

B 11

PROSIDING SEMINAR NASIONAL *CALL FOR PAPER*

Membangun dan Meningkatkan
Daya Saing Nasional Di Era
Keterbukaan Ekonomi



YOGYAKARTA, 16-18 NOVEMBER 2011

Buku 3

Diterbitkan Oleh :
FAKULTAS EKONOMI UPN "VETERAN" YOGYAKARTA

**PROSIDING
SEMINAR NASIONAL
*CALL FOR PAPER***

**MEMBANGUN DAN MENINGKATKAN DAYA SAING
NASIONAL DI ERA KETERBUKAAN EKONOMI**

YOGYAKARTA, 16-18 NOVEMBER 2011

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL "VETERAN"
YOGYAKARTA**

- Tema** Membangun dan Meningkatkan Daya Saing Nasional di Era Kerterbukaan Ekonomi
- Penyelenggara** Fakultas Ekonomi
Universitas Pembangunan Nasional "Veteran"
Yogyakarta
- Reviewer**
1. Prof. Dr. Didit Welly Udjiyanto, MS
(UPN "Veteran" Yogyakarta)
 2. Prof. Dr. Ni Luh Putu Wiagustini
(Udayana)
 3. Dr. Ir. Adi Djoko Guritno, M.Sc
(UGM)
 4. Dr. Sri Setyo Iriani, M.Si
(Unesa)
 5. Dr. Kristian Susilowati, MS
(Unibraw)
 6. Dr. Idayanti N, M.Si
(Unhas Makassar)
 7. Dr. Nurita Andriani, MM
(Univ. Trunojoyo)
 8. Dr. M. Irhas Effendi, MSM
(UPN "Veteran" Yogyakarta)
 9. Dr. Joko Susanto, M.Si
(UPN "Veteran" Yogyakarta)
 10. Dr. Yuni Istanto, MS
(UPN "Veteran" Yogyakarta)
 11. Dr. Heru Tri Sutiono, M.Si
(UPN "Veteran" Yogyakarta)
 12. Dr. Muafi, M.Si
(UPN "Veteran" Yogyakarta)
 13. Dr. Noto Pamungkas, MS
(UPN "Veteran" Yogyakarta)

Penerbit

**Kepel Press diterbitkan untuk Seminar Nasional
Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan
Nasional "Veteran" Yogyakarta
Kampus Terpadu Jl. SWK 104 (Ring Road)
Lingkar Utara Condongcatur Yogyakarta 55283**

ISBN

978-602-9374-15-5.

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan Puji syukur kehadirat Allah SWT, panitia dapat menyelesaikan tahapan dalam rangka pelaksanaan seminar nasional dan call for paper dengan tema "Membangun dan Meningkatkan Daya Saing Nasional di Era Keterbukaan Ekonomi" pada tanggal 16, 17 dan 18 November 2011.

Terima kasih kami haturkan kepada Ibu Ir. Taty Riyati Asisten Deputi Urusan Pengembangan Kewirausahaan Kementerian Koperasi dan UMKM RI yang telah bersedia memberikan pencerahaan dan berbagi pengalaman dengan kami. Ucapan terima kasih juga kami sampaikan kepada Bapak/Ibu peserta seminar nasional, pemakalah dan para sponsor-sponsor kami yang telah berpartisipasi sehingga seminar nasional dan call for paper dapat berjalan dengan lancar.

Kami berharap semoga seminar ini memberikan kontribusi Ekonomi kreatif untuk membangun dan meningkatkan daya saing Indonesia dalam perekonomian global.

Demikian dari kami, apabila terdapat kekurangan dalam pelaksanaan acara dari awal hingga akhir kami atas nama panitia mohon maaf yang sebesar-besarnya.

Yogyakarta, November 2011

Panitia

DAFTAR ISI

Kata Pengantar	iii
Sambutan Rektor UPN "Veteran" Yogyakarta	iv
Daftar Isi	vii
 BUKU 1 : MONETER, FISKAL, PERBANKAN DAN PERDAGANGAN INTERNASIONAL	
PERAN KEPABEANAN DALAM Mendukung Peningkatan Daya Saing Industri Indonesia Roberto Akyuwen dan Budi Nugroho	1
MEMBANGUN Daya Saing Gula di Jawa Timur Memasuki Perdagangan Bebas Melalui Peningkatan Rendemen (Analisis Daya Saing Dengan Pendekatan Policy Analisis Matriks) Agus Santosa	18
PENGEMBANGAN MODEL SISTEM Dinamis di PT Utama Rasa Sejahtera (La Viola!), Jakarta Selatan Haryadi Sarjono & Giansia Dara Ayunda	40
ANALISIS ROI USAHA TRAKTOR DAN POTENSI SUBSIDI MESIN TRAKTOR SEBAGAI PENGANTI SUBSIDI PUPUK Sri Hanggana Suyatman	66
Evaluasi Hubungan UMKM dengan Lembaga Keuangan Bank: Sebuah Tinjauan Perspektif dengan Pendekatan <i>Brand Personality</i> pada BPD DIY Carolina Yulia Tri Prasetyani & Andhy Setyawan	82
Perdagangan Bebas dan Daya Saing Nasional: Dilema Komoditas Beras Veny Anindya Puspitasari & Apriani Simatupang	88
ANALISIS PERUBAHAN STRATEGI PERDAGANGAN DAN BISNIS BERBASIS <i>E-COMMERCE</i> Sugeng Winardi	100

PERAN PAJAK DALAM membangun dan mendorong peningkatan daya saing UMKM
Rd. Tatan Jaka Tresnajaya & Aniek Juliarni 110

ANALISIS EKSPOR KOMODITI UNGGULAN SULAWESI SELATAN DALAM ERA LIBERALISASI PERDAGANGAN ANTAR NEGARA
Abd Rahman Razak 129

Peranan Budaya Terhadap Peningkatan Daya Saing Pariwisata Propinsi Bali 1985-2010
I Ketut Nama 141

PENGARUH MARKET ORIENTATION TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PADA INDUSTRI KECIL BATIK
PENGARUH MARKET ORIENTATION TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PADA INDUSTRI KECIL BATIK
Erwin Arie Perwoso & Budi Suprpto 155

STRATEGI MANUFAKTUR DAN KINERJA DALAM KONTEKS LINGKUNGAN PADA INDUSTRI DI SULAWESI SELATAN
Maat Pono 162

KETIMPANGAN PENDAPATAN ANTAR KECAMATAN Studi Kasus Kotamadya Yogyakarta, Daerah Istimewa Yogyakarta 2004-2007
Jamzani Sodik 173

Energi Indonesia Sebagai Kekuatan Energi Dunia? : Sebuah Analisis Intertemporal
Veny Anindya Puspitasari 193

DAYA SAING TENAGA KERJA INDONESIA DI ERA GLOBALISASI
Astuti Rahayu 208

PENINGKATAN DAN PENGEMBANGAN DAYA SAING USAHA MIKRO KECIL MENENGAH (UMKM)
Budiarto 218

PRODUKSI MINYAK BUMI DAN GAS ALAM INDONESIA DI ERA KETERBUKAAN EKONOMI
Sultan 225

KAJIAN KEBIJAKAN EKONOMI SEKTOR INDUSTRI DAN PERDAGANGAN PROVINSI DAERAH ISTIMEWA YOGYAKARTA MENGHADAPI PERSAINGAN GLOBAL Sri Suharsih & Ari Dwi Priyanto	235
TINJAUAN EKONOMI INDONESIA DALAM MENINGKATKAN DAYA SAING DI ERA KETERBUKAAN EKONOMI Diah Lufti Wijayanti	257
KINERJA DAN DAYA SAING EKSPOR INDONESIA (STUDI KASUS KOMODITI KOPI, TEH DAN REMPAH-REMPAH- KODE HS 09- KE ASEAN) Sri Rahayu Budi Hastuti	267
PENINGKATAN DAYA SAING UMKM DIY BERBASIS POTENSI DAERAH DAN CLUSTER Akhdad Syari'udin & Rini Dwi Astuti	277
PROSPEK PENDIRIAN LEMBAGA PENJAMIN KREDIT UMKM DI DIY Ardito Bhinadi & Rini Dwi Astuti	295
BUKU 2 : INOVASI DAN KEWIRAUSAHAAN, KNOWLEDGE MANAGEMENT, OPERATION STRATEGIC, MARKETING STRATEGIC, HRM STRATEGIC DAN FINANCE STRATEGIC	
PENGUATAN KOPERASI UNTUK MENDUKUNG DAYA SAING EKONOMI NASIONAL DI ERA KETERBUKAAN EKONOMI Mujino	1
PENGARUH PEMILIHAN STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN: <i>Studi Empirik pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia</i> Agung Satmoko & C. Ambar Pujiharjanto	22

MENGEJAR KEMANDIRIAN UNTUK MEMBANGUN DAYA SAING NASIONAL Didit Herlianto	41
PERAN LEADER EMOTIONAL EXPRESSIVE DALAM MEMODERASI PENGARUH GAYA KEPEMIMPINAN VISIONER TERHADAP KESIAPAN INDIVIDU UNTUK BERUBAH (Studi pada Industri Rumah Tangga di Tegaltirto Kecamatan Berbah Kabupaten Sleman) Yuni Siswanti	56
JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) SEBAGAI PENERAPAN ONE MONETARY UNIT FOR ONE REAL ASSET (OMNIFORA) UNTUK MEMINIMALISASI PRAKTEK DERIVATIF : Sebuah Upaya Revitalisasi Perekonomian Berbasis Direct Financing for Direct Investment (DEVIDEN) Noer Kholis & Ido Wicaksono	74
STRATEGI MENINGKATKAN DAYA SAING PERUSAHAAN MANUFAKTUR SKALA KECIL MENENGAH DI INDONESIA : Pendekatan Berbasis Sumber Daya Lena Ellita & Teodora Winda Mulia	94
PENGEMBANGAN PASAR PRODUK SYRUP CARICA MEREK "SUNRISE" MELALUI PRODUK DAN KOMUNIKASI PEMASARAN Eny Endah Pujiastuti, Suratna & Muh Edy Susilo	129
PERBANDINGAN KARAKTERISTIK BERDASARKAN GENDER ANTARA WIRUSAHA PRIA DAN WANITA Franky Slamet & Tommy Setiawan Ruslim	146
BAGAIMANA REAKSI PERUSAHAAN YANG MENDAPAT SERUAN BOIKOT ? : Sebuah Penelitian Kasus Kresno Agus Hendarto	158
PERAN WALABA BAGI PENGEMBANGAN PENGEMBANGAN IMKM (Ditinjau dari Aspek Hukum) Siti Sumartilah	174
KAJIAN KAPASITAS UKM DALAM PENYERAPAN DAN PENGELOLAAN PENGETAHUAN DALAM RANGKA MEMINGKATKAN KAPABILITAS INOVASI	

Titik Kusmantini & AYN Warsiki	192
PROSES PEMBELAJARAN MENJADI WIRUSAHA KECIL DI KABUPATEN BANTUL Indah Widowati	220
MEMBANGUN VALUE-BASED MARKETING SEBAGAI UPAYA PENCIPTAAN DAYA SAING BERKELANJUTAN Surpiko Hapsoro Darpito	228
PROSPEK BISNIS JAMUR DALAM BINGKAU KEMITRAAN : Kasus di Sanggar Tani Media Agro Merapi Teguh Kismantoroadji	242
PERENCANAAN PENGELOLAAN PERSEDIAAN DI PT. MEGATAMA MULTITEKNIKA ABADI Haryadi Sarjono & Hanny Fransiska Meisa	251
FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI JIWA BERWIRUSAHA MAHASISWA DI JAKARTA Novita Wahyu Setyowati & Tonny Hendartono	259
PENGARUH FAKTOR-FAKTOR INTERN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKSANAAN PENDANAAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING Sri Hermuningsih & Dewi Kusuma Wardani	267
CULTURAL AND SITUATION ANALYSIS IN THE CARRIBEAN'S RESORT IN BRITISH IRGIN ISLAND Muhammad Idrus Taba & Julius Jillbert	279
KAJIAN KAPASITAS INOVASI UKM BATIK DI KABUPATEN BANTUL DALAM RANGKA PENCIPTAAN KEUNGGULAN BERSAING YANG BERKELANJUTAN Aris Kusumo Diantoro & Titik Kusmantini	292

EVALUASI KEPUTUSAN INVENTORY MANAGEMENT DAN INVENTORY BALANCING PADA SAYUR SEGAR DI BEBERAPA SUPPLIER DI YOGYAKARTA

Dinovita Ayu Kusuma Putri, Adi Djoko Guritno & Endy Suwondo 310

ANALISIS TINGKAT KEPUASAN KERJA KARYAWAN PADA BAGIAN PRODUKSI DAN BAGIAN PEMASARAN DIVISI NATURAL BAGS LUNAR CIPTA KREASI (Sleman - Yogyakarta)

Annisa Ramadhani, Suharno & Novita Erma Kristanti 328

PENILAIAN TINGKAT KEPENTINGAN FAKTOR DALAM KINERJA SUPPLY CHAIN PADA PRODUK SAYURAN SEGAR BERDASARKAN ANALYTICAL HIERARCHY PROCESS (AHP) DAN SUPPLY CHAIN OPERATIONS REFERENCE (SCOR)

Rika Fuji, Adi Djoko Guritno & Endy Suwondo 346

ANALISIS POTENSI DAYA SAING ARIWISATA DI JATIM

Yessi Artanti & Dewie Triwijayanti 362

BUKU 3 : CSR, ETAP, GOOD CORPORATE GOVERNANCE

PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* PADA KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN TAMBANG YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2007 - 2010

Tri Wahyu Adi & Fifi Swandari 1

TATA KELOLA NEGARA DAN SAHAM LEVEL PERTAMA (STUDI PADA INDUSTRI CONSUMER GOODS DI NEGARA-NEGARA ASEAN)

Sujatmika & Sri Suryaningsum 18

PENGARUH KARAKTERISTIK DEWAN KOMISARIS DAN KOMITE AUDIT TERHADAP KUALITAS LAPORAN KEUANGAN

Bambang Suropto 42

PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)* TERHADAP *DISCLOSURE* LAPORAN KEUANGAN PADA PERUSAHAAN LQ45

Sri Hermuningsih 68

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PEMAHAMAN WAJIB PAJAK ORANG PRIBADI MENGENAI SELF ASSESSMENT SYSTEM (STUDI PADA PENGUSAHA KECIL DAN MENENGAH YANG TERDAFTAR DI DINAS PERINDUSTRIAN DAN PERDAGANGAN KABUPATEN BANTUL) Suchyo Heriningsih, Ichsan Setiyo Budi & Fendy Ferdiansyah	80
PENGEMBANGAN METODE BELAJAR-CEPAT AKUNTANSI: LANGKAH AWAL PENINGKATAN DAYA SAING UMKM Tomy G. Soemapradja & Holly Deviarti	95
PENGUNGKAPAN <i>CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY</i> PADA INDUSTRI PERTAMBANGAN: SUATU DESKRIPSI Sri Astuti, Kusharyanti & Ridha Priyanto	115
KAITAN INDEKS RISIKO NEGARA DENGAN TATA KELOLA PERUSAHAAN Didi Achjari & Sri Suryaningsum	135
PROSES BELAJAR AKUNTANSI: PERSAMAAN AKUNTANSI vs PERSAMAAN MATEMATIKA? Sri Suryaningsum	157
POLA <i>CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY</i> (CSR) PERUSAHAAN BAGI PENGEMBANGAN UMKM DAN KEPERCAYAAN MASYARAKAT Sujatmika	169
KESESUAIAN INDIVIDU DENGAN ORGANISASI TERHADAP KINERJA ORGANISASI (SUATU PROPOSISI) Pribadi Widyatmojo	175
ANALISIS PENGARUH <i>INSTITUTIONAL SHAREHOLDER</i> TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN : PENDEKATAN <i>TAX BASED HYPOTHESIS</i> DAN <i>AGENCY COST BASED HYPOTHESIS</i> Khoirul Hikmah	198 ✓

STUDENTS ENTREPRENEURIAL INTENTION: STUDI PERBANDINGAN ANTARA PRODI AKUNTANSI, MANAJEMEN DAN STUDI PEMBANGUNAN DI FE UPN V YOGYAKARTA 216
R Heru Kristanto HC

THE HISTORICAL OF ENTREPRENEURSHIP: TO EXAMINE THE ENTREPRENEURIAL REVOLUTION TAKING PLACE TODAY 232
M. Irhas Effendi & Heru Kristanto HC

PERBEDAAN PERILAKU MAHASISWA PRODI MANAJEMEN BIDANG MINAT KEUANGAN & NON KEUANGAN PADA PRAKTIKUM PASAR MODAL 244
Heru Tri Sutiono & Sri Isworo Ediningsih

ANALISIS SWITCHING COST SEBAGAI UPAYA PERUSAHAAN DALAM PENCIPTAAN LOYALITAS PELANGGAN PADA PENGGUNA HAND PHONE MEREK NOKIA DI YOGYAKARTA 257
Sugiyanto

ANALISIS FUNDAMENTAL DALAM MEMPREDIKSI RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG MASUK DALAM INDEKS LQ 45 276
Hendro Widjanarko & Fachrul Reza A.

ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 294
Nilmawati

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, SOLVABILITAS, LEVERAGE DAN LIKUIDITAS TERHADAP PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONCIBILITY 310
Lita Yulita Fitriyani, Sri Wahyuni Widiastuti & Desy Magdalena Leiwakabessy

EXPLORING TOURISM DESTINATION COMPETITIVENESS IN YOGYAKARTA 329
Ratna Roostika

ANALISIS PENGARUH *INSTITUTIONAL SHAREHOLDER* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN : PENDEKATAN *TAX BASED HYPOTHESIS* DAN *AGENCY COST BASED HYPOTHESIS*

KHOIRUL HIKMAH

Abstrak

Keputusan dividen merupakan keputusan manajer keuangan untuk menentukan besarnya presentase laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap *Institutional Ownership*. Dari sudut pandang perusahaan, *Institutional Ownership* mampu mengurangi konflik keagenan dan manajer akan mengurangi kepemilikannya, kebijakan hutang, dan dividen. Namun dari sudut pandang pemilik (investor) *Institutional* mungkin akan lebih tertarik untuk berinvestasi (memiliki) saham pada perusahaan dengan mekanisme kontrol yang ketat (tinggi) dengan dividen yang tinggi. Penelitian ini mempunyai tujuan untuk mengetahui dampak kepemilikan saham oleh lembaga (*Institutional Ownership*) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010.

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder, sedangkan sampel penelitiannya terdiri dari 45 perusahaan Manufaktur. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling*. Metode yang digunakan untuk analisis data adalah Analisis Tobit. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Institutional Ownership* mempunyai hubungan negatif dengan dividen. Sehingga mendukung hipotesis H_1 yang menyatakan semakin tinggi tingkat kepemilikan lembaga, maka semakin rendah dividen payout, ini sesuai dengan teori *agency cost based hypothesis*. Menolak hipotesis H_2 yang menyatakan semakin tinggi kepemilikan lembaga, maka semakin tinggi tingkat dividen payout ini tidak sesuai dengan teori *tax based hypothesis*.

Kata kunci : *tax based hypothesis, agency cost based hypothesis, insider ownership, institusional ownership, Capital expenditure, Dividend Yield, Dividend Pay Out Ratio.*

Keputusan dividen merupakan keputusan manajer keuangan untuk menentukan besarnya presentase laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, stabilitas dividen yang dibagikan, dividen saham, perkecilan nilai nominal saham (*stock splits*) serta penilaian kembali saham yang beredar yang kesemuanya itu bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham (C Handoyo Wibisono, 1991 :5). Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada pemegang saham di pihak lain, kedua tersebut selalu bertentangan (Bambang Riyanto, 2001 : 266).

Kebijakan dividen perusahaan harus dirancang untuk memperkecil jumlah modal, *agency*, biaya-biaya pajak (Easterbrook, 1984, dalam Han et al 1999). Salah satu faktor penting yang mempengaruhi biaya-biaya tersebut adalah pecahnya kepemilikan yang dipegang oleh investor lembaga di suatu perusahaan mempunyai implementasi terhadap *agency cost*.

Menurut *Agency cost based hypothesis*, *dividend payout*, diprediksi mempunyai hubungan terbalik dengan *Institutional Ownership*. Pembayaran dividen dapat mengurangi biaya keagenan. *Institutional Ownership* harus efektif memonitor manajemen dan lebih memperhatikan *agency cost* agar tidak terjadi pemotongan dividen.

Menurut Crutchley, Jensen, Jehera dan Raymond, 1999) dalam penelitian Ismiyanti dan Hanafi (2004) mengemukakan bahwa *Institutional Ownership* lebih suka berinvestasi saham pada perusahaan dengan mekanisme kontrol yang ketat dengan dividen yang tinggi. Sedangkan menurut *tax-based-hypothesis* memprediksi bahwa *dividend payout* secara positif berhubungan dengan kepemilikan lembaga karena lembaga lebih menyukai dividen daripada *capital gain* dibawah perbedaan perpajakan.

Hasil studi Moh'd et al. (1998) dalam Masdupi (2005) menemukan bahwa kepemilikan institusional (*institutional shareholding*) mempunyai hubungan negatif dan signifikan dengan *debt ratio*. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh investor institusional sehingga dapat mengurangi perilaku oportunitis manajer. Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan mengurangi biaya keagenan.

Kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap *Institutional Ownership*. Dari sudut pandang perusahaan, *Institutional Ownership* mampu mengurangi konflik keagenan dan manajer akan mengurangi kepemilikannya, kebijakan hutang, dan dividen. Namun dari sudut pandang pemilik (investor) *Institutional* mungkin akan lebih tertarik untuk berinvestasi (memiliki) saham pada perusahaan dengan mekanisme kontrol yang ketat (tinggi) dengan dividen yang tinggi. Hal ini dapat dipahami karena sebagai pemilik apalagi dengan kepemilikan yang relatif tinggi terhadap investasinya di suatu perusahaan akan aman, jika mempunyai return yang tinggi baik dalam bentuk dividen maupun *capital gain* (Crutchley, Jensen, Jehera dan Raymond, 1999) dalam penelitian Ismiyanti dan Hanafi (2004). Menurut Moh'd et al (1998) dalam Masdupi (2005) menyatakan bahwa bentuk distribusi saham di antara pemegang saham dari luar (*outside shareholders*) yaitu *Institutional Ownership* dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost based hypothesis*. Hal ini disebabkan karena kepemilikan merupakan sumber kekuatan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya menantang keberadaan manajemen, maka konsentrasi dan penyebaran *power* menjadi suatu yang relevan.

Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak *insider*, maka *insider* akan ikut memperoleh manfaat langsung atas keputusan-keputusan yang diambilnya, namun juga akan menanggung risiko secara langsung bila keputusan itu salah. Dengan demikian kepemilikan saham oleh *insider* merupakan insentif untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) dalam penelitian Euis Solihah et, al (2002) menganalisa nilai perusahaan dipengaruhi oleh distribusi kepemilikan antara *insiders ownership* yang menikmati manfaat dan *outsiders ownership* yang tidak menikmati manfaatnya. Peningkatan *insiders ownership* akan mengurangi konflik keagenan. Pengurangan ini potensial bagi alokasi *resource* pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian Jensen, et al (1992) dalam penelitian Euis Solihah et, al (2002) yang melakukan penelitian tentang hubungan antara *insiders ownership*, kebijakan hutang dan kebijakan dividen dengan menggunakan analisa *least square* 3 tahap. Hasilnya bahwa *Insiders ownership*, kebijakan hutang dan kebijakan dividen mempunyai hubungan yang interdependensi. Secara khusus *insiders ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Menurut Han et al (1999) mengemukakan bahwa hasil *insiders ownership* berhubungan positif antara hasil dividen dengan tingkat kepemilikan lembaga, konsisten dengan *tax based hipotesis*. Perusahaan yang memiliki *insiders ownership* tinggi akan menetapkan dividen dengan *dividen payout* tinggi karena mementingkan kepentingan sendiri.

Penelitian yang dilakukan oleh Lintner (1956), memformulasikan model yaitu perubahan dividen merupakan suatu fungsi target dividen tahun berjalan dan dividen tahun sebelumnya, dimana target dividen selalu merupakan bagian dari periode sekarang. Formulasinya sebagai berikut :

$$\Delta D_{it} = a_i + b_i E_{it} - c_i d_{i,t-1} + \mu_{it}$$

Dalam penelitian tersebut dikemukakan bahwa *partial adjustment* dapat menggambarkan dimana manajer enggan untuk mengurangi pembayaran dividen, yang terlihat dalam perubahan dividennya. Model tersebut juga menjelaskan bahwa perilaku kebijakan dividen untuk jangka panjang secara bertahap akan menyesuaikan pembayaran dividen sesuai dengan yang ditargetkan. Cepat atau lambatnya pencapaian target dividen tergantung kepada kecepatan penyesuaiannya (*speed of adjustment*).

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk mengetahui dampak kepemilikan saham oleh lembaga (*Institutional Ownership*) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010.

Pengertian Dividen

Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham (Mutamimah dan Sulisty, 2000:124)

Macam-macam dividen:

- a. Dividen tunai (*cash dividend*)
- b. Dividen saham (*stock dividend*)

Kebijakan dividen masih merupakan masalah yang mengundang perdebatan, karena terdapat lebih dari satu pendapat (Husnan, 1996 :383). Berbagai pendapat tentang dividen dikelompokkan menjadi tiga, yaitu :

- 1) Pendapat yang menginginkan dividen dibagi sebesar-besarnya
Argumentasi pendapat ini adalah bahwa harga saham dipengaruhi oleh dividen yang dibayarkan. Apabila $n = \infty$, maka harga saham (P_0) bisa dirumuskan sebagai berikut :

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

- 2) Pendapat yang Menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan
Pendapat ini menyatakan bahwa perusahaan bisa saja membagikan dividen yang banyak ataupun sedikit, asal dimungkinkan menutup kekurangan dana dari sumber ekstern.
- 3) Pendapat yang Menyatakan bahwa Perusahaan seharusnya justru Membagikan Dividen yang Sekecil Mungkin.

Faktor – faktor yang Mempengaruhi Dividen

Menurut Ridwan S Sundjaja dan Inge Berlian (2002 :339-341), ada beberapa faktor yang berpengaruh dalam penentuan kebijakan dividen yaitu :

- 1) Peraturan hukum
- 2) Posisi likuiditas
- 3) Membayar pinjaman
- 4) Kontrak pinjaman
- 5) Pengembangan aktiva
- 6) Tingkat pengembalian
- 7) Stabilitas keuangan
- 8) Pasar modal
- 9) Kendali perusahaan
- 10) Keputusan kebijakan dividen

Teori Keagenan

Berbagai konflik kepentingan dalam perusahaan baik antara manajer dengan pemegang saham, manajer dengan kreditur atau antara pemegang saham, kreditur atau manajer disebabkan adanya hubungan keagenan atau *agency relationship*. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan jasa atas nama prinsipal

serta memberi wewenang kepada agen untuk membentuk keputusan yang terbaik bagi prinsipalnya (Jensen and Meckling, 1976).

Struktur kepemilikan merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh *inside shareholder* dan prosentase saham yang dimiliki *outside shareholder*. Menurut Jensen dan Meckling (1976), istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal perusahaan tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan *ekuitas*, tetapi juga prosentase kepemilikan saham oleh *inside shareholder* dan *outside shareholder*.

Masalah keagenan potensial terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen, sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya sendiri, dan bukan memaksimalkan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan. Kondisi ini terjadi karena adanya pemisahan antara fungsi pengambilan keputusan dan fungsi penanggung risiko.

Mekanisme Pengawasan dalam Mengurangi Konflik Keagenan

Jensen Meckling (1976), mendefinisikan biaya keagenan sebagai jumlah dari pengeluaran untuk pengawasan (*monitoring*) yang dilakukan oleh prinsipal. Keputusan struktur modal yang dilakukan manajer adalah dalam upaya menyeimbangkan *agency cost of debt* dengan *agency cost of equity* untuk meminimumkan dampaknya pada nilai perusahaan. Hutang yang terlalu besar akan menimbulkan biaya keagenan hutang karena adanya kecenderungan manajer untuk menggunakan *free cash flow* secara berlebihan, dan kepemilikan *Insider* yang terlalu besar juga menimbulkan *entrenchment* dan biaya keagenan *ekuitas*. Apabila biaya keagenan minimal maka diharapkan struktur modal akan optimal.

Dalam mengatasi masalah keagenan dan mengurangi biaya keagenan maka dapat dilakukan dengan cara berikut :

- a. Dengan meningkatkan *insiders ownership*
- a. Pendekatan pengawasan eksternal
- b. *Institutional investor* sebagai *monitoring agent*

Model *Agency cost* merupakan model yang saat ini menjadi *mainstream* untuk menjelaskan fakta pembayaran. Model ini memodifikasi model *irrelevance* Modigliani dan Miller dengan memasukkan unsur ketidaksempurnaan pasar.

Tax Based Teory

Menurut Ki C Han, Suk Hun Lee dan David Y. Suk (1999) menyatakan bahwa *tax based hypothesis* memprediksi bahwa *dividen payout* secara positif berhubungan dengan kepemilikan lembaga karena Institusi lebih menyukai dividen daripada *capital gains* dibawah perbedaan peraturan perpajakan. Myron J. Gordon, John Lintner menyatakan bahwa pemegang saham menyukai dividen sekarang dan ada hubungan langsung antara kebijakan dividen dan nilai pasarnya. Dasar pemikirannya adalah bahwa investor umumnya menghindari risiko, dan dividen

yang diterima sekarang mempunyai risiko yang lebih kecil daripada dividen yang diterima dimasa yang akan datang.

Pembayaran dividen sekarang dipercaya dapat mengurangi ketidakpastian investor. Sebaliknya jika dividen dikurangi atau tidak dibayarkan, tingkat ketidakpastian investor akan meningkat dan menyebabkan peningkatan pengembalian yang diinginkan serta mengurangi nilai saham. Dalam praktek, tindakan manajer keuangan dan pemegang saham cenderung menunjang kepercayaan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai saham, karenanya sesuai dengan teori relevansi dividen, maka setiap perusahaan harus mengembangkan kebijakan dividen untuk dapat memenuhi sasaran dari pemilik dan memaksimalkan kekayaan yang tercermin dengan harga saham perusahaan.

Variabel Dummy

Selama ini selalu dibicarakan tentang variabel-variabel yang dapat diukur secara kuantitatif. Dalam kenyataannya terdapat banyak variabel penting yang bersifat kualitatif. Variabel kualitatif tidak bisa diukur, tetapi hanya bisa ditandai sifatnya antara ada dan tidak ada. Pendekatan yang biasa digunakan untuk mengestimasi model semacam ini adalah : (Gujarati: 541)

1. LPM (*linear probabilitas model*)
2. Logit model
3. Probit model
4. Tobit model

Penelitian Terdahulu

Penelitian dari Ki C Han, Suk Hun Lee, dan David Y. Suk, dengan dua hipotesis yaitu *agency cost based hypothesis* dan *tax-based hypothesis*. *Agency cost based hypothesis* yang memprediksikan bahwa *Institutional Ownership* mempunyai hubungan negatif dengan kebijakan dividen. *Tax-based hypothesis* memprediksikan *Institutional Ownership* mempunyai hubungan positif dengan kebijakan dividen.

Penelitian Ki C Han menggunakan analisa tobit menunjukkan hasil bahwa dividen secara positif berhubungan dengan kepemilikan lembaga, sehingga mendukung *tax-based hypothesis* bahwa pemegang saham lembaga lebih menyukai dividen daripada *capital gain* karena perbedaan peraturan perpajakan. Sehingga hasil-hasil menunjukkan tipe "*dividend clientele*" tertentu. Sedangkan *agency cost based hypothesis* yang menunjukkan bahwa *Institutional Ownership* mempunyai hubungan negatif terhadap kebijakan dividen ditolak.

Crutchley, Jensen, Jahera dan Raymond (1999) kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap kepemilikan institusional. Dari sudut pandang perusahaan, kepemilikan institusional mampu mengurangi konflik keagenan dan karenanya manajer akan mengurangi kepemilikannya, kebijakan utang dan dividen.

Moh'd Perry dan Rimbey (1995) melakukan penelitian tentang hubungan yang dinamis antara teori keagenen dan kebijakan dividen.. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen diketahui sehingga sebagai ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, hubungan operasional dan hutang financial, risiko bisnis dan struktur kepemilikan saham perusahaan. Hubungan ini tampaknya berlaku disepanjang waktu dan juga diberbagai perusahaan.

H_1 : Semakin tinggi tingkat *Institutional Ownership*, semakin rendah *dividen payout*.

Menurut Ki C Han, Suk Hun Lee dan David Y. Suk (1999) menyatakan bahwa *tax based hypothesis* memprediksi bahwa *dividen payout* secara positif berhubungan dengan kepemilikan lembaga karena Institusi lebih menyukai dividen daripada *capital gains* dibawah perbedaan peraturan perpajakan.

Berdasar *Tax based hypothesis* mengemukakan bahwa *Institutional Ownership* mempunyai hubungan yang searah dengan kebijakan dividen. Para *Institutional investor* kemungkinan menyukai dividen menurut *capital gain* karena *tax exemption* merupakan bagian dari pendapatan dividen.

H_2 : Semakin tinggi tingkat *Institutional Ownership*, semakin tinggi *dividen payout*.

I. METODE PENELITIAN

Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang aktif terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2005-2010. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010 sebanyak 402 perusahaan.

Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode pemilihan sampel dengan beberapa kriteria tertentu. Adapun kriteria tertentu yang ditentukan dalam penentuan sampel adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang aktif beroperasi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu 2005-2010.
- b. Perusahaan yang termasuk industri manufaktur
- c. Perusahaan yang mempunyai data *institutional ownership*, *insider ownership* dan data-data lain yang dibutuhkan dalam penelitian

Pengukuran Variabel

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel Dependen yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas (Variabel Independen) adalah *dividend yield*. *Dividend yield* diberi simbol DY.

2. Variabel Independen (X)

Variabel Independen yaitu variabel yang mempengaruhi variabel dependen, yang menjadi variabel independen dalam penelitian ini adalah :

a. Institutional Ownership (X_1)

$$INT = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki Institutional}}{\text{Total lembar saham}}$$

b. Insider ownership (X_2)

$$ISD = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manager dan dewan komisaris}}{\text{Total lembar saham}}$$

c. average of revenue growth (X_3)

Dalam penelitian ini menggunakan rata-rata penjualan selama 4 tahun.

$$GROW = \sqrt[4]{x_1 * x_2 * x_3 * x_4}$$

d. Capital expenditure (X_4)

Dalam penelitian ini digunakan total asset tahun berjalan dan total asset tahun lalu.

$$CXA = \frac{\text{Fix asset}_t - \text{Fix asset}_{t-1}}{\text{Fix asset}_{t-1}}$$

e. Debt to assets (X_5)

Dalam penelitian ini digunakan total hutang dan total asset.

$$DTA = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

f. Standar deviation of return on assets (X_6)

Variabel ROA dinyatakan sebagai perbandingan *Earning before tax* (EBIT) terhadap total asset.

$$SDR = \sqrt{\frac{\sum (X_i - X)^2}{n-1}}$$

$$ROA = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

g. Operating income (X_7)

$$OIA = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Total Aset}}$$

h. Target dividend yield (X_8)

$$TDY = \frac{x_1 + x_2 + x_3 + x_4}{4}$$

Dalam penelitian ini menggunakan rata-rata dividen selama 4 tahun.

Analisis Data

Teknik yang digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel bebas terhadap variabel tergantung adalah analisis tobit. Analisis Tobit digunakan karena dependen variabelnya adalah variabel dummy. Responden dibagi menjadi dua kelompok, yaitu n_1 dan n_2 perusahaan (J Suprpto, 2004;339):

n_1 = Banyaknya responden, dimana diperoleh informasi tentang variabel bebas atau regressor (*Institutional Ownership, insiders ownership, average of revenue growth, capital expenditures, debt to asset, standar deviation, operating income, target dividen yield*). Dan juga data tentang variabel terikat atau regressand (*dividen yield*).

n_2 = Banyaknya responden, di mana kita hanya mendapatkan data mengenai variabel bebas, tetapi tidak mendapatkan data mengenai variabel terikat.

Persamaan 1

$$DY_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 INT_{jt} + \alpha_2 ISD_{jt} + \alpha_3 GRO_{jt} + \alpha_4 CXA_{jt} + \alpha_5 DTA_{jt} + \alpha_6 SDR_{jt} + \alpha_7 OIA_{jt} + \alpha_8 TDY_{jt} + e_{jt}$$

Dengan mempertimbangkan sampel yang diperiksa, maka persamaan 2 yaitu:

Persamaan 2:

$$Y_{jt} = X_{jt} \beta + e_{jt} \quad \text{jika } Y_{jt} > 0 \\ = 0 \quad \text{karena tidak}$$

dimana:

$$X_{jt} = [INT_{jt} \quad ISD_{jt} \quad GRO_{jt} \quad CXA_{jt} \quad DTA_{jt} \quad SDR_{jt} \quad OIA_{jt} \quad TDY_{jt} \quad \text{konstan}]; \text{ dan} \\ \beta = [\alpha_0 \alpha_1 \alpha_2 \alpha_3 \alpha_4 \alpha_5 \alpha_6 \alpha_7 \alpha_8]$$

Persamaan 2 bisa ditulis ulang sebagai berikut:

$$E(Y_i / X_i, Y_i > 0) = X_i \beta + E(e_i / Y_i > 0)$$

Dimana E adalah suatu *expectation* (harapan). Jika *expectation* dari kesalahan adalah 0, *least squares method* (LSM) bisa diterapkan. Tetapi bukan menjadi intinya.

Persamaan 4

$$E(e_i / Y_i > 0) = E(e_i / e_i > -X_i \beta) = \lambda_i$$

dimana:

$$\lambda_i = \frac{f(-X_i \beta / \sigma)}{1 - F(-X_i \beta / \sigma)}$$

σ = Parameter skala

f = fungsi kepadatan standar normal

F = fungsi distribusi standar normal.

UJI HIPOTESIS

Model regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah

$$DY_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 INT_{jt} + \alpha_2 ISD_{jt} + \alpha_3 GRO_{jt} + \alpha_4 CXA_{jt} + \alpha_5 DTA_{jt} + \alpha_6 SDR_{jt} + \alpha_7 OIA_{jt} + \alpha_8 TDY_{jt} + e_{\mu}$$

Dimana :

DY : *Dividend yield*

INT : *Institutional Ownership*

ISD : *insiders ownership*

GRO : *average of revenue growth*

CXA : *capital expenditures*

DTA : *debt to asset*

SDR : *standar deviation*

OIA : *operating income*

TDY : *target dividen yield*

α_0 : konstanta

$\alpha_1, \dots, \alpha_8$: koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

e_{μ} : *standard error / tingkat kesalahan estimasi.*

Semakin tinggi tingkat *Institutional Ownership* maka semakin rendah tingkat dividen payoutnya, ini sesuai dengan *agency cost based hypothesis*.

H₁ : Semakin tinggi tingkat *Institutional Ownership*, semakin rendah dividen payout.

Semakin tinggi tingkat *Institutional Ownership* maka semakin tinggi tingkat dividen payoutnya, ini sesuai dengan ramalan *tax-based hypothesis*.

H_2 : Semakin tinggi tingkat *Institutional Ownership*, semakin tinggi dividen payout.

II. HASIL

Selama periode tahun 2005 sampai 2010 terdapat 193 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan terdapat 45 sampel perusahaan. Perusahaan yang menjadi sampel tersebut telah memenuhi kriteria yang diajukan oleh peneliti, yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan perusahaan yang memiliki *institutional ownership* dan *insider ownership* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010. Data tersebut diperoleh dari pojok Bursa Efek Indonesia, ICMD, jsx.

A. Analisis Hasil Penelitian

Berikut tampilan data rata-rata *Institutional Ownership*, rata-rata *Dividen Yield* dan rata-rata *Insider Ownership*.

Tabel merupakan nilai rata-rata 5 (lima) tahun *Institutional Ownership*, *Insider Ownership*, dan *Dividen Yield*. Pada umumnya rata-rata *Institutional Ownership* lebih tinggi dari pada rata-rata *Insider Ownership* untuk semua perusahaan. Rata-rata *Institutional Ownership* berkisar antara 13%-96%. Perusahaan yang memiliki tingkat *Institutional Ownership* yang terbesar adalah PT Tifico Tbk sebesar 96.80%. Tingkat terendah *Institutional Ownership* terendah PT Metrodata Electronics Tbk sebesar 13.07%.

Rata-rata *Insider Ownership* berkisar antara 1 %-50%. Perusahaan yang memiliki tingkat *Insider Ownership* yang terbesar adalah PT Jaya Pari Steel Tbk sebesar 50.97%. Tingkat terendah *Insider Ownership* terendah PT AKP Corporindo Tbk sebesar 0.13%.

Rata – rata hasil *dividen yield* antara 0% – 0.17%. Perusahaan yang memiliki tingkat *dividen yield* yang terbesar adalah PT Selamat Sempurna Tbk sebesar 0.17%. Tingkat terendah *dividen yield* terendah sangat banyak, banyak perusahaan yang tidak membagikan dividen.

TABEL *Institutional Ownership*, *Insider Ownership* dan *Dividen Yield* (dalam persen)
Tahun 2005-2010

NO	Nama Perusahaan	<i>Institutional Ownership</i>	<i>Insider Ownership</i>	<i>Dividen Yield</i>
1	AKRA	85,35%	0,13%	0,02
2	ALMI	80,93%	1,76%	0
3	AKPI	84,08%	7,15%	0
4	ARGO	37,50%	20,91%	0
5	ASII	47,55%	0,09%	0,01

NO	Nama Perusahaan	Institutional Ownership	Insider Ownership	Dividen Yield
6	BRPT	62,37%		
7	BRNA	51,42%	2,74%	0
8	BRAM	70,34%	23,34%	0
9	BUDI	73,25%	18,69%	0
10	CEKA	50,08%	1,12%	0
11	DPNS	59,30%	10,55%	0
12	EKAD	73,26%	5,00%	0,03
13	ETWA	73,78%	6,35%	0,08
14	GGRM	72,12%	0,29%	0
15	HMSP	44,78%	1,74%	0,03
16	IMAS	94,88%	1,97%	0,03
17	INTD	58,14%	1,20%	0
18	IKAI	72,44%	4,64%	0
19	INTA	66,51%	5,34%	0
20	JKSW	65,34%	9,77%	0,01
21	JPRS	32,18%	1,33%	0
22	KBLM	61,59%	50,97%	0
23	KARW	56,98%	19,80%	0
24	KICI	76,33%	0,30%	0
25	LMPI	68,09%	4,60%	0
26	LTLS	63,03%	2,00%	0
27	LION	57,70%	3,64%	0,03
28	LMSH	37,56%	18,00%	0,07
29	MTDL	13,07%	25,61%	0,03
30	NIPS	43,11%	41,00%	0,02
31	PBRX	32,72%	18,35%	0
32	HDTX	66,21%	13,77%	0,01
33	KONI	64,16%	7,91%	0
34	PSDN	75,53%	5,58%	0
35	PRAS	87,43%	1,17%	0
36	KKGI	39,85%	5,91%	0
37	SKLT	64,30%	27,04%	0
38	SMSM	68,02%	7,10%	0
39	STTP	71,22%	1,90%	0,17
40	STTP	71,22%	6,28%	0
41	IKBI	93,06%	9,00%	0
42	SSTM	57,37%	10,40%	0
43	SUDI	71,52%	4,67%	0
44	TFCO	96,80%	2,20%	0
45	TIRA	96,43%	2,02%	0
	VOKS	26,13%	6,78%	0

Menariknya bahwa perusahaan yang memiliki rata-rata *Institutional Ownership* tertinggi tidak membagi *dividen yield*. Perusahaan Tifico Tbk memiliki rata-rata *Institutional Ownership* tertinggi sebesar 96.80% dengan tingkat rata-rata *Insider Ownership* 2.20% dengan tingkat *dividen yield* 0%. Pada perusahaan Metrodata Electronics Tbk tingkat rata-rata *Institutional Ownership* sebesar 13.07%, tingkat rata-rata *Insider Ownership* sebesar 41.00%, dengan tingkat *dividen yield*nya 0.02%. Perusahaan ini memiliki lebih besar *Insider Ownership* dibandingkan

dengan *Institutional Ownership*, hal ini juga terjadi pada perusahaan Jaya Pari Steel Tbk dengan tingkat *Institutional Ownership* sebesar 32.18%, tingkat *Insider Ownership* sebesar 50.97%, dengan tingkat *dividen yield*nya 0%.

TABEL Sampel statistik (Dalam persen) Tahun 2005-2010

	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Dividen Yield (Y)</i>	0.015	0.022	0.010	0.010	0.003
<i>Institutional Ownership (X_i)</i>	63.20	63.20	63.20	63.20	63.20
<i>Insider Ownership (X_i)</i>	9.34	9.34	9.34	9.34	9.34
<i>Sales Growth Rate (X_s)</i>	20.05	18.82	9.08	9.73	7.68
<i>Capital Expenditures Over Asset (X_c)</i>	6.56	3.01	38.03	2.16	4.03
<i>Debt Over Asset (X_d)</i>	87.13	86.34	73.62	102.03	87.66
<i>Standard Deviation in ROA (X_σ)</i>	10.10	10.80	12.09	11.28	8.55
<i>Operating Income Over Asset (X_o)</i>	6.37	4.71	2.24	5.34	5.29
<i>Target Dividen Yield (X_t)</i>	0.97	0.77	0.33	0.02	0.01

Rata-rata *dividen yield* antara 0.003%-0.022%. Rata-rata *dividen yield* yang terendah pada tahun 2009 sebesar 0.003% dan rata-rata *dividen yield* yang tertinggi pada tahun 2006 sebesar 0.22%.

Rata-rata *Institutional Ownership* setiap tahun sama sebesar 63.20%. *Institutional Ownership* diasumsikan sama karena pemilik saham tidak akan menjual sahamnya dalam jangka 5 tahun. Perusahaan yang memiliki tingkat *Institutional Ownership* yang terbesar adalah PT Tifico Tbk sebesar 96.80%. Tingkat terendah *Institutional Ownership* terendah PT Metrodata Electronics Tbk sebesar 13.07%.

Rata-rata *Insider Ownership* setiap tahun sama sebesar 9.34%. *Insider Ownership* diasumsikan sama karena pemilik saham tidak akan menjual sahamnya dalam jangka 5 tahun.

Laju rata-rata penjualan (*Sales Growth Rate*) menunjukkan penurunan pada setiap tahun. Pada tahun 2005 dan 2006 merupakan laju rata-rata penjualan yang tinggi selama lima tahun, rata-rata rata-rata penjualannya adalah bekisar 20.05% dan 18.82%. Tahun 2006 terjadi penurunan yang cukup besar dari 18.82%, pada tahun 2007 menjadi 9.08%. Tahun 2009 mengalami penurunan hanya 7.68% setelah mengalami kenaikan pada tahun 2008 sebesar 9.73%.

Capital Expenditures Over Asset merupakan presentase dari *fixed asset*. Presentasenya antara 2 – 6%. Tetapi pada tahun 2007 mengalami kenaikan yang cukup besar yaitu sebesar 38.03%.

Rasio *Debt Over Asset* terlihat stabil sekitar 74% - 88%. Ini berarti 90% dari *asset* yang dimiliki perusahaan dibiayai dengan hutang. Tahun 2008 *Debt*

Over Asset mencapai 102.03% ini berarti seluruh asset yang dimiliki perusahaan dibiayai oleh hutang.

Standar devisiasi atas *asset* nampak stabil, walaupun nampak penurunan pada tahun 2004 dan 2005. Tiga tahun pertama yaitu tahun 2005, 2006, 2007 naik antara 10% - 12 %. Tetapi terjadi penurunan tahun 2007 sebesar 12.09% menjadi 11.28% pada tahun 2008. Tahun 2009 sebesar 8.55% menurun dari 11.28% pada tahun 2008.

Operating Income Over Asset nampak memburuk dalam periode sampel dari 6.37% pada tahun 2005 sampai 2.24% pada tahun 2007. Tahun 2008 mengalami kenaikan menjadi 5.34%. Dan pada akhirnya menurun pada tahun 2009 menjadi 5.29%. Hal ini memperlihatkan penurunan prestasi nilai bisnis pada tata usaha perusahaan.

Target *dividen yield* selama lima tahun nampak memburuk. Nilainya antara 0.01% sampai 0.97%. dalam cakupan rata-rata *dividen*.

PEMBAHASAN ANALISIS TOBIT

Hasil laporan Analisis tobit untuk keseluruhan periode sampel 2002-2010 dari delapan variabel bebas terdapat dua variabel yang tidak signifikan yaitu variabel *Capital Expenditure* atas asset dan Standar devisiasi atas asset.

Tabel
Hasil *dividen* dan Struktur Kepemilikan Analisis Tobit

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Signifikan-t
C	1.553673	0.636126	2.442399	0.0146
X1	-0.020932	0.007338	-2.852673	0.0043*
X2	-0.040275	0.012080	-3.333950	0.0009*
X3	0.014425	0.008132	1.773919	0.0761***
X4	0.000903	0.000880	1.025810	0.3050
X5	-0.022934	0.005169	-4.437134	0.0000*
X6	-0.008421	0.018275	-0.460806	0.6449
X7	0.043303	0.014575	2.970980	0.0030*
X8	0.108046	0.048153	2.243818	0.0248**

R-Square : 0.530

Adjusted R-square : 0.507

* signifikan pada 1%

** signifikan pada 5%

*** signifikan pada 10%

Adjusted R-square sebagai determinan menunjukkan angka 0.507 yang artinya 50.7% variabel dari *Dividen yield* yang digunakan dalam model ini bisa dijelaskan oleh variabel Independennya, sedangkan sebesar 49.3% dijelaskan oleh

faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model. Hal ini menunjukkan masih banyak faktor-faktor lain yang sebenarnya bisa mempengaruhi *Dividen yield*.

III. PEMBAHASAN

Dalam tabel diatas terlihat bahwa *Institutional Ownership* menunjukkan hasil negatif. Hasil ini menunjukkan bahwa dividen secara negatif berhubungan dengan *Institutional Ownership*. Dengan demikian, hipotesis H_1 yang menyatakan bahwa Semakin tinggi tingkat *Institutional Ownership*, semakin rendah dividen diterima. Hubungan negatif konsisten dengan *agency cost based hypothesis*. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Han et. Al (1999) yang menunjukkan bahwa *Institutional Ownership* mempunyai hubungan positif dan konsisten dengan teori *tax based hypothesis*.

Institutional Ownership menunjukkan nilai sig-t adalah 0.0043 yang ternyata lebih kecil dari 0.01. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Institutional Ownership* berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividen yield*. Bila dilihat dari nilai koefisiennya menunjukkan nilai negatif, yang artinya bahwa semakin tinggi tingkat *Institutional Ownership* maka *dividen yield* semakin kecil.

Insider Ownership menunjukkan nilai sig-t sebesar 0.0009 yang ternyata lebih kecil dari alpha 0.01. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Insider Ownership* berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividen yield*. Bila dilihat dari nilai koefisiennya menunjukkan nilai negatif, yang artinya bahwa semakin tinggi tingkat *Insider Ownership* maka *dividen yield* semakin kecil. Dalam penelitian Han et al (1999) menyatakan bahwa *Insider Ownership* tidak penting atas kebijakan dividen.

Sales Growth Rate menunjukkan nilai sig-t sebesar 0.0761 yang ternyata lebih besar dari alpha 0.01. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Sales Growth Rate* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividen yield*. Bila dilihat dari nilai koefisiennya menunjukkan nilai positif, yang artinya bahwa semakin tinggi tingkat *Sales Growth Rate* maka semakin tinggi pula tingkat *dividen yield*, walaupun dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividen yield*. Dalam suatu kasus menunjukkan bahwa perusahaan menentukan *dividen payout* yang lebih rendah ketika pendapatannya tumbuh pesat. Perusahaan yang tumbuh pesat membutuhkan banyak *cash flow* untuk tujuan investasi modal kerja. Untuk perusahaan yang tumbuh pesat, pemegang saham berada dalam keadaan yang lebih baik dengan menginvestasikannya kedalam perusahaan.

Capital Expenditures Over Asset menunjukkan nilai sig-t sebesar 0.0305 yang ternyata lebih besar dari alpha 0.01. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Capital Expenditures Over Asset* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividen yield*. Bila dilihat dari nilai koefisiennya menunjukkan nilai positif, yang artinya bahwa semakin tinggi tingkat *Capital Expenditures Over Asset* maka semakin tinggi pula tingkat *dividen yield*, walaupun dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividen yield*.

Capital Expenditures Over Asset tidak penting karena keputusan investasi perusahaan bukanlah menjadi faktor utama dalam keputusan dividen. Kemungkinan dikarenakan sampel perusahaan adalah perusahaan yang besar dalam kaitannya dengan kriteria sampel. Perusahaan besar mempunyai kemudahan akses ke pasar modal oleh karena itu ketersediaan dana kurang diperhatikan. Dengan begitu hasil konsisten menurut Miller dan Modigliani (1961) adalah keputusan dividen merupakan keputusan investasi yang independen.

Debt Over Asset menunjukkan nilai sig-t sebesar 0.000 yang ternyata lebih kecil dari alpha 0.01. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Debt Over Asset* berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividen yield*. Bila dilihat dari nilai koefisiennya menunjukkan nilai negatif, yang artinya bahwa semakin tinggi tingkat *Debt Over Asset* maka semakin rendah tingkat *dividen yield*.

Standard Deviation in ROA menunjukkan nilai sig-t sebesar 0.645 yang ternyata lebih besar dari alpha 0.01. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Standard Deviation in ROA* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividen yield*. Bila dilihat dari nilai koefisiennya menunjukkan nilai negatif, yang artinya bahwa semakin tinggi tingkat *Standard Deviation in ROA* maka semakin rendah tingkat *dividen yield*, walaupun dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividen yield*.

Operating Income Over Asset menunjukkan nilai sig-t sebesar 0.003 yang ternyata lebih kecil dari alpha 0.01. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Operating Income Over Asset* berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividen yield*. Bila dilihat dari nilai koefisiennya menunjukkan nilai positif, yang artinya bahwa semakin tinggi tingkat *Operating Income Over Asset* maka semakin tinggi pula tingkat *dividen yield*.

Target Dividen Yield menunjukkan nilai sig-t sebesar 0.025 yang ternyata lebih besar dari alpha 0.01. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Target Dividen Yield* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividen yield*. Bila dilihat dari nilai koefisiennya menunjukkan nilai positif, yang artinya bahwa semakin tinggi tingkat *Target Dividen Yield* maka semakin tinggi pula tingkat *dividen yield*, walaupun dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividen yield*.

Dengan menggunakan analisis tobit menunjukkan bahwa *Institutional Ownership* mempunyai hubungan negatif dengan dividen. Sehingga mendukung hipotesis H_1 yaitu menyatakan semakin tinggi tingkat kepemilikan lembaga, maka semakin rendah dividen payout, ini sesuai dengan teori *agency cost based hypothesis*, dan menolak hipotesis H_2 yang menyatakan semakin tinggi kepemilikan lembaga, maka semakin tinggi tingkat dividen payout.

IV. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Hasil menunjukkan bahwa *dividen Payout* secara negatif berhubungan signifikan dengan *Institutional Ownership*. Sehingga dapat dikatakan bahwa *Institutional Ownership* mempunyai hubungan terbalik dengan kebijakan dividen, sehingga mendukung *agency cost based hypothesis*. Hasil hipotesis yang diterima adalah H_1 , yaitu Semakin tinggi tingkat kepemilikan lembaga, semakin rendah *dividen payout*. Sedangkan H_2 yang mendasarkan pada *tax based hypothesis* ditolak

Saran

1. Bagi Investor

Bagi investor yang ingin berinvestasi di Indonesia diharapkan memilih perusahaan-perusahaan yang memiliki *Institutional Ownership* yang tidak tinggi. Penelitian ini meneliti hubungan antara *Institutional Ownership* dengan Dividen Payout yaitu negatif, yang mendukung *agency cost based hypothesis*. Berarti perusahaan yang tingkat kepemilikan saham oleh lembaga (*Institutional Ownership*) tinggi, maka semakin rendah Dividend payoutnya.

2. Bagi Peneliti

Bagi peneliti khususnya yang tertarik pada bidang keuangan, penelitian ini dapat dijadikan sebagai inspirasi dan atau motivasi untuk melakukan penelitian dalam bidang sejenis.

Untuk penelitian selanjutnya hendaklah mempertimbangkan beberapa hal:

Faktor lain yang dapat mempengaruhi dividen payout yang belum diteliti dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono, 2001, *Kepemilikan Orang Dalam (insiders ownership), Utang Dan kebijakan Dividen: Pengujian Empirik Teori Keagenan (Agency Theory)*, Jurnal Siasat Bisnis, Vol. 6, No. 2, pp : 107-119, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Anonim, 2004. *Pedoman Penyusunan Skripsi*, Fakultas Pertanian UGM, Yogyakarta.
- Bambang Riyanto, 1990, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Penerbit BPFE-Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- , 2001, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Tujuh, Penerbit BPFE-Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Cahyaning, 2004, *Analisis Faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada industri barang konsumen yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta*, Penelitian (tidak diterbitkan), Universitas Pembangunan Nasional “veteran”, Yogyakarta.
- Chynthia A. Utama, 2002, Tiga Bentuk Masalah Keagenan (agency Problem) dan alternatif Pemecahannya, *Usahawan*, No. 12, PP 14.
- Damodar Gujarat, 1999, *Ekonomi dasar*, Alih Bahasa Sumarno Zain, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Ena Susilawati, C., 2000, *Dampak Faktor-Faktor Keagenan Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Biaya Transaksi Terhadap Rasio Pembayaran Dividen*, Jurnal Siasat Bisnis Vol. 2, No. 5, pp : 111-126.
- Euis Soliha dan Taswan, 2002, Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, STIE Stikubank Semarang.
- Emi Masdupi, 2005, Analisa Dampak Struktur Kepemilikan pada kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 20, No. 1, pp: 57-69.
- Fitri Ismiyanti dan Mamduh M. Hanafi, 2004, *Struktur Kepemilikan, Risiko, dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan*, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 19, No. 2, pp : 176-196.
- Gunawan Sumodiningrat, 1999, *Ekonometrika Pengantar*, Edisi I, Cetakan 5, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Handoyo Wibisono, C., 1991, *Manajemen Modal Kerja*, Edisi pertama, Penerbit Universitas Atma Jaya, Yogyakarta.
- Hardius Usman. Dkk, 2005, *Penggunaan Teknik Ekonometri*, Edisi Revisi, Penerbit Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Institusi For Economic And Financial Research*, 2002, ICMD, Jakarta : ECFIN
- , 2004, ICMD, Jakarta : ECFIN