

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KANDUNGAN INFORMASI DIVIDEN

Nur Sayidah¹

Alberta Esti Handayani²

^{1,2}Universitas Dr. Soetomo Surabaya
nur.sayidah@unitomo.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh perubahan dividen dan kepemilikan institusional terhadap return saham. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perubahan pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel diambil melalui metode *purposive sampling* dengan criteria perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, menaikkan atau menurunkan dividen dalam kisaran waktu 2010-2014 dan mempublikasikan laporan keuangannya. Variabel dependen adalah return saham (RET_Rp) dan variabel independen mencakup *dividend payout ratio* (DPY), tingkat kepemilikan institusional (INST), kenaikan (penurunan) dividen sebagai variabel dummy (dummy). Hasil analisis menunjukkan bahwa dividen dan kepemilikan institusional tidak mempengaruhi return saham. Hasil ini konsisten dengan teori dari Miller dan Modigliani dikenal dengan *dividend irrelevance* tetapi bertentangan dengan Pettit (1972), Aharony & Dotan (1994) serta Healy & Palepu (1998) yang menemukan bahwa dividen memberikan sinyal terhadap laba masa depan perusahaan. Miller dan Modigliani (1961) menunjukkan bahwa dividen sifatnya tidak relevan di dalam menentukan nilai perusahaan.

Kata-kata kunci: dividen, return saham, kepemilikan institusional

Abstract

This study aimed to examine the effect of changes in institutional ownership of the dividend and stock returns. The population of this research is all change in the distribution of dividends made by companies whose shares are listed on the Indonesia Stock Exchange. Samples were taken through purposive sampling with criteria companies listed on the Stock Exchange, raising or lowering the dividend in the time range 2010-2014 and publish their financial statements. The dependent variable is the stock return (RET_Rp) and the independent variables include the dividend payout ratio (DPY), the level of institutional ownership (INST), increase (decrease) in dividends as a dummy variable (dummy). The analysis showed that the dividend and institutional ownership does not affect the stock return. These results are consistent with the theory of Miller and Modigliani is known as dividend irrelevance but contrary to Pettit (1972), Aharony & Dotan (1994) and Healy & Palepu (1998) who found that the dividend provides a signal against future earnings perusahaan. Miller and Modigliani (1961) showed that its dividend is not relevant in determining the value of the company.

Keywords: Dividends, Stock Returns, Institutional Ownership

PENDAHULUAN

Riset mengenai kandungan informasi dari dividen merupakan bidang yang menarik. Beberapa hasil riset mengenai hal ini masih kontroversial. Beberapa peneliti menyimpulkan ada kandungan informasi dari dividen. Sementara beberapa peneliti lain berpendapat tidak ada kandungan informasi dari dividen. Miller dan Modigliani (1961) menunjukkan bahwa dividen sifatnya tidak relevan di dalam menentukan nilai perusahaan. Teori dari Miller dan Modigliani dikenal dengan *dividend irrelevance*. Watts (1976) juga menemukan perubahan dividen hanya sedikit membawa informasi tentang laba masa depan perusahaan. Di sisi yang lain peneliti seperti Pettit (1972), Aharony & Dotan (1994) serta Healy & Palepu (1998) menemukan bahwa dividen memberikan sinyal terhadap laba masa depan perusahaan. Sinyal ini digunakan oleh investor yang rasional untuk membantu membuat keputusan investasi (Thanatawee, 2014).

Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan untuk membagikan laba kepada pemegang saham atau menginvestasikannya kembali. Perusahaan mungkin membayar dividen untuk pertama kali (*dividend initiations*), menaikkan, menurunkan atau menghapus pembayaran dividennya (*dividen omissions*). Jika dividen mempunyai kandungan informasi, keputusan mengenai kebijakan dividen merupakan hal yang sulit bagi manajer, karena berkaitan dengan kekayaan pemegang saham (harga saham) dan keakuratan peramalan akan laba masa depan perusahaan. Beberapa studi empiris menemukan pengaruh pengumuman perubahan dividen terhadap harga saham dan adanya *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham (misalnya Asquith & Mullins, 1986). Secara umum dapat dikatakan bahwa pengumuman kenaikan atau penurunan dividen akan mengarahnya pada *abnormal return* yang positif atau negatif disekitar tanggal pengumumannya. *Abnormal return* ini akan semakin besar untuk perusahaan-perusahaan dengan

asimetri informasi yang semakin lebar. Bukti ini konsisten dengan anggapan bahwa investor memandang dividen sebagai mekanisme transmisi informasi. Pengaruh sinyal dividen secara positif berhubungan dengan tingkat asimetri informasi sebelum pengumuman yang melekat pada saham. Tingkat asimetri informasi dalam saham dapat diproksi dengan *bid-ask spread* atau tingkat kepemilikan institusional.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji secara empiris hubungan tingkat asimetri informasi sebelum pengumuman perubahan dividen dengan kandungan informasi pengumuman perubahan dividen untuk saham-saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta. Pengumuman perubahan dividen mencakup pengumuman pembayaran dividen pertama kali (*divident initiations*), kenaikan, penurunan atau penghapusan dividen (*dividend omissions*) yang tidak diikuti dengan pembagian dividen saham dan yang diikuti dengan pembagian dividen saham. Proksi yang digunakan untuk tingkat asimetri informasi dalam saham sebelum pengumuman perubahan dividen adalah tingkat kepemilikan institusional. Pengaruh kandungan informasi dari perubahan pengumuman dividen diproksi dengan abnormal return.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Ada dua masalah teoritis yang mempengaruhi pandangan terhadap kebijakan dividen, yaitu *information content/signaling* dan *cliente effect*. *Information content* (kandungan informasi)/*signaling* berargumen bahwa perubahan harga yang mengikuti perilaku dividen menunjukkan bahwa ada sebuah informasi, sinyal atau isi yang penting dalam pengumuman dividen. Manajer menggunakan kemampuan menyampaikan informasi dari dividen untuk menyampaikan informasi. Tetapi sulit untuk mengatakan bahwa perubahan harga tersebut merefleksikan hanya pengaruh sinyal atau baik sinyal maupun preferensi dividen. *Clientele effect* adalah adanya perubahan

jenis/kelas pemegang saham karena pengaruh perubahan kebijakan dividen. Perubahan jenis pemegang saham ini terjadi karena ada beberapa pemegang saham yang tidak menyukai dividen tunai dengan alasan pajak, sementara yang lainnya lebih menyukai pembayaran kas. Dalam pasar yang efisien harga akan cepat beradaptasi untuk mencapai keseimbangan yang baru yang menggambarkan permintaan dan penawaran setelah penyesuaian dalam kepemilikan perusahaan tercapai (Michaely et al, 1995)

Beberapa bukti empiris secara luas menegaskan hipotesis bahwa perusahaan menggunakan dividen untuk menyampaikan informasi privat ke pasar beberapa yang lain membantahnya. Asquith & Mullins (1986) mendokumentasikan bahwa besarnya abnormal return yang diperoleh pemegang saham secara langsung proporsional dengan besarnya dividen, yang diukur dengan dividend yield dan payout ratio. Aharoy dan Swary (1973) menemukan bahwa perubahan dividen kas kuartalan memberi informasi penting melebihi angka-angka laba. Sebaliknya Watts (1976) menemukan perubahan dividen hanya sedikit membawa informasi tentang laba masa depan perusahaan dan tidak ditemukan abnormal return di sekitar tanggal pengumuman dividen (Healy dan Palepu, 1988). Dividen sifatnya tidak relevan di dalam menentukan nilai perusahaan (Miller dan Modigliani, 1961). Kesimpulan ini juga didukung oleh Bukit dan Hartono (2000) yang menemukan tidak ada reaksi pasar terhadap pengumuman dividen. Bajaj dan Vijh (1990) menemukan reaksi pasar atas perubahan dividen, yang menjadi lebih besar pada saham-saham yang low-priced dan saham-saham perusahaan kecil. Perusahaan-perusahaan tersebut diasumsikan mempunyai asimetri informasi yang lebih besar. Penemuannya juga menunjukkan bahwa dividend yield, ukuran perusahaan dan harga saham adalah sangat penting untuk menjelaskan variasi dalam reaksi harga saham selama tanggal pengumuman perubahan dividen. Lang dan Litzenberger

(1989) menyajikan bukti bahwa pengumuman perubahan dividen menyampaikan informasi pergeseran dalam kebijakan investasi daripada perubahan earning. Kao dan Wu (1994) mengembangkan model Marsh-Merton untuk menguji pengaruh informasi dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan dividen memberi sinyal tentang perubahan prospek laba masa depan perusahaan.

Temuan Larasari (2011) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan..Temuan ini menunjukkan pembayaran dividen muncul sebagai pengganti hutang di dalam struktur modal pada perusahaan manufaktur yang go publik di Indonesia. Penggunaan hutang dapat menurunkan konflik antara manajer dengan pemegang saham, tetapi akan menggeser konflik menjadi antara pemegang saham dengan debt holder.

Ketika manajemen mengumumkan pembayaran dividen kas pertama kali, menghapuskan, menurunkan atau menaikannya sebesar 50% atau lebih, perusahaan tampak membuat perubahan kebijakan secara ekstrem. Seberapa besar informasi ini direspon oleh pasar seharusnya tergantung pada asimetri informasi sebelum pengumuman. Semakin tinggi asimetri informasi semakin besar kandungan informasi dari pengumuman dividen tersebut.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa ada hubungan yang terbalik antara ukuran perusahaan dengan reaksi pasar atas pengumuman laba (Atiase, 1985; Collin, Kothari dan Rayburn, 1987). Perusahaan-perusahaan besar mempunyai asimetri informasi yang lebih kecil. Perusahaan-perusahaan ini menghasilkan informasi lebih banyak dan berkualitas melalui cakupan analisis dan kepentingan institusional yang lebih besar. Shores (1990) menemukan ukuran perusahaan saja tidak cukup menangkap tingkat asimetri informasi sebelum pengumuman dan kandungan informasi laba mempunyai hubungan yang

terbalik dengan ukuran lain dari asimetri informasi, misalnya jumlah analis.

Isi informasi dari pengumuman dividen dipandang sama dengan pengumuman laba, dan seharusnya secara positif berhubungan dengan tingkat asimetri informasi sebelum pengumuman. Proksi yang digunakan untuk mengukur asimetri informasi sebelum pengumuman saham dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, seperti yang digunakan oleh Sadhana Alangar, Chenchuramalah T. Bathala dan Ramesh P. Rao (1999). Alasannya adalah kepemilikan institusional adalah ukuran yang lebih langsung dari lingkungan informasi yang ada disekeliling perusahaan. Smith (1990) mengatakan bahwa institusi yang memiliki kepemilikan ekuitas domestik lebih dari 50%, memperoleh marginal benefit yang lebih besar dalam aktivitas perolehan informasi dibanding marginal costnya relatif terhadap investor individual. Hal ini disebabkan pengaruh skala ekonomis perolehan informasi. Institusi tersebut akan berperan sebagai agen monitor (Shleifer dan Vishny, 1986). Sebagai pemonitor institusi dapat mengakses informasi secara lebih tepat waktu dan memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memperoleh informasi tentang suatu perusahaan. Grier dan Zychowicz (1994) mengungkapkan bahwa informasi antara investor insiders dan outsiders akan lebih simetris pada saat kepemilikan institusional besar.

Berdasarkan uraian di atas dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H1: Ada pengaruh dividend payout ratio, perubahan dividen dan tingkat kepemilikan institusional terhadap return saham

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif yang menekankan pada pengujian hipotesis. Populasinya adalah seluruh perubahan pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2014. Sampel penelitian

diambil dengan metode *purposive sampling* berdasarkan pada kriteria:

1. Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan ada di dalam kelompok industri manufaktur.
3. Perusahaan yang melakukan perubahan pembagian dividen yaitu kenaikan dan penurunan selama tahun 2010-2014.
4. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan selama tahun 2010-2014

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yaitu data dividen, kepemilikan institusional dan return saham. Sumber data return saham berasal dari situs Otoritas Jasa Keuangan, data dividen dan kepemilikan institusional dari Indonesian Capital Market Directory 2010-2014. Pengumpulan data dilakukan melalui teknik dokumentasi dengan cara mengunduh data *return* saham dari web site Otoritas Jasa Keuangan dan memfotokopi data dividen dan kepemilikan institusional dari Indonesian Capital Market Directory 2010-2014.

Variabel penelitian terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen adalah return saham (RET_Rp) dan variabel independen mencakup dividend payout ratio (DPY), tingkat kepemilikan institusional (INST) dan kenaikan (penurunan) dividen sebagai variabel dummy (dummy). Return saham (RET_Rp) merupakan proksi untuk pengaruh informasi dari dividen (nilai absolut dari *return*).

1. Tingkat kepemilikan institusional merupakan proksi untuk tingkat asimetri informasi. Kepemilikan institusional diukur dengan prosentase kepemilikan saham oleh institusi/organisasi/perusahaan.
2. Kenaikan (penurunan) dividen sebagai variabel dummy (dummy). Diberi nilai 0 untuk penurunan dividen dan 1 untuk kenaikan dividen.

Teknik analisis data

Teknik analisis menggunakan metode regresi berganda dengan persamaan:

$$R = a_0 + a_1INSTL + a_2 DPYT + Dummy + e$$

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN Sampel Penelitian

Subyek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan publik yang melakukan perubahan pembayaran dividen baik yang menaikkan atau menurunkan dividennya. Perusahaan yang diambil sampel adalah perusahaan manufaktur. Peneliti mengambil sampel 9 (sembilan) perusahaan untuk pembayaran dividen selama tahun 2010-2014 yang mencakup Astra Agro Lestari, Adhi Karya, Aneka Tambang, Gudang Garam, Unilever, Kalbe Farma, Timah, Astra Graphia dan AKR Corporindo. Unit analisis yang dihasilkan awalnya sebanyak 45, tetapi beberapa dikeluarkan dari sampel karena tidak ada data dividend payout. Hasil akhir sampel yang dimasukkan dalam analisis sebanyak 33 unit analisis seperti tampak pada tabel berikut.

Tabel 1
Data Penelitian

NO.	DPY	RETURN	INST	RET_Rp	DUMMY
1	47.91	15	70.68	3450	0
2	43.8	-17	70.68	-4500	1
3	29.2	-9	70.68	-2000	0
4	41.88	27	70.68	5400	1
5	43.62	-3	70.68	-8400	1
6	19.8	203	56	1180	0
7	29.71	-14	51	-250	1
8	19.84	130	51	1370	0
9	45.09	-34	65	-830	1
10	15.03	-21	65	-340	0
11	40.17	86	75.55	18450	1
12	38.81	55	75.55	22050	1
13	37.83	-9	75.55	-5750	0
14	28.53	45	75.55	18700	1
15	77.55	49	85	5450	1
16	52.66	11	85	2050	1
17	52.88	25	85	5150	1
18	62.66	5	64.32	150	1
19	54.45	56	64.32	380	0
20	39.76	18	56.71	190	1
21	41.83	46	56.71	580	1
22	49.98	-39	65	-1080	1
23	49.52	-8	65	-130	0
24	48.8	4	65	60	1
25	20.25	-23	65	-370	0
26	0.28	119	76.87	375	1
27	0.48	65	76.87	450	1
28	0.5	18	76.87	210	1
29	0.28	24	76.87	320	0
30	0.27	13	76.87	225	1
31	2.44	48	59.68	560	0
32	33.12	37	59.22	1125	1
33	47.62	-6	58.83	-255	1

Statistik Deskriptif

Berikut adalah statistik deskriptif dari data yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 2
Statistik Deskriptif Data Penelitian

Descriptive Statistics						
	N	Range	Minimum	Maximum	Sum	Mean
DPY	33	77.28	.27	77.55	1116.55	33.8348
RET_Rp	33	30450.00	-8400.00	22050.00	64570.00	1956.6667
INST	33	34.00	51.00	85.00	2262.74	68.5679
Valid N (listwise)	33					

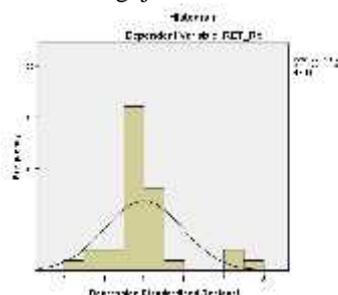
Tabel statistik deskriptif di atas menunjukkan jumlah data (N) sebanyak 33 unit untuk masing-masing variabel. Dividend Payout Ratio (DPY) mempunyai

nilai minimal 0,27 (dividen Astra Graphia tahun 2014) dan nilai maksimum 77,55 (dividen Unilever tahun 2010). Data DPY mempunyai range atau selisih antara nilai maksimum dan minimum sebesar 77,28. Rata-rata DPY sebesar 33,8348. Ret_Rp mempunyai nilai minimal -8.400 dan nilai maksimum 22.050. Data Ret_Rp mempunyai range atau selisih antara nilai maksimum dan minimum sebesar 30.450. Rata-rata Ret_Rp sebesar 1.956,6. Kepemilikan institusional (INST) mempunyai nilai minimal 51 dan nilai maksimum 85. Data INST mempunyai range atau selisih antara nilai maksimum dan minimum sebesar 34. Rata-rata Ret_Rp sebesar 68,56.

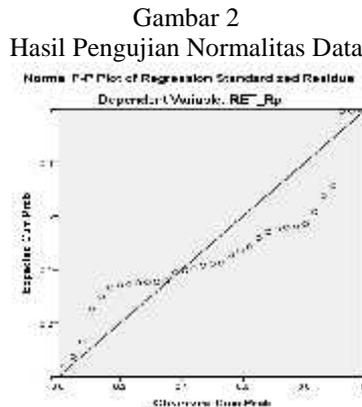
**Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah kedua variabel yang meliputi variabel dependen dan variabel independen mempunyai residual data yang berdistribusi normal. Model regresi yang baik berarti residual data memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengetahui normalitas distribusi data adalah dengan teknik grafik (plot) yaitu melihat nilai residual pada model regresi yang akan diuji. Jika sampel berasal dari sebuah populasi yang normal, titik-titik dalam plot akan jatuh di sekitar garis lurus. Jika sampel berasal dari sebuah populasi yang tidak normal, plot akan terlihat seperti kurva (Dielman, 1991). Gambar 5.1 dan 5.2 berikut ini menunjukkan hasil pengujian normalitas data dengan menggunakan software SPSS.

Gambar 1
Hasil Pengujian Normalitas Data



Melihat tampilan grafik histogram di menunjukkan pola distribusi kurva normal.



Gambar di atas semuanya menunjukkan bahwa titik-titik dalam plot jatuh di sekitar garis diagonal. Tidak ada data yang menyimpang secara ekstrim. Jadi dapat disimpulkan bahwa semua data dalam penelitian ini adalah terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah situasi dimana beberapa atau semua variabel bebas berkorelasi tinggi. Model regresi yang menghasilkan estimator tidak bisa yang terbaik mengasumsikan terdapatnya non-multikolinieritas. Pengujian multikolinieritas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji nilai *tolerance* dan lawannya *variance inflation factor* (VIF). Model regresi bebas dari asumsi multikolinieritas jika nilai VIF dari variabel bebas kurang dari 10 dan nilai *tolerance* kurang dari 1.

Tabel 3
Hasil Pengujian Multikolinieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1							
	(Constant)	-11392.611	8351.034		.183		
	DPY	21.721	54.883	.069	.396	.998	1.002
	INST	183.989	118.917	.271	1.547	.998	1.002

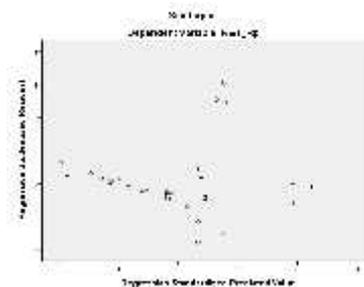
a. Dependent Variable: RET_Rp

Berdasarkan output hasil pengujian dengan SPSS menunjukkan bahwa nilai VIF semua variabel tidak ada yang > 10, dan nilai *tolerance* tidak ada yang kurang dari 0,10, hal ini menunjukkan bahwa keseluruhan variabel tidak mengandung multikolinieritas.

Uji Heterokedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi apabila varians kesalahan atau error dari model yang diamati meningkat atau menurun seiring dengan berubahnya satu atau lebih variabel bebas. Model regresi yang baik adalah yang tidak mengandung heteroskedastisitas atau model harus homoskedastisitas. Asumsi dari regresi linier menyatakan bahwa pengganggu, e_i dalam persamaan regresi populasi mempunyai varians (σ_i^2) yang konstan. Dalam sebuah plot residual, nilai residual seharusnya terlihat tersebar secara random, tanpa adanya pola yang sistematis. Jika varians tidak konstan, dalam sebuah plot residual, nilai residual akan terlihat membentuk pola yang sistematis. Kejadian ini menunjukkan adanya heterokedastisitas. Gambar 5.3, berikut ini menunjukkan hasil pengujian heterokedastisitas.

Gambar 3
Hasil Pengujian Heterokedastisitas



Berdasarkan gambar di atas terlihat bahwa plot residual untuk masing-masing persamaan tidak ada yang menunjukkan pola yang sistematis. Semuanya tersebar secara random. Jadi semua persamaan regresi yang dipergunakan dalam penelitian ini, tidak ada yang mengandung heterokedastisitas.

Pengujian Autokorelasi

Autokorelasi terjadi jika pengganggu, e berkorelasi dari waktu ke waktu. Terjadinya korelasi karena sebuah kejadian dalam satu periode waktu mungkin mempengaruhi satu kejadian di periode waktu berikutnya. Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear

ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik bila tidak ada problem autokorelasi. Salah satu pengujian autokorelasi yang terkenal dan secara luas digunakan adalah uji Durbin-Watson (d).

Tabel 4
Hasil Pengujian Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.283 ^a	.080	.019	6288.16555	2.095

a. Predictors: (Constant), INST, DPY
b. Dependent Variable: RET_Rp

Hasil pengujian Durbin-Watson dengan tingkat kepercayaan 95% (tingkat signifikansi 5%) menunjukkan secara keseluruhan model regresi tidak mengandung autokorelasi yang tampak pada nilai signifikansinya yang lebih besar dari tingkat yang disyaratkan yaitu 0,05 yaitu sebesar 1,262.

Hasil Pengujian Hipotesis

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh *dividen* dan kepemilikan institusional return saham. Hasil pengujian dengan program SPSS menunjukkan output berikut ini:

Tabel 5
Hasil Uji F/Simultan
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	134540397.7	3	44846799.23	1.126	.355 ^b
	Residual	1154963136	29	39826315.02		
	Total	1289503533	32			

a. Dependent Variable: RET_Rp
b. Predictors: (Constant), DUMMY, INST, DPY

Berdasarkan hasil uji F untuk menguji model regresi seperti tampak pada tabel 5.4 menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 1.126 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.355 yang berarti bahwa model regresi dinyatakan tidak fit. Artinya model persamaan bukan regresi linier. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Dividend Payout dan Institusional Ownership tidak mempunyai pengaruh secara linier dengan variabel Return. Hasil ini konsisten dengan nilai R squarenya yang tampak pada tabel di bawah ini.

Tabel 6
R Square
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.323 ^a	.104	.012	6310.80938

a. Predictors: (Constant), DUMMY, INST, DPY

Besarnya kontribusi variabel independen terhadap variasi variabel dependen ditunjukkan dengan nilai adjusted R square sebesar 0.012 atau 1,2%, dan sisanya sebesar 98,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Tabel 7
Hasil Uji t/Parsial
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-11392.611	8351.034		-1.364	.183
	DPY	21.721	54.883	.069	.396	.695
	INST	183.969	118.917	.271	1.547	.132

a. Dependent Variable: RET_Rp

Hasil uji t (parsial) atas masing-masing variabel yang tampak pada tabel 5.6 menunjukkan bahwa variabel DPY dan INST serta Dummy (kenaikan dan penurunan dividen) tidak mempunyai pengaruh terhadap Return Saham. Hasil ini konsisten dengan teori dari Miller dan Modigliani dikenal dengan *dividend irrelevance*. Miller dan Modigliani (1961) menunjukkan bahwa dividen sifatnya tidak relevan di dalam menentukan nilai perusahaan Watts (1976) juga menemukan perubahan dividen hanya sedikit membawa informasi tentang laba masa depan perusahaan. Di sisi yang lain peneliti seperti Pettit (1972), Aharony & Dotan (1994) serta Healy & Palepu (1998) menemukan bahwa dividen memberikan sinyal terhadap laba masa depan perusahaan. Sinyal ini digunakan oleh investor yang rasional untuk membantu membuat keputusan investasi.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh perubahan dividen dan kepemilikan institusional terhadap return saham. Uji F menunjukkan nilai F hitung sebesar 1.306 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.286 yang berarti bahwa model regresi dinyatakan tidak fit. Artinya model persamaan bukan regresi linier. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Dividend

Payout dan Kepemilikan Institusional serta perubahan dividen tidak mempunyai pengaruh secara linier dengan variabel Return. Hasil ini konsisten dengan teori dari Miller dan Modigliani dikenal dengan *dividend irrelevance*. Miller dan Modigliani (1961) menunjukkan bahwa dividen sifatnya tidak relevan di dalam menentukan nilai perusahaan Watts (1976) juga menemukan perubahan dividen hanya sedikit membawa informasi tentang laba masa depan perusahaan.

Keterbatasan dan Saran Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan perusahaan manufaktur. Penelitian selanjutnya diharapkan mengambil sampel secara lebih luas sehingga dapat memperoleh data yang lebih lengkap dengan jumlah sampel yang lebih banyak. Penelitian menggunakan periode selama 5 tahun. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah periode pengamatan agar dapat memberikan hasil pengujian yang lebih baik. Penelitian menggunakan dua variable independen yaitu kebijakan dividen dan kepemilikan istitusional. Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel lain yang tidak hanya terbatas pada variabel yang sudah digunakan dalam penelitian ini atau penelitian – penelitian sebelumnya.

DAFTAR PUSTAKA

Alangar, S., Bathala, C dan Rao, R. (1999) "The Effect of Institutional Interest on the Information Content of Dividend-Change Announcements", *The Journal of Financial Research* 22, pp.429-448.

Asquith, P dan D. Mullins (1986), "Signaling with Dividend, Stock Repurchase, and Equity Issues", *Financial Management* 15, pp.27-44.

Atiase, R. (1985), "Predisclosure Informations, Firm Capitalization and Security Price Behavior Around

Earning Announcements, *Journal of Accounting Research* 23, pp.21-36.

Bajaj, M dan A. Vijh (1990)"Divident Clientele and Informations Contents of Dividend Changes, *Journal of Financial Economics* 26, pp.193-219.

Bukit, Br.R. dan Hartono, J. (2000) "Reaksi Pasar Terhadap Dividend Initiations dan Dividend Omissions: Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta", *Simposium Nasional Akuntansi III*, hal. 931-957.

Collins, D., S. Kothari dan J. Rayburn (1987), "Firm Size and the Information Contents of Prices with Respect to Earning, *Journal of Accounting and Economics* 9, pp.11-38.

Grier, P. dan E. Zychowicz (1994), "Institutional Investor, Corporate Dicipline and the Role of Debt, *Journal of Economics and Business* 46, pp.1-11.

Hartono J (2000), *Teori Pasar Modal dan Analisis Investasi*, Edisi II, BPFE, Yogyakarta 2000.

Lang, L.H.P. dan R.H.Litzenberger (1989), "Dividend Announcement: Cash Flow Signaling vs Free Cash Flow Hypothesis ?", *Journal of Financial Economics* 24, pp. 181-191.

Michaely R, Thaler R & Womack, Kent L. (Juni 1995) "Price Reactions to Dividend Initiations and Omissions: Overreaction or Drift ?", *The Journal of Finance* 50, pp.573-608.

Pettit, R.R., (1972), "Dividend Announcement, Security Performance and Capital Market Efficiency, *Journal of Finance* 27, pp.993-1007.

Shores, D. (1990), "The Associations between Interim Informations and Security Return Surrounding Earning Announcement", *Journal of Accounting Research* 28, pp.164-181.

Smith, M. (1996), "Shareholder Activism by Institutional Investor", *Journal of Finance* 51, pp.227-252.

