut :

$$MVE/BVE : \frac{MC}{TE} \dots\dots\dots 2)$$

Dimana:

MVE/BE = Rasio *market to book value of equity*

MC = Kapitalisasi pasar (lembar saham beredar dikalikan harga

TE = Total ekuitas

J.A. Saputro (2002) dalam penelitiannya menemukan bahwa proksi IOS berkorelasi positif dengan pertumbuhan. Dengan demikian perusahaan yang memiliki nilai IOS tinggi juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Kesempatan investasi atau IOS yang tinggi dimasa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, Ismiyati dan M.Hanafy (2003) menyatakan bahwa pengaruh IOS terhadap kebijakan dividen adalah negatif.

H<sub>3</sub>: IOS berpengaruh negatif terhadap DPR

**4. Return on Asset (ROA)**

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas. Rasio yang

menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan / laba bagi perusahaan (Clara E.S, 2001). Nilai ROA dapat diukur dengan rumus (Robert Ang, 1997) :

$$ROA : NIAT/TA \dots\dots\dots 3)$$

Dimana :

ROA : *Return on asset*

NIAT : *Net Income After Tax*

TA : Total Asset

Wahidahwati (2002)

menemukan bahwa profitabilitas yang lebih tinggi bisa diperkirakan menghasilkan dividen yang lebih tinggi. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula *cash flow* dalam perusahaan dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi. Pengaruh ROA terhadap kebijakan dividen adalah positif (Fitri Ismiyati dan Hanafi, 2003).

H<sub>4</sub>: ROA berpengaruh positif terhadap DPR

**5. Debt To Equity Ratio (DER)**

DER digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholders equity* yang dimiliki perusahaan (Robert Ang, 1997). DER dapat dipakai sebagai proksi rasio solvabilitas (Syahib Natarsyah, 2000). Robert Ang (1997) menyatakan bahwa DER dapat dihitung dengan rumus :

$$DER : TD / TE \dots\dots\dots 4)$$

Dimana :

DER : *Debt to equity ratio*

TD : *Total Debt*

TE : *Total Equity*

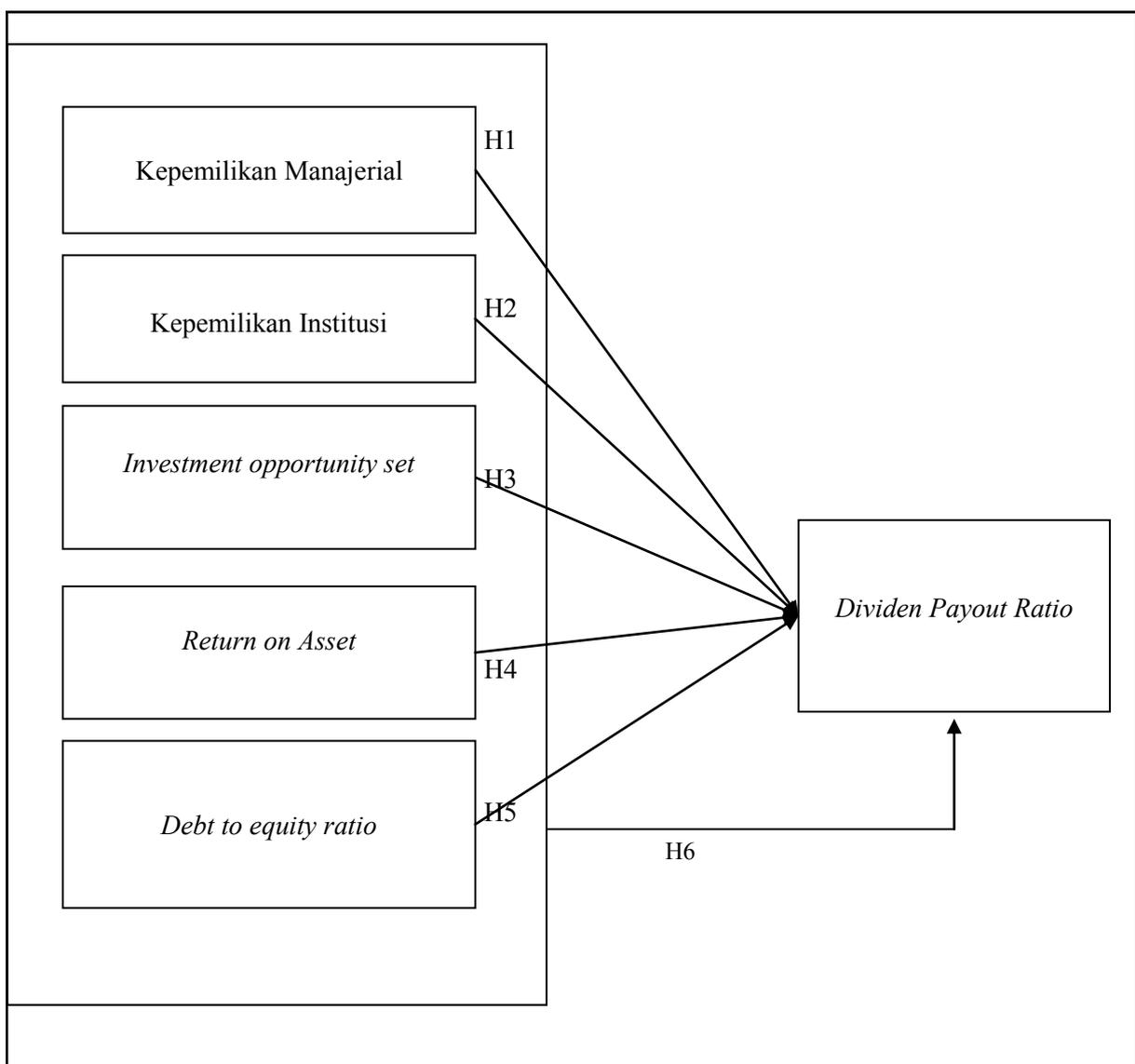
DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Perusahaan-perusahaan yang *profitable* memiliki lebih banyak *earning* yang tersedia untuk retensi atau

investasi dan karenanya akan cenderung membangun *equitas* mereka relatif terhadap *debt*. Jika beban utang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER akan mempunyai pengaruh negatif dengan DPR.

H<sub>5</sub>: DER berpengaruh negatif terhadap DPR

**Kerangka Pemikiran**

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**



**Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel** yang terdaftar pada periode 2008-2010 sejumlah 330 emiten yang dikelompokkan

**Tabel 2**  
**Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel**

Variabel	Varibel dan Definisi Operasional Variabel	Simbol	Skala	Pengukuran
Dependen	DPR merupakan perbandingan DPS dan EPS	DPS	Rasio	$\frac{\text{Devidend per share}}{\text{Earning per share}}$
Independen	Kepemilikan Manajerial. Merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen	INSIDER	Rasio	$\frac{\text{Jml. insider ownership}}{\text{Jml saham beredar}} \times 100\%$
Independen	Kepemilikan Institusi. Merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi	Institusi	Rasio	$\frac{\text{Jml. Institusi ownership}}{\text{Jml. Saham beredar}} \times 100\%$
Independen	IOS merupakan pertumbuhan investasi perusahaan dimasa mendatang.	IOS	Rasio	$\frac{\text{MC}}{\text{TE}}$
Independen	ROA, merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan asset yang dimiliki	ROA	Rasio	$\frac{\text{NIAT}}{\text{Total Aset}}$
Independen	DER, merupakan perbandingan antara total hutang dengan total modal sendiri	DER	Rasio	$\frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total Equity}}$

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI. Sesuai dengan publikasi ICMD 2011 menunjukkan bahwa jumlah perusahaan

dalam sembilan kelompok industri. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*.

**Tabel 3**  
**Proses Pengambilan Sampel Penelitian**

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Saham perusahaan yang selalu terdaftar di BEI pada periode 2008-2010	330
2	Perusahaan yang membagikan dividen pada periode 2008-2010	(249)
3	Perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen selama periode pengamatan 2008-2010	(41)
Sampel yang digunakan		40

Sumber : Data sekunder diolah

## Hasil dan Pembahasan

**Tabel 4**  
**Perhitungan Minimum, Maksimum, Mean, Median, Standar Deviasi**  
*Descriptive statistics*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Manajerial	120	,02	79,82	8,0632	14,79287
Institusi	120	5,98	96,85	64,0618	20,30443
IOS	120	,18	79,19	1,8423	7,22573
ROA	120	,08	25,46	6,2033	4,58224
DER	120	,03	7,92	1,0608	1,06487
DPR	120	,10	397,18	25,6279	40,70354
Valid N (listwise)	120				

Sumber : data sekunder, ICMD 2011 diolah.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel tersebut nampak bahwa dari 40 perusahaan sampel dengan 120 objek pengamatan, rata-rata DPR selama periode pengamatan tahun 2008-2010 sebesar 25,6279 dengan standar deviasi sebesar 40,70354. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari pada nilai rata-rata DPR. Demikian pula jarak yang terlalu besar antara nilai minimum dan maksimum yaitu 0,1 dan 397,18 menunjukkan data variabel DPR mengindikasikan hasil yang kurang baik. Hasil yang sama juga terjadi tiga variabel independen yaitu *insider ownership*, IOS dan DER, sedangkan kepemilikan institusi dan ROA menunjukkan nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hal tersebut mengindikasikan hasil yang baik, dikarenakan standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data

variabel cukup rendah karena lebih kecil dari nilai rata-ratanya.

### Hasil Analisis

Berdasarkan hasil output SPSS nampak bahwa pengaruh secara bersama-sama lima variabel independen tersebut (kepemilikan saham manajemen, kepemilikan saham institusi, IOS, ROA dan DER) terhadap DPR seperti ditunjukkan dalam tabel 5 berikut:

Nilai F sebesar 3,045 dan nilai signifikansi sebesar 0,018. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 atau lima persen maka hipotesis diterima dan terdapat pengaruh signifikan variabel kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi, IOS, ROA, dan DER secara bersama-sama terhadap variabel DPR. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,233 atau 23,3% hal ini berarti 23,3% variasi DPR bisa dijelaskan oleh variasi dari

kelima variabel bebas yaitu kepemilikan saham manajemen, kepemilikan saham institusi, IOS, ROA, dan DER sedangkan sisanya sebesar 76,7% dijelaskan oleh sebab-sebab diluar model. Sebagaimana dalam tabel 6.

Adapun pengaruh dari lima variabel independen terhadap DPR secara parsial ditunjukkan pada tabel 7 sebagai berikut:

**Tabel 5**  
**Hasil Perhitungan Regresi Simultan**  
ANOVA<sup>b</sup>

Model	Sum of Square	df	Mean square	F	Sig
Regression	1,068	5	,214	3,045	,018 <sup>a</sup>
Residual	3,506	50	,070		
Total	4,574	55			

a. Predictors: (Constant), LnDER, institusi, ROA, LnIOS, SQRTManajerial

b. Dependent Variabel: SQRTDPR

**Tabel 6**  
**Output Koefisien Determinasi**  
Model summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Sig
Regression	1,068	5	,214	3,045	,018 <sup>a</sup>
Residual	3,506	50	,070		
Total	4,574	55			

a. Predictors: (Constant), LnDER, institusi, ROA, LnIOS, SQRTManajerial

b. Dependent Variabel: SQRTDPR

**Tabel 7**  
**Hasil Perhitungan Regresi Parsial**  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	2,344	,296			7,922	,000
SQRTManajerial	,304	,115	-,460		-2,643	,011
Institusi	-,004	,003	-,262		-1,485	,144
LnIOS	-0,04	,040	-,015		-,108	,914
ROA	0,02	,008	,041		324	,747
LnDER	-1,04	,039	-,353		-2631	,011

a. Dependent Variable: SQRTDPR

Sumber : data sekunder, ICMD 2011 diolah.

Berdasarkan tabel tersebut maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -0,460 \text{ Manajerial} - 0,262 \text{ Institusi} - 0,15 \text{ IOS} + 0,041 \text{ ROA} - 0,353 \text{ DER} + e$$

### Pembahasan

Berdasarkan tabel tersebut mengindikasikan bahwa variabel kepemilikan manajemen dan DER berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR sedangkan kepemilikan institusi, IOS dan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

#### 1. Insider Ownership

Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t-hitung sebesar (-2,643) dengan nilai signifikansi sebesar 0,011. Nilai signifikansi lebih kecil dari lima persen maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan antara variabel kepemilikan manajerial dan variabel DPR. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan melihat besarnya kepemilikan saham yang dimilikinya dalam mengambil kebijakan deviden karena proporsi kepemilikan saham manajemen yang relatif kecil. Hal tersebut dapat dilihat besarnya nilai rata-rata kepemilikan saham manajemen perusahaan sampel periode tahun 2008-2010 yaitu sebesar 8,0632% maka besarnya kepemilikan saham

manajemen berpengaruh negative terhadap DPR. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu (Jansen *et al*, 1992; Chen dan Steiner, 1999; Syukriy Abdullah, 2001; Mahadwarta dan Hartono, 2002; Amidu dan Abor, 2006), yang menyatakan bahwa kepemilikan saham manajemen berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR.

#### 2. Institutional Ownership

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (-1,485) dengan nilai signifikansi sebesar 0,144. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka hipotesis ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel *institutional ownership* dengan variabel DPR. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan tidak melihat besarnya kepemilikan saham institusi dalam mengambil kebijakan deviden. Penelitian ini didukung penelitian Hatta (2002), dimana kepemilikan institusi tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

#### 3. IOS

Berdasarkan perhitungan uji secara parsial, hasilnya adalah nilai t hitung sebesar (-0,108) dan nilai signifikansi sebesar 0,914. Nilai signifikansi lebih besar dari lima persen maka hipotesis ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel IOS dengan variabel DPR.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ismiyati dan Hanafi (2003). Manajer perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan investasi lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak yang lebih tinggi, sehingga laba yang dibagi sebagai deviden lebih rendah akibatnya DPR juga akan rendah. Tanda negatif dalam penelitian ini dengan alasan bahwa manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam IOS secara keseluruhan.

#### 4. ROA

Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar (0,324) dan nilai signifikan sebesar 0,747. Nilai signifikansi lebih besar dari lima persen maka hipotesis ditolak, berarti tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel ROA dengan variabel DPR. Kondisi ini tidak sesuai dengan teori yang ada dimana bila terjadi kenaikan ROA maka DPR akan semakin tinggi.

Tanda positif dalam penelitian ini sesuai dengan teori *information content or signaling hypothesis*, Modigliani-Miller yang menyatakan bahwa kenaikan deviden merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang

akan datang, berdasarkan teori tersebut menunjukkan bahwa penghasilan yang tinggi melalui asset yang dimiliki tercermin dalam ROA menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan deviden yang tercermin dalam DPR. Hasil penelitian sesuai dengan penelitian terdahulu (Jensen *et al*, 1992; dan Sunarto dan Kartika, 2003) dimana ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

#### 5. Variabel DER

Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar (2,037) dengan nilai signifikansi sebesar 0,011. Nilai signifikansi lebih kecil dari lima persen maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan antara variabel DER dan variabel DPR. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membagikan deviden. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula kewajibannya. Peningkatan utang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk deviden yang akan diterima. Jika beban utang semakin tinggi maka kemampuan perusahaan untuk membagi deviden semakin rendah, sehingga DER mempunyai pengaruh negatif dengan DPR.

## Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan dapat diambil kesimpulan bahwa dari enam hipotesis yang diajukan terdapat 3 hipotesis yang dapat diterima yaitu hipotesis satu dan hipotesis lima menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel kepemilikan manajerial dan variabel DPR dan terdapat pengaruh signifikan antara variabel DER dan variabel DPR.

## Saran

1. Kepemilikan manajemen memiliki pengaruh terbesar terhadap DPR, sehingga semakin bertambah kepemilikan saham manajemen akan menurunkan dividen karena manajemen lebih berorientasi pada pengembangan usaha.
2. Manajemen perusahaan yang terdaftar di BEI perlu memperhatikan kebijakan utang perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen karena keduanya memiliki pengaruh yang bertolak belakang.

Berdasarkan implikasi kebijakan di atas maka makna strategis yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sebelum melakukan pembagian dividen harus mengkaji

terlebih dahulu faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen.

2. Apabila dalam RUPS para investor pada saat itu tidak menginginkan dividen maka laba perusahaan yang diperoleh lebih baik untuk ekspansi perusahaan sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan dan meningkatkan keuntungan investor.

## Daftar Pustaka

- Abdullah, Syukriy, 2001, "Hubungan Antara Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen", *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol.3 No.2
- Adhi A.W. 2002, "Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial dan Publik, Ukuran Perusahaan, EBIT/Sales, Total Hutang/Total Aset Terhadap Nilai Perusahaan Yang Telah Go Public dan Tercatat di Bursa Efek Jakarta," Tesis Tidak Dipublikasikan, Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang
- Adi Prasetyo, 2002, "Asosiasi antara Investment Opportunity Set (IOS) dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Kompensasi, Beta dan Perbedaan Reaksi Pasar: Bukti Empiris Dari BEJ", Makalah Seminar, Simposium Nasional

- Akuntansi V, Ikatan Akuntansi Indonesia, Hal. 878-906
- Amidu, Mohammed, Joshua Abor, 2006, "Determinants of Deviden Payout Ratios in Ghana", *Journal of Risk Finance*, Vol.7 No.2. Hal.136-145
- Ang, Robert, 1997, Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia (*The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market*), Mediasoft Indonesia, First Edition
- Brav, A., J. R. Graham, C. R. Harvey, and R. Michaely, 2003, "Payout policy in the 21stcentury". Working paper. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA
- Brigham, E.F dan Gapenski, L.C, 2009, Intermediate financial management, Seventh edition-International edition, The Dryden Press.
- Bushman Robert M, and Smith Abbie J, 2003, "Transparency, Financial Accounting Information, and Corporate Governance", Economic Policy Review-Federal Reserve Bank of New York.
- Chang, R.P, and Rhee, S.G, 1990,"Tax and Dividends: The Impact of Personal, Tax on Corporate Dividen Policy and Capital Structure Decisions", *Financial Manajemen/Summer*, Vol.19 No.2 Hal.21-31.
- Chen, R. Carl dan T. Steiner, 1999,"Managerial Ownership and Agency Conflict : a Nonlinier Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking Debt Policy, and Dividend Policy", *Financial Review*, Vol. 34, No.1 Hal. 119-137.
- Clara E.S, 2001, "Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Go Public di Bursa Efek Jakarta : Studi Kasus Industri Tekstil dan Garment", Tesis Tidak Dipublikasikan, Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang
- Gaver, J.J, dan Kenneth M. Gaver 1993, "Additional Evidence on The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies", *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 1, Hal. 233-265.
- Hatta, Atika Jauhari, 2002, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden Investigasi Pengaruh Stakeholder", *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol.6 No.2 Hal.1-23
- Imam Subekti dan I.W. Kusuma, 2000, "Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi Dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham", Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi IV, Hal. 820-845
- Ismiyati, Fitri dan Mahmud Hanafi. 2003. "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusi, Risiko Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden : Analisis Persamaan Simultan. *Simposium Nasional*

- Akuntansi VI*. Hal.820-948
- J.A. Saputro, 2002, "Confirmatory Factor Analysis Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Hubungannya dengan Realisasi Pertumbuhan", Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi V, Hal. 192-212.
- Jensen, G.R., D.P. Solberg dan T.S. Sorn, 1992, "Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Hal. 247-263
- Jensen, M.C., Meckling, W.H, 1976, "Theory of the Firm : Managerial behaviour, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, Vol.3 No.4 Hal 305-360.
- Jogiyanto Hartono, 1999, "An Agency Cost Explanation for Dividend Payments", Working Paper, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Jones, Stewart, Rohit Sharma, 2001, "The Assosiation Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing and Deviden Decisions : Some Australian Evidence", *Managerial Finance*, Vol.27 No.3 Hal.48-64
- Kallapur, Sanjay dan M.A. Trombley, 1999, "The Association Between Investment Opportuniy Set Proxies and Realized Growth", *Journal of Business and Accounting*, Vol. 26 No.3-4 Hal. 505-519.
- Mahadwartha, P.A. dan J. Hartono, 2002, "Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen". Simposium Nasional Akuntansi V. hal. 635-647
- Miller, M. dan K. Rock, 1985, "Dividend Policy Policy Under Asymetric Information", *Journal of Finance*, Vol.11 No.4 Hal. 1031-1052
- Moh'd Mahmoud A, Perry Larry G, Rimbey James N, 1998, "The Impact of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: a Time -Series Cross-Sectional Analysis", *The Financial Review*, Vol.33 No.3 Hal. 85-98.
- Murali Ramaswami and Weclh Johnathan B, 1989, "Agents, Owners, Control and Performance". *Journal of Businness Finance and Accounting*, Vol.16 No.3 Hal.385-398
- Myers, Stuart, 1984, "The Capital Structure Puzle", *Journal of Finance*, Vol.39 No.3 Hal.575-592
- Robbert Ang, 1997, *Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Smith, C.W. dan R.L. Watts, 1992, "The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies", *Jornal of Financial Economics*, Vol. 32 No.3 Hal. 263-292.
- Syahib Natarsyah, 2000, Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik terhadap Harga

Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15, No. 3, Hal.294 – 312.

Tarjo dan Jogiyanto Hartono, 2003, *Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Publik di Indonesia*, Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi VI, p. 278-293.

Wahidahwati, 2002, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory agency.” *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1, hal 1 – 16.