



PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN *EARNING PER SHARE* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *LISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA

Muhammad Yusuf¹, Wa Ode Siti Rahmawati²

ABSTRACT

This research is performed to examine the influence of Insider Ownership and Earning Per Share toward Dividend Payout Ratio in Manufacture Company that is listing in Indonesian Stock Exchange over period 2007 – 2010. The population of this research as much 9 company. Technique as used in interpretation of sample is census method (saturation sample). The analysis of technique as used is multiple linear regression and hypothesis testing by use of F (simultaneous) test and t (partial) test. The conclusion in this research indicate that simultaneously of Insider Ownership and Earning Per Share is significant influential toward Dividend Payout Ratio. Partially of Insider Ownership variable is significant and positive influential toward Dividend Payout Ratio. And the partially of Earning Per Share variable is significant and negative influential toward Dividend Payout Ratio.

Keyword : *Insider Ownership, Earning Per Share, Dividend Payout Ratio.*

I. PENDAHULUAN

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksikan oleh para investor. Untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan (Robert Ang, 1997:615).

Menurut Brigham dan Houston, (2001:67) salah satu bentuk investasi di pasar modal adalah saham. Investor saham dapat mengharapkan (hasil) *return* dalam bentuk dividen dan atau *capital gain*. Dividen merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham, sedangkan *capital gain* merupakan selisih positif antara harga perolehan saham dengan harga pasar saham (harga pasar saham > harga perolehan saham).

Brigham dan Houston, (2001:67) menyatakan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal (*capital gain*). Komponen hasil dividen risikonya lebih kecil daripada komponen hasil *capital gain*. Investor saham umumnya menyukai dividen karena merupakan unsur pendapatan yang pasti dibayar pada tahun berjalan, sedangkan *capital gain* bersifat tidak pasti.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan dalam menentukan penggunaan laba yang diperoleh perusahaan, yaitu apakah laba tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk tujuan reinvestasi dimasa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai



dividen maka laba yang ditahan perusahaan akan berkurang yang berarti juga akan mengurangi sumber dana internal perusahaan, namun dilain pihak hal tersebut akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) merupakan persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Dimana pihak manajemen yang dimaksud adalah direktur dan komisaris yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan-kebijakan perusahaan. Selain itu, kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Adanya kesamaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham, maka dapat menurunkan potensi konflik. Potensi konflik keagenan yang kecil ini dapat berpengaruh terhadap rendahnya *agency cost* yang dikeluarkan oleh pemegang saham.

Rozeff (1982) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham (*dividend payout ratio*) rendah. Penetapan dividen yang rendah disebabkan karena manajer memiliki harapan investasi dimasa mendatang yang dibiayai dari sumber internal. Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi maka hal ini akan menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya apabila terjadi kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manajer maka tidak diperlukan peningkatan dividen.

Menurut Nachrowi (2006:71), “dalam berinvestasi di Bursa Efek, investor akan memperlihatkan berbagai aspek, salah satunya adalah penghasilan per lembar saham (*earning per share / EPS*)”. EPS merupakan salah satu indikator yang dapat menunjukkan kinerja perusahaan, karena besar kecilnya EPS akan ditentukan oleh laba perusahaan.

EPS merupakan salah satu hal utama yang diperhatikan investor sebelum membuat keputusan investasinya di suatu perusahaan karena investor tentunya mengharapkan pengembalian atau *return* yang tinggi dari investasinya sehingga investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi di perusahaan yang mempunyai EPS yang tinggi. Apabila EPS suatu perusahaan dinilai tinggi oleh investor, maka hal ini akan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut cenderung bergerak naik.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan Nuringsih (2005), menemukan bahwa kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Abdullah (2001), P.A. Mahadwartha dan Jogyanto Hartono (2002), menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Penelitian tentang hubungan *earning per share* (EPS) dengan kebijakan dividen dilakukan oleh Sunarto dan Kartika (2003) menunjukkan bahwa *earning per share* (EPS) berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh Sri Sumariyati (2010), bahwa *earning per share* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

II. KAJIAN TEORITIS

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu : pihak pertama para pemegang saham, dan pihak kedua manajemen perusahaan itu sendiri. Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap laba bersih sesudah pajak atau EAT (*Earning After Tax*). Dua alternatif tersebut yaitu dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (Agus Sartono, (2001:281).

Menurut Indriyo (2000 : 232), *Dividend payout ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibagikan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan investor tetapi *internal financial* perusahaan akan semakin kuat.

Menurut Bambang Riyanto (1995:266), semakin tinggi *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh suatu perusahaan, maka semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan, hal ini berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan.

Secara matematis *dividend payout ratio* (DPR) dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham (DPS)}}{\text{Laba Per Lembar Saham (EPS)}}$$

Sumber : Robert Ang, 1997 : 623

Menurut Bambang Riyanto (2001:254), Kepemilikan Manajerial (KM) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris.

Menurut Jensen dan Meckling (1976:332) menjelaskan bahwa jumlah kepemilikan saham manajemen akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Adanya kesamaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham maka dapat menurunkan potensi konflik.

Secara matematis Kepemilikan Manajerial (KM) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{KM} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total saham beredar}} \times 100 \%$$

Sumber : Robert Ang, 1997 : 23

Harahap, (2008:306) menjelaskan bahwa *earning per share* (EPS) adalah salah satu ratio rentabilitas/profitabilitas yang menggambarkan berapa besar per lembar saham menghasilkan laba. Semakin besar akan semakin bagus. Sedangkan Menurut Eduardus Tandelilin (2001:373) *earning per share* (EPS) adalah laba bersih yang siap dibagikan kepada pemegang saham yang dibagi dengan jumlah lembar saham perusahaan.

Secara matematis *earning per share* (EPS) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Sumber : Tandelilin E, 2001 : 373

**Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Dividend payout Ratio***

Menurut Jensen dan Meckling (1976), salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* dalam sebuah perusahaan yaitu dengan adanya kepemilikan manajerial. Semakin tinggi tingkat kepemilikan maka semakin besar informasi yang dimiliki oleh manajemen yang sekaligus menjadi pemilik perusahaan, sehingga mengakibatkan *agency cost* semakin kecil.

Secara empiris Jensen *et al.* (1992) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Rozeff (1982), mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham (*dividend payout ratio*) rendah.

Dengan adanya kepemilikan manajerial tentu akan mendorong pihak manajer untuk bertindak sejalan dengan keinginan pemegang saham dengan meningkatkan kinerja dan tanggung jawab dalam mencapai kemakmuran pemegang saham. Hal ini dikarenakan manajer akan merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambil dan juga kerugian yang timbul apabila membuat keputusan yang salah. Berdasarkan uraian tersebut maka kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*).

Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Earning per share (EPS) merupakan ukuran profitabilitas perusahaan yang menjadi dasar penetapan tujuan perusahaan dan juga sebagai dasar pertimbangan calon investor dalam mengambil keputusan. Sebagaimana dikatakan oleh Mamduh H.(2004:375) bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena semakin besar keuntungan bersih, maka akan semakin besar pula dividen yang akan dibagikan. Dengan demikian, *Earning per share* (EPS) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

III. METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini obyek yang diteliti yaitu Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2010. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang membagikan dividen dari tahun 2007 sampai dengan 2010 yang memiliki *financial statement* yang lengkap dan dipublikasikan dalam www.idx.co.id dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dengan jumlah populasi sebanyak 9 perusahaan. Teknik Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *sensus* (sampel jenuh), dimana semua anggota populasi dipilih menjadi sampel penelitian, (Sugiyono, 2004:85).

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yakni data kuantitatif yaitu berupa laporan keuangan dan catatan laporan keuangan Perusahaan Manufaktur periode 2007 – 2010 yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara. Sumber data yang diambil oleh peneliti dalam penelitian ini yakni data sekunder yang berasal dari :

1. Data publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan (*financial report*). Data ini diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).
2. Data publikasi laporan keuangan perusahaan sampel. Data ini diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).



Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang menitikberatkan pada pengujian hipotesis dengan uji-F dan uji-t, dan mengukur variabel yang sedang diteliti dengan menggunakan teknik analisis regresi linear berganda yaitu dengan menggunakan program SPSS. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan menggunakan SPSS 16. Model ini digunakan untuk melihat hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen atau untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM) dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berdasarkan teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini, yakni analisis regresi linear berganda dengan tujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Adapun definisi dari masing-masing variabel ini akan dijelaskan sebagai berikut :

1. *Divided Payout Ratio* (DPR)

Divided Payout Ratio (DPR) merupakan persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham yang merupakan perbandingan antara *dividen per share* dengan *earning per share*.

2. Kepemilikan Manajerial (KM)

Kepemilikan Manajerial (KM) adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau dengan kata lain manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham. Kepemilikan manajerial diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki manajemen dibandingkan dengan total saham yang beredar, yang diukur dengan persentase (%).

3. *Earning Per Share* (EPS)

Earning Per Share (EPS) adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya yang digunakan untuk menganalisis kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan saham yang dimiliki. EPS diperoleh dengan membandingkan antara laba bersih setelah bunga dan pajak dengan jumlah saham yang beredar.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya bahwa formulasi yang digunakan untuk menganalisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan *Earning Per Share* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia adalah model regresi linear berganda, sehingga diperoleh hasil analisis regresi yang tampak pada tabel berikut ini :

Tabel 1. Ringkasan Analisis Regresi Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan *Earning Per Share* Terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2007 – 2010

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
(Constant)	-65.744	24.924	-2.638	.013					
KM	1.901	.339	5.606	.000	.614	.698	.663	.982	1.018
EPS	-.022	.007	-3.405	.002	-.316	-.510	-.402	.982	1.018
R ²	.539								
F _{hitung}	19.291								
F _{tabel}	3.32								
t _{tabel}	1.697								
D-W	1.661								

Sumber : SPSS, 20.0

Pembahasan

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan *Earning Per Share* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil analisis pengaruh Kepemilikan Manajerial dan *Earning Per Share* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan analisis regresi linear berganda membuktikan bahwa kepemilikan manajerial dan *earning per share* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini didasarkan pada tabel 4.6 dimana $F_{hitung} = 19,291 > F_{tabel} = 3,32$.

Dari hasil tersebut, dapat diketahui bahwa kepemilikan manajerial dan *earning per share* secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai signifikan F sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansinya yakni sebesar 0,05. Dan besarnya kontribusi variabel kepemilikan manajerial dan *earning per share* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia yaitu sebesar $R^2 = 0,539$. Artinya kontribusi variabel bebas kepemilikan manajerial dan *earning per share* terhadap *dividend payout ratio* yaitu 53,9 %, sedangkan sisanya sebesar 46,1 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, posisi kas dan lain sebagainya. Hal ini berarti bahwa kedua variabel bebas dalam penelitian ini memiliki determinan sebesar 53,9 %.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *dividend payout ratio* dapat dilihat pada koefisien regresinya yaitu sebesar 1,901 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki arah yang positif terhadap *dividend payout ratio*, dimana hasil penelitian ini menunjukkan bahwa apabila



kepemilikan manajerial meningkat sebesar 1 %, maka *dividend payout ratio* akan meningkat sebesar 1,901 % dengan asumsi variabel lain dalam kondisi konstan.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang semakin meningkat mengakibatkan *dividend payout ratio* meningkat, dan jika kepemilikan manajerial semakin menurun maka akan mengakibatkan *dividend payout ratio* menurun. Hal ini disebabkan karena semakin banyaknya saham yang dimiliki oleh pemegang saham atau pihak manajemen (direktur dan komisaris) maka pihak manajemen akan semakin berkeinginan untuk menjadi pemilik perusahaan.

3. Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pengaruh *earning per share* terhadap *dividend payout ratio* dapat dilihat pada koefisien regresi dengan arah yang negatif sebesar $-0,022$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,002$. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa apabila *earning per share* meningkat sebesar Rp 1,- maka *dividend payout ratio* akan menurun sebesar $-0,022$ % dengan asumsi variabel lain dalam kondisi konstan.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *earning per share* cenderung meningkat akan tetapi tidak diikuti dengan peningkatan *dividend payout ratio*. Hal ini berarti bahwa dengan adanya *earning per share* yang meningkat maka pihak perusahaan akan menurunkan *dividend payout ratio* dan meningkatkan penggunaan laba ditahan dengan tujuan untuk digunakan dalam rangka meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

V. KESIMPULAN

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dengan dua variabel independen (Kepemilikan Manajerial dan *Earning Per Share*) dan satu variabel dependen (*Dividend Payout Ratio*) pada Perusahaan Manufaktur menunjukkan bahwa :

1. Secara simultan, variabel Kepemilikan Manajerial dan *Earning Per Share* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.
2. Secara parsial, variabel kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.
3. Secara parsial, variabel *Earning Per Share* memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

VI. DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*. BPFE : Yogyakarta.
- Ang, Robbert. 1997. *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia : Jakarta.
- Brigham, Eugene, F., dan Houston, J.F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Buku 11. Edisi Kedelapan. Terjemahan Suharto, Dodo dan Wibowo, Herman. Erlangga : Jakarta.
- Ghozali, Imam. 2005. "*Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*". Edisi Ketiga. BP Undip : Semarang.
- Gitosudarmo, Indriyo. 2000. *Manajemen Keuangan Edisi 4*. Yogyakarta : BPFE.



JURNAL MEGA AKTIVA

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. PT Salemba Empat : Jakarta.
- Jensen, M.C., dan Meckling, W.H. 1976. "Theory of Financial : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economic*. p. 305-360.
- Jensen, M.R and Zorn, D. 1992. "Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend Policy". *Journal of Financial and Quantitative Analysis* Vol 27 No.2.p. 247-26.
- Mamduh M. Hanafi. 2004. *Manajemen Keuangan*. BPFE : Yogyakarta.
- Nachrowi D. dan Hardius Usman, 2006. *Ekonometrika-Pendekatan Populer dan Praktis untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. LPFE Universitas Indonesia : Jakarta.
- Riyanto, Bambang, 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UGM : Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang.(1995). "Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan", BPFE, Yogyakarta.
- Rozeff, MS. 1982. "Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratio". *The Journal of Financial Research*. Vol. V No. 3 Fall 1982, p. 249–259.
- Santoso, Singgih. 2001. *Buku Latihan SPSS Parametrik*. PT Elex Media Komputindo Gramedia Jakarta : Jakarta.
- Sofyan Syarif Harahap. 2008. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada : Jakarta.
- Stice, Earl K, James D, Stice, dan Fred Skousen. 2004. *Akuntansi Keuangan Menengah*. Edisi Kedua, Jilid I. PT. Salemba Empat : Jakarta.
- Sugiyono. 2004. *Statistika Untuk Penelitian*. Cetakan ketujuh. Alfabeta : Bandung.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPFE : Yogyakarta.

www.idx.co.id