

ANALISIS PENGARUH *AGENCY COST* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*

(Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Yang *Listing* Di Bursa Efek

Indonesia Pada Tahun 2005-2009)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

NUR IMAM ARIFANTO

NIM C2A007094

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2011

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Nur Imam Arifanto

Nomor Induk Mahasiswa : C2A007094

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *AGENCY COST* TERHADAP *DIVIDEN PAYOUT RATIO* (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG *LISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2005-2009).**

Dosen Pembimbing : Drs. H. Prasetiono, M.Si.

Semarang, 19 Mei 2011

Dosen Pembimbing,

(Drs. H. Prasetiono, M.Si.)
NIP. 1960031401986031005

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Nur Imam Arifanto

Nomor Induk Mahasiswa : C2A007094

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *AGENCY COST* TERHADAP *DIVIDEN PAYOUT RATIO* (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG *LISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2005-2009).**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 30 Mei 2011

Tim Penguji :

1. Drs. H. Prasetiono, M Si (.....)

2. Drs. R. Djoko Sampurno, MM (.....)

3. Erman Denny Arfianto, S.E, MM (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Nur Imam Arifanto menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Analisis Pengaruh Agency Cost Terhadap Dividen Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2005-2009)** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 19 Mei 2011
Yang membuat pernyataan,

(Nur Imam Arifanto)
NIM. C2A007094

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

“Sesungguhnya Sesudah Kesulitan Itu Ada Kemudahan”
(Q.S. Al-Insyiroh : 6)

“Tanda Akal Seseorang Itu Adalah Pekerjaannya, dan Tanda Ilmu Seseorang Itu Adalah Perkataannya”
-Imam Ghozali-

“Man Jadda Wa Jada”

“Tiada Kesuksesan Tanpa Suatu Pengorbanan”

Persembahan

Skripsi ini saya persembahkan untuk kedua orang tua, adik, saudara, serta para sahabat yang telah membantu saya dengan tulus hingga terselesaikannya skripsi ini.

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*). Dalam hal ini, *agency cost* diwakili oleh *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*, *debt to total assets*, dan *firm size*. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) di dalam suatu perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

Pengambilan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling* terhadap perusahaan Non-Keluangan yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005-2009. Perusahaan sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan sebanyak 11 perusahaan. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Sebelum di uji dengan regresi linear berganda terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ditemukan adanya penyimpangan asumsi klasik, hal ini menunjukkan bahwa data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk digunakan model regresi linear berganda. Persamaan regresi yang dihasilkan adalah $DPR = -2.170 - 0.116 INSD + 0.275 INSH - 3.403 COLLAS - 1.137 DTA + 1.889 SIZE$. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa secara parsial variabel *institutional ownership* dan variabel *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Dalam penelitian ini juga ditemukan bahwa variabel *collateralizable assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Variabel lain dalam penelitian ini yaitu *insider ownership* dan *debt to total assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hasil estimasi regresi menunjukkan kemampuan prediksi dari model ini sebesar 45 % sedangkan sisanya 55 % dipengaruhi oleh faktor lain diluar model yang belum dimasukkan dalam penelitian ini.

Kata Kunci : *agency cost*, *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*, *debt to total assets*, *firm size*, *dividend payout ratio*

ABSTRACT

This study was conducted to examine the effect of agency cost in dividend policy (dividend payout ratio). In this case, the agency cost is represented by insider ownership, institutional ownership, collateralizable assets, debt to total assets, and firm size. Basically, the purpose of this study is to know how big the influence agency cost of dividend policy (dividend payout ratio) in a company which are listed in Indonesia Stock Exchange.

The samples in this study used purposive sampling method of Non-Financial Companies which are listed on the Indonesian Stock Exchange within 2005-2009. The company samples in accordance with the criteria specified as many as 11 companies. The analytical tool that used in this study were multiple regressions. Before tested with a multiple linear regression test, all samples were testified with classical assumptions test first.

The results showed that there were no distortion in classical assumption. Those things indicate the data which available in this study has been qualified for use in linear regression model. The resulting regression equation is $DPR = -2.170 - 0.116 INSD + 0.275 INSH - 3.403 COLLAS - 1.137 DTA + 1.889$. From the analysis shows that in partially institutional ownership variables and firm size variables are influence positively and significantly on DPR. This research also found that collateralizable assets has negative and significant influence on DPR. The other variables in the research which are insider ownership and debt to total assets did not affect significantly on DPR. The result of regression estimation show the ability of model prediction is 45% while the remaining 55% influenced by other factors outside the model that has not been included in the study.

Keyword : agency cost, insider ownership, institutional ownership, collateralizable assets, debt to total assets, firm size, dividend payout ratio

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT, atas berkah dan limpahan rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“ANALISIS PENGARUH *AGENCY COST* TERHADAP *DIVIDEN PAYOUT RATIO* (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG *LISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2005-2009)”**.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak, maka dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan, kepada:

1. Kedua orang tua, Ayahanda Drs. Supartin dan Ibunda Satinem S.Pd atas doa restu, kasih sayang, kesabaran, dan dukungan moral serta dukungan finansial selama proses penyusunan skripsi ini.
2. Bapak Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si, Akt, Ph.D, selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang yang telah member kesempatan penulis untuk dapat menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
3. Bapak Drs. H. Prasetiono, M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan banyak waktunya untuk memberikan bimbingan dan arahan selama penulisan skripsi ini.

4. Ibu Farida Indriani, SE, MM, selaku dosen wali yang telah banyak membantu selama perkuliahan, terutama di bidang akademik.
5. Segenap dosen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro untuk ilmu bermanfaat yang telah diajarkan.
6. Staf Perpustakaan dan Pojok Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang, terimakasih atas kesabaran, saran dan kemudahan-kemudahan yang diberikan.
7. Adikku Muhammad Hanif N, yang telah memberikan semangat dan doanya.
8. Teman-teman satu bimbingan skripsi (Kiki, Achmad Zakki, Nita, Tiara) yang telah saling memberi semangat ,motivasi, dan tempat *share* sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini.
9. Para sahabat sahabatku (Dimas, Aryo, Arbi, Wibi, Deded, Beni, Rio, Muja) dan sahabat yang di Solo yang tidak bisa disebutkan satu persatu, yang selalu memberikan semangat, saran dan bantuan kepada penulis, Thks ya Brother !!!
10. Teman- teman di Himpunan Mahasiswa Jurusan Manajemen dan AIESEC Local Committee Universitas Diponegoro. Dari kedua organisasi ini penulis dapat belajar apa yang tidak ada di perkuliahan, yaitu leadership, team work, dan pengalaman yang tidak pernah dilupakan.
11. Sahabat Manajemen Squad 2007, Terima kasih telah memberikan bantuan, rasa kekeluargaan dan kebersamaan selama masa perkuliahan. Sehingga penulis merasa nyaman dan *enjoy* dalam menyelesaikan perkuliahan.

12. Teman-teman KKN Grisikdrono 2010 yang saya tidak sebutkan satu-satu, terima kasih telah menjadi satu keluarga yang baik ketika KKN dan saling member motivasi kepada penulis.
13. Kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan oleh penulis satu persatu yang telah membantu penyelesaian skripsi ini.

Dengan rendah hati penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, mengingat keterbatasan pengetahuan yang penulis peroleh sampai saat ini. Oleh karena itu, penulis mengharapkan saran dan kritik yang bersifat membangun guna terciptanya kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Semarang, 19 Mei 2011

Penulis
Nur Imam Arifanto

<i>Dividend Payout Ratio</i>	31
2.1.10.4 Pengaruh <i>Debt to Total Assets</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	32
2.1.10.5 Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	33
2.2 Penelitian Terdahulu	34
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis	51
2.4 Hipotesis.....	52
 BAB III METODE PENELITIAN	 53
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	53
3.1.1 Variabel Dependen	53
3.1.2 Variabel Independen.....	54
3.2 Jenis dan Sumber Data	57
3.3 Populasi dan Penentuan Sampel.....	58
3.4 Metode Pengumpulan Data	59
3.5 Metode Analisis	59
3.5.1 Uji Penyimpangan Asumsi Klasik.....	59
3.5.1.1 Uji Normalitas.....	60
3.5.1.2 Uji Multikolinearitas	61
3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas	61
3.5.1.4 Uji Autokorelasi	62
3.5.2 Analisa Regresi Berganda	64
3.5.2.1 Pengujian Hipotesis.....	65
3.5.2.1.1 Uji Statistik F	65
3.5.2.1.2 Uji Koefisien Determinasi.....	65
3.5.2.1.3 Uji t Statistik	66
 BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	 67
4.1 Deskripsi Obyek Penelitian	67
4.2 Stastistik Deskriptif.....	68
4.3 Hasil Analisis	75
4.3.1 Uji Asumsi Klasik	75
4.3.1.1 Uji Normalitas.....	76
4.3.1.2 Uji Multikolinearitas	80
4.3.1.3 Uji Heteroskedastisitas	82
4.3.1.4 Uji Autokorelasi.....	86
4.3.2 Analisis Regresi Linear Berganda	88
4.3.2.1 Uji F Statistik	88
4.3.2.2 Uji Koefisien Determinasi.....	89

4.3.2.3 Uji t Statistik	90
4.4 Pembahasan	98
4.4.1 <i>Insider Ownership</i>	98
4.4.2 <i>Institutional Ownership</i>	100
4.4.3 <i>Collateralizable Assets</i>	101
4.4.4 <i>Debt to Total Assets</i>	102
4.4.5 <i>Firm Size</i>	103
 BAB V PENUTUP	 104
5.1 Kesimpulan	104
5.2 Keterbatasan Penelitian	106
5.3 Saran.....	107
 DAFTAR PUSTAKA	 109
 LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	 112

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Data Kuantitatif Tahun 2005-2009	10
Tabel 2.1 Kumpulan Penelitian	43
Tabel 3.1 Definisi Operasional	56
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Sampel	59
Tabel 3.3 Pengambilan Keputusan Autokorelasi	63
Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Sampel (setelah <i>outlier</i>)	68
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif (sebelum <i>outlier</i>)	69
Tabel 4.3 Hasil Statistik Deskriptif (setelah <i>outlier</i>).....	73
Tabel 4.4 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov	80
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas	81
Tabel 4.6 Hasil Uji Park (sebelum <i>outlier</i>)	82
Tabel 4.7 Hasil Uji Park (setelah <i>outlier</i>)	83
Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi	86
Tabel 4.9 Hasil Uji Runs Test	87
Tabel 4.10 Hasil Analisis Regresi Berganda dengan Uji F	89
Tabel 4.9 Hasil Analisis Regresi Berganda dengan Adjusted R ²	90
Tabel 4.10 Hasil Analisis Regresi Berganda dengan Uji t	91

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	51
Gambar 4.1 Gambar Histogram Uji Normalitas (sebelum <i>outlier</i>)	76
Gambar 4.2 Grafik <i>Normal Probability Plot</i> (sebelum <i>outlier</i>)	77
Gambar 4.3 Gambar Histogram Uji Normalitas (setelah <i>outlier</i>)	78
Gambar 4.4 Grafik <i>Normal Probability Plot</i> (setelah <i>outlier</i>)	78
Gambar 4.5 Grafik <i>Scatter Plot</i> (sebelum <i>outlier</i>)	84
Gambar 4.6 Grafik <i>Scatter Plot</i> (setelah <i>outlier</i>)	84

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Perusahaan Sampel	112
Lampiran B Data Variabel Dependen dan Variabel Independen	114
Lampiran C Hasil Output SPSS	118

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan jembatan untuk mendistribusikan kesejahteraan kepada masyarakat, khususnya kepada pemegang surat berharga perusahaan, karena pemegang saham akan mendapatkan hasilnya berupa *dividen* atau *capital gain*. Besarnya nilai dividen tergantung besarnya laba yang akan diterima oleh perusahaan dan kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sangat penting bagi manajer keuangan, yaitu berkaitan dengan pendistribusian laba yang diperoleh kepada pemegang saham berupa dividen di satu pihak dan diinvestasikan kembali kedalam perusahaan berupa laba ditahan (*retained earning*) di pihak lain. Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan akan rentan terhadap konflik keagenan.

Konflik keagenan terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen mengenai laba perusahaan. Pemegang saham memandang bahwa tujuan dari mereka adalah mendapat laba dari perusahaan dalam bentuk dividen. Di satu sisi, pihak manajemen perusahaan lebih menyukai bahwa laba yang diperoleh untuk tidak dibagikan kepada pemegang saham. Laba yang tidak

dibagikan ini dapat digunakan sebagai modal untuk ekspansi perusahaan.

Konflik keagenan juga dapat terjadi antara pemilik dengan manajer, dimana terdapat sudut pandang yang berbeda mengenai dividen. Manajer yang tidak mempunyai kepentingan dalam dividen akan lebih mementingkan tujuan individu dengan cara melakukan perilaku *opportunistic*, sehingga akan berpengaruh terhadap dividen yang akan dibagikan. Konflik juga dapat terjadi antara manajer dan *debtholder*, dimana manajer lebih menyukai dividen yang ditahan digunakan sebagai modal untuk ekspansi perusahaan tetapi *debtholder* lebih menyukai bahwa dividen yang ditahan digunakan sebagai dana untuk membayar hutang perusahaan. *Debtholder* khawatir apabila laba yang digunakan untuk ekspansi perusahaan tidak sesuai yang diharapkan sehingga hutang perusahaan tidak dapat dibayarkan.

Adanya konflik-konflik keagenan yang terjadi akan menimbulkan biaya-biaya yang digunakan untuk mengendalikan konflik. Biaya-biaya tersebut dinamakan sebagai biaya keagenan atau *agency cost*. Menurut Jensen dan Meckling (1976), *agency cost* adalah biaya-biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan memaksimalkan keuntungan pemegang saham. Keuntungan ini adalah laba perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen. Menurut Brigham (1997) *agency cost* adalah seluruh biaya-biaya yang digunakan untuk memonitoring manajer. Menurut Gitman (2002) bahwa *agency cost* adalah biaya-biaya yang ditanggung para pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Agency cost mempunyai hubungan dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Suatu ketika apabila tingkat *agency cost* tinggi maka hal ini dapat menjadi pertanda buruk bagi pemegang saham. Pemegang saham akan mendapatkan dividen yang rendah, hal ini dikarenakan manajer akan menggunakan dana-dana secara berlebih dan akan berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan.

Terdapat beberapa cara untuk mengendalikan *agency cost* dan *agency konflik*. Menurut Jensen dan Meckling (1976) cara pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Alternatif kedua adalah dengan meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih atau *dividen payout ratio*, dengan demikian akan dapat mengurangi dana *discretioner* manajer. Dana *discretioner* adalah dana-dana yang bisa digunakan oleh manajer secara berlebih.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) ada tiga kategori *agency cost*. (1) Pengeluaran untuk memonitor aktivitas-aktivitas manajer (*the monitoring expenditure by the principal*), (2) pengeluaran-pengeluaran untuk menstruktur organisasi dimana akan membatasi perilaku-perilaku manajer yang tidak diinginkan (*the bonding cost*) dan (3) *Residual Cost*, adalah *opportunity cost* yang timbul akibat kondisi dimana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham.

Ada beberapa faktor yang dapat dijadikan sebagai proksi dari *agency cost* yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Menurut penelitian yang dilakukan Darwan (2008) *agency cost* dapat diproksikan melalui *insider ownership*,

institutional ownership, collateralizable assets, free cash flow, dan dispersion of ownership. Sedangkan menurut Pujiastuti (2008) *agency cost* dapat diproksikan melalui *insider ownership, collateralizable assets, free cash flow, dispersion of ownership, debt.* Menurut Putra (2006) *agency cost* dapat diproksikan melalui *insider ownership, dispersion of ownership, institutional ownership, collateralizable assets.* Menurut Mulyono (2009) *agency cost* dapat diproksikan melalui *debt to equity ratio, insider ownership, firm size, investment opportunity set.*

Insider ownership adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen, maka pihak manajemen juga sebagai pemegang saham perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa jumlah kepemilikan saham manajemen akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. 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.

Pihak *insider ownership* lebih menyukai apabila laba perusahaan tidak dibagikan kepada pemegang saham karena digunakan sebagai modal *internal* yang digunakan untuk ekspansi perusahaan. Semakin tinggi tingkat *insider ownership* di perusahaan maka semakin tinggi pula kemungkinan deviden yang akan dibagikan semakin sedikit, karena pihak insider lebih suka apabila deviden tersebut ditahan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *insider ownership* memiliki hubungan yang negatif dengan kebijakan deviden. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan

oleh Putra (2006) dan Pujiastuti (2008) menyatakan bahwa variabel *insider ownership* memiliki hubungan negatif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Suwaldiman dan Ahmad Aziz (2006) dan Wahyudi dan Baidori (2008) menunjukkan bahwa variabel *insider ownership* memiliki hubungan negatif tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Institutional ownership akan menggambarkan tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi. Institusi dalam hal ini adalah pihak yang berasal dari luar perusahaan yang berbentuk lembaga. Semakin tingkat presentase *institutional ownership* akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusi kepada manajer, sehingga dapat menekan perilaku *opportunistic* manajer. Perilaku *opportunistic* adalah perilaku yang sering dilakukan oleh manajer untuk memanfaatkan segala kesempatan untuk mencapai tujuan pribadi. Pengawasan terhadap manajer dapat menurunkan konflik keagenan yang dapat terjadi. Ketika semakin rendah tingkat konflik keagenan maka *agency cost* perusahaan akan semakin rendah.

Pihak *institutional ownership* mempunyai keinginan untuk mendapatkan profit dari perusahaan dalam bentuk dividen. Pihak *institutional ownership* dapat menekan perusahaan untuk membagikan dividen di akhir tahun. Dividen ini juga dapat sebagai sarana pengawasan oleh pihak *institutional ownership*. Pembagian dividen dapat mencerminkan kinerja perusahaan, apabila dividen yang dibagi tinggi maka perusahaan tersebut mampu menjalankan perusahaan secara efektif dan efisien

sehingga mencapai profit yang tinggi. Uraian diatas dapat disimpulkan bahwa *institutional ownership* hubungan yang positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian Djumahir (2009) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* hubungan yang positif secara tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Putra (2006) dan Darman (2008) yang menyatakan bahwa hasil dari penelitian menunjukkan variabel *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Perusahaan yang mempunyai aset tetap yang tinggi, dapat menggunakan hutang yang tinggi pula. Semakin tingginya aset tetap akan memudahkan jaminan dalam pengajuan hutang (Sartono, 2001). Tingginya *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor. Menurut Mollah, *et al.* (2000) bahwa perusahaan yang mempunyai *collateralizable assets* yang tinggi memiliki *agency problem* yang kecil antara manajemen dengan pihak kreditor, sehingga dengan menurunnya *agency problem* dapat menurunkan *agency cost*. *Collateralizable assets* yang tinggi membuat kreditor lebih terjamin dan kreditor tidak perlu melakukan pembatasan yang ketat terhadap kebijakan dividen perusahaan sehingga perusahaan bisa membayarkan dividen lebih besar. Sebaliknya semakin rendah *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor, sehingga dengan menurunnya *agency problem* dapat menurunkan *agency cost*. *Collateralizable assets* yang rendah membuat kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham

karena takut piutang mereka tidak dibayar (Sartono, 2001). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra (2006) dan Darman (2008) yang menyatakan bahwa hasil dari penelitian menunjukkan variabel *collateralizable assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Handoko (2002) menunjukkan variabel *collateralizable assets* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan yang sedang berkembang memerlukan modal yang berasal dari hutang maupun ekuitas. Jensen (1986) berpendapat bahwa dengan hutang, perusahaan mempunyai kewajiban melakukan pembayaran periodik atas bunga dan *principal*. Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *cash flow* untuk kegiatan-kegiatan yang kurang optimal. Eksistensi hutang dapat memaksa manajer untuk menikmati keuntungan yang lebih sedikit dan menjadikan manajer bekerja lebih efisien. Menurut Sartono (2001), dengan meningkatkan pendanaan dengan hutang akan menurunkan skala konflik antara pemegang saham dan manajemen. Menurunnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen maka akan menurunkan *agency cost*.

Hutang yang tinggi membuat perusahaan lebih menyukai untuk menahan laba perusahaan. Tujuan dari menahan laba tersebut untuk membayar hutang terlebih dahulu daripada dibayarkan dalam bentuk dividen. Ini sesuai penelitian yang dilakukan oleh Pujiastuti (2008) dan Khairudin (2010) menunjukkan variabel hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Tetapi penelitian

yang dilakukan oleh Sunarto dan Andi Kartika (2003) menunjukkan variabel hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Suatu perusahaan yang sudah mapan, maka perusahaan akan mempunyai akses yang lebih mudah untuk menuju ke pasar modal, sementara perusahaan yang baru berdiri banyak mengalami kesulitan untuk menuju ke pasar modal. Perusahaan yang besar akan lebih fleksibel untuk mendapatkan tambahan modal, karena perusahaan tersebut sudah menjadi incaran para investor. Investor akan berlomba-lomba untuk dapat menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut. Pada akhirnya perusahaan tersebut mempunyai banyak investor. Untuk tetap menjaga agar perusahaan tersebut menjadi perusahaan yang sesuai dengan harapan investor maka dibutuhkan dana yang besar untuk tetap bisa mengawasi dan mengontrol perusahaan. Proses pengawasan ini dilakukan agar bisa mengendalikan konflik keagenan. Apabila terjadi konflik keagenan juga berpengaruh terhadap *agency cost* perusahaan.

Harapan dari investor yang menanamkan modalnya dalam perusahaan yang besar dan mapan adalah perusahaan tersebut dapat lebih menghasilkan laba perusahaan. Investor menginginkan adanya pembayaran dividen yang konsisten. Pembayaran dividen yang konsisten membuat investor bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang bonafit, sehingga semakin besar perusahaan akan berpengaruh positif dengan kebijakan dividen. Ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khairudin (2010) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian yang dilakukan oleh Suwaldiman dan Ahmad Aziz (2006) menyatakan bahwa

variabel ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor *agency cost* yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini mencoba untuk mengetahui faktor-faktor *agency cost* apakah yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan uraian diatas variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *insider ownership*, *institutional owership*, *collateralizable assets*, *debt to total assets*, dan *firm size*.

Alasan penelitian ini menggunakan variabel independen tersebut dikarenakan adanya *fenomena gap* dari data empiris. Data empiris mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1.1 sebagai berikut:

Tabel 1.1

Rata-rata dari *Dividen Payout Ratio*, *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, *Collateralizable assets*, *Debt to total asset*, dan *Firm Size* pada Perusahaan Non-Keuangan Tahun 2005-2009

VARIABEL	TAHUN 2005	TAHUN 2006	TAHUN 2007	TAHUN 2008	TAHUN 2009
DPR (%)	25.83	37.06	24.89	29.52	28.69
<i>Insider Ownership</i> (%)	2.96	3.05	3.09	3.51	3.78
<i>Institutional Ownership</i> (%)	60.99	61.65	61.99	60.87	61.30
<i>Collateralizable assets</i> (Milyar Rp)	0.432	0.380	0.342	0.306	0.388
<i>Debt To Total Asset</i> (Milyar Rp)	0.435	0.391	0.331	0.195	0.2109
<i>FirmSize</i> (Milyar Rp)	13.97	14.24	15.07	15.19	15.20

Sumber : data sekunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat dilakukan analisa sementara pengaruh *agency cost* yang diprosikan melalui *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*, *debt to total asset*, dan *frim size* terhadap *dividen payout ratio* (DPR).

Pada variabel *insider ownership* terjadi fenomena pada tahun tahun 2005-2006 yaitu terjadi kenaikan tingkat *insider ownership* menjadi 3.05% dan terjadi kenaikan DPR menjadi 37.06%. Kenyataan ini berbeda apabila dikaitkan dengan kebijakan dividen. Putra (2006) dan Pujiastuti (2008) menyatakan bahwa variabel *insider ownership* memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan dividen.

Fenomena variabel *institutional ownership* terjadi pada tahun 2006-2007 yaitu terjadi kenaikan tingkat *institutional ownership* menjadi 61.99% tetapi tidak diikuti kenaikan DPR, yang terjadi adalah penurunan DPR menjadi 24.89%. Hal ini berbeda apabila dikaitkan dengan kebijakan dividen. Menurut Djumahir (2009) semakin tinggi *institutional ownership* maka semakin besar pula dividen yang dibagi.

Pada variabel *collateralizable assets* terjadi pada tahun 2005-2006 yaitu terjadi penurunan tingkat *collateralizable assets* menjadi 0.380 tetapi terjadi kenaikan DPR menjadi 37.06%. Hal ini berbeda dengan yang dinyatakan oleh Mollah, *et. al* (2000) yang berargumen bahwa perusahaan dengan *collateralizable assets* yang tinggi memiliki *agency problem* yang kecil antara manajemen dengan pihak kreditor, karena dengan *collateralizable assets* yang tinggi mereka lebih terjamin dan tidak perlu pembatasan yang lebih ketat terhadap kebijakan dividen perusahaan sehingga perusahaan bisa membayarkan dividen lebih besar.

Pada variabel *debt to total assets* terjadi fenomena pada tahun 2006-2007 dimana terjadi penurunan tingkat *debt to total assets* menjadi 0.331 tetapi tidak diikuti oleh kenaikan DPR, yang terjadi adalah penurunan DPR menjadi 24.89%. Hal ini tidak sesuai dengan teori *balancing model of agency cost*. Dimana perusahaan yang mempunyai *leverage* yang tinggi maka akan berusaha mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi hutang, sehingga untuk membiayai investasinya menggunakan aliran kas internal yang secara tidak langsung akan mengurangi dividen.

Pada variabel *firm size* terjadi fenomena pada tahun 2006-2007 dimana terjadi kenaikan tingkat *firm size* menjadi 15.07 tetapi tidak diikuti oleh kenaikan DPR, yang terjadi penurunan DPR menjadi 24.89%. Hal ini berbeda dengan teori yang disampaikan oleh Smith dan Watts (1992) dalam Fajar (2010), dimana pengaruh *firm size* terhadap *dividen payout ratio* sangat kuat, sehingga *firm size* mempunyai pengaruh yang positif terhadap DPR.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti mencoba untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh *agency cost* terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan sektor Non Keuangan. yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009. Dimana dalam *agency cost* tersebut di proksi dengan *insider ownership*, *insitutional ownership*, *collateralizable assets*, *debt to total assets*, dan *firm size*. Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan dalam latar belakang masalah tersebut, maka penelitian ini diberi judul “**Analisis Pengaruh Agency Cost Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009)**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka terdapat adanya perbedaan hasil penelitian (*research gap*) antara variabel yang digunakan sebagai proksi *agency cost* yaitu *insider ownership*, *insitutional ownership*, *collateralizable assets*, *debt to total assets*, dan *firm size* sebagai variabel independen terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen. *Research gap* dalam penelitian ini adalah :

1. Penelitian yang dilakukan oleh Putra (2006) dan Pujiastuti (2008) menyatakan bahwa variabel *insider ownership* memiliki hubungan negatif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Suwaldiman dan Ahmad Aziz (2006) dan Wahyudi dan Baidori (2008) menunjukkan bahwa variabel *insider ownership* memiliki hubungan negatif tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
2. Penelitian Djumahir (2009) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* hubungan yang positif terhadap kebijakan dividen. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Putra (2006) dan Darman (2008) yang menyatakan bahwa hasil dari penelitian menunjukkan variabel *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
3. Penelitian yang dilakukan oleh Putra (2006) dan Darman (2008) yang menyatakan bahwa hasil dari penelitian menunjukkan variabel *collateralizable assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Pujiastuti (2008) menunjukkan variabel *collateralizable assets* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Pujiastuti (2008) dan Khairudin (2010) menunjukkan variabel hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Sunarto dan

Andi Kartika (2003) menunjukkan variabel hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

5. Penelitian yang dilakukan oleh Khairudin (2010) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian yang dilakukan oleh Suwaldiman dan Ahmad Aziz (2006) menyatakan bahwa variabel *firm size* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Selain itu adanya ketidaksesuaian antara teori dan fakta yang ada (*fenomena gap*) yang dapat ditunjukkan pada tabel 1.1 membutuhkan penelitian lanjutan. Dimana variabel *insider ownership*, dan *deb to total assets*, yang selalu berfluktuatif dan pengaruhnya terhadap DPR tidak selalu negatif, dan variabel *insitutional ownership*, *collateralizable assets*, dan *firm size* yang berfluktuatif dan pengaruhnya terhadap DPR tidak selalu positif. Berdasarkan uraian diatas, maka pertanyaan penelitian ini terdiri dari :

1. Bagaimana pengaruh *insider ownership* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009 ?
2. Bagaimana pengaruh *institutional ownership* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009 ?

3. Bagaimana pengaruh *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009 ?
4. Bagaimana pengaruh *debt to total assets* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009 ?
5. Bagaimana pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009?
6. Bagaimana pengaruh variabel *insider ownership*, *insitutional ownership*, *collateralizable assets*, *debt to total assets*, dan *firm size* secara simultan terhadap kebijakan dividen, pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian pengaruh *agency cost* dalam hal ini diproksi dengan *insider ownership*, *insitutional ownership*, *collateralizable assets*, *debt to total assets*, dan *firm size* variabel terhadap kebijakan dividen adalah :

1. Menganalisis pengaruh *insider ownership* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009 ?

2. Menganalisis pengaruh *institutional ownership* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009 ?
3. Menganalisis pengaruh *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009 ?
4. Menganalisis pengaruh *debt to total assets* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009 ?
5. Menganalisis pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009?
6. Menganalisis pengaruh variabel *insider ownership, institutional ownership, collateralizable assets, debt to total assets, dan firm size* secara simultan terhadap kebijakan dividen, pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009?

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat atau kegunaan penelitian adalah sebagai berikut :

1. Bagi para investor, calon investor, analis, dan pemerhati investasi, hasil penelitian ini dapat memberikan acuan pengambilan keputusan

investasi terkait dengan tingkat pengembalian yang berupa dividen perusahaan.

2. Bagi pihak manajemen perusahaan, penelitian ini dapat menjadi salah satu acuan pengambilan keputusan dividen.
3. Bagi akademisi dan peneliti, penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan pengembangan ilmu keuangan mengenai kajian pembayaran dividen tunai.
4. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dasar perluasan penelitian dan penambahan wawasan untuk pengembangannya.

1. 5 Sistematika Penulisan

Secara garis besar penelitian ini dijabarkan dalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Merupakan bentuk ringkasan dari keseluruhan isi penelitian dan gambaran umum permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini.

Bab ini menjelaskan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan, dan kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJUAN PUSTAKA

Bab ini berisikan landasan teori dan penelitian terdahulu. Teori yang dikemukakan dalam bab ini antara lain, *agency theory*, *agency cost*, *dividen payout ratio*, serta hubungan antara *insider ownership*,

insitutional ownership, collateralizable assets, debt to total assets, dan *firm size* dengan *dividen payout ratio*, serta beberapa penelitian terdahulu yang mendukung pengembangan dari penelitian ini

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai gambaran populasi dan sampel yang digunakan dalam studi empiris, pengidentifikasian variabel-variabel penelitian dan penjelasan mengenai cara pengukuran variabel-variabel tersebut. Selain itu juga dikemukakan teknik pemilihan data dan metode analisis data.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Merupakan isi pokok dari keseluruhan penelitian ini. Bab ini menyajikan hasil pengolahan data dan analisis atas hasil pengolahan tersebut.

BAB V : KESIMPULAN

Dalam bab ini akan diuraikan kesimpulan hasil penelitian dan saran.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Dividen

Menurut Ang (1997) dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah dikurangi dengan laba ditahan yang sebagai cadangan perusahaan. Menurut Husnan (1996) dividen merupakan laba perusahaan yang menjadi hak para pemegang saham. Dividen ini dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Dividen ditentukan berdasarkan rapat umum pemegang saham dan jenis pembayaran tergantung kebijakan pimpinan. Berdasarkan uraian diatas, dapat diambil kesimpulan bahwa perusahaan yang memperoleh keuntungan dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari keuntungan perusahaan.

2.1.2 Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan mengenai pembayaran dividen merupakan kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda yaitu pemegang saham dan manajemen itu sendiri. Menurut Agus Sartono (2001) yang dimaksud kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang. Sedangkan menurut Bambang Riyanto (1995)

mendefinisikan kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan. Dengan kata lain, kebijakan dividen dapat diartikan sebagai keputusan yang berkaitan dengan penentuan jumlah laba yang diperoleh oleh perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan.

Ketika manajer memutuskan bahwa laba perusahaan akan dibagikan dalam pembayaran tunai dalam dividen, maka manajer harus berpikir ulang terhadap tujuan dari perusahaan. Tujuan perusahaan adalah memakmurkan para pemegang saham dan perusahaan tersebut dapat terus menjalankan usahanya. Salah satu cara untuk memakmurkan para pemegang saham adalah dengan memaksimalkan profit dan membaginya dalam bentuk dividen. Ketika nilai dividen meningkat maka jumlah laba yang ditahan untuk reinvestasi semakin kecil dan ketika nilai dividen rendah maka para pemegang saham akan berpikir mengenai investasinya di perusahaan tersebut. Sehingga dibutuhkan suatu kebijakan dividen yang optimal. Menurut Brigham dan Houston (2001) kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang dapat menciptakan keseimbangan antara saat ini dengan pertumbuhan pada masa mendatang yang memaksimalkan harga saham perusahaan.

Teori kebijakan dividen ini telah banyak dibicarakan oleh para peneliti, sebagaimana uraian berikut :

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori kebijakan yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller dalam Brigham dan Houston (2001), berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Modigliani-Miller juga menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dan asset perusahaan. Untuk membuktikan teorinya Modigliani-Miller mengemukakan berbagai asumsi :

- a. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan.
- b. Tidak ada *emisi atau floatation cost* dan biaya transaksi
- c. Kebijakan dividen penganggaran modal perusahaan independen terhadap DPR
- d. Investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang kesempatan investasi dimasa yang akan datang
- e. Distribusi pendapatan diantara dividend dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor

2. *Gordon dan Lintner Theory*

Teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan menentukan rasio pembagian dividen yang tinggi. Menurut Gordon dan Lintner (1956) dalam Brigham dan Houston (2001) yang berpendapat bahwa ekuitas atau nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya para investor menerima dividen. Pendapat Gordon dan Lintner beranggapan investor memandang bahwa satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara, namun Modigliani-Miller berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang sama, oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka dimasa yang akan datang bukannya ditentukan oleh kebijakan dividen tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

3. *Tax differential Theory*

Adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capaital gains* maka para

investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran dividen.

4. *Signaling Theory*

Adalah suatu teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. Hal ini sesuai dengan penelitian M-M yang menyatakan bahwa suatu kenaikan dividen yang lebih besar daripada yang diperkirakan merupakan “sinyal” bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan peningkatan laba di masa mendatang, sedangkan penurunan dividen menandakan perkiraan laba yang rendah.

2.1.3 Dividend Payout Ratio

Dividen Payout Ratio menurut Ang (1997) adalah perbandingan antara *dividen per share* dengan *earning per share*. Menurut Bambang Riyanto (1995) *dividen payout ratio* merupakan presentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai *cash dividend*.

Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham yang berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan untuk keperluan operasional perusahaan dalam jumlah yang besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai

dividen menjadi lebih kecil. Sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba ditahan dan mengurangi sumber pendanaan intern. Namun, dengan lebih memilih membagikan laba sebagai dividen tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan terus menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut.

2.1.4 Agency Theory

Teori Keagenan (*agency theory*) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan konflik diantara keduanya. Hal ini lebih disebabkan antara lain karena manajer lebih cenderung untuk berusaha mengutamakan kepentingan pribadi dari pada kepentingan pemegang saham. Teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa yang disebut *principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud dengan *agent* adalah para professional/manajemen/CEO, yang dipercaya oleh *principal* untuk mengelola perusahaan.

Dalam menjalankan usaha biasanya pemilik menyerahkan/melimpahkan kepada pihak manajemen yang menyebabkan hubungan keagenan. Hubungan keagenan merupakan salah satu sebab adanya suatu konflik. Menurut Pujiastuti (2008) mengatakan bahwa konflik keagenan tersebut bisa terjadi antara (1) pemilik (*shareholders*) dan manajer, dimana manajer melakukan perbuatan *opportunistic*

untuk mencapai tujuan pribadinya. Hal ini tidak disukai oleh *shareholders*, dimana *shareholders* lebih menginginkan suatu profit yang lebih. (2) Manajer dengan *debtholder* dimana manajer lebih menyukai dividen yang ditahan digunakan sebagai modal untuk ekspansi perusahaan tetapi *debtholder* lebih menyukai bahwa dividen yang ditahan digunakan sebagai dana untuk membayar hutang perusahaan. *Debtholder* khawatir apabila laba yang digunakan untuk ekspansi perusahaan tidak sesuai yang diharapkan sehingga hutang perusahaan tidak dapat dibayarkan.

Konflik-konflik keagenan dapat dikurangi dengan suatu mekanisme pengawasan, pengontrolan dan mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait. Namun mekanisme tersebut menimbulkan biaya-biaya yang disebut sebagai biaya keagenan (*agency cost*). Menurut Horne dan Wachowicz (2005) biaya keagenan adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk menyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976), biaya keagenan adalah biaya-biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan untuk memaksimalkan pemegang saham. Sedangkan menurut Brigham (1997), *agency cost* adalah seluruh biaya yang dikeluarkan untuk memonitoring manajer.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) *agency cost* dapat berupa :

1. Pengeluaran untuk memantau tindakan manajer (*the monitoring expenditure by the principal*).

2. *The bonding Cost*

Biaya yang dikeluarkan oleh *principal* untuk mengendalikan terhadap *agent*, sehingga kemungkinan timbulnya perilaku yang tidak dikendaki semakin kecil.

3. *Residual Lost*

Pengorbanan karena hilangnya/berkurangnya kesempatan untuk memperoleh laba karena dibatasinya kewenangan atau adanya perbedaan keputusan antara *principal* dan *agent*.

Penelitian ini akan memfokuskan pada *agency cost* yang diproksikan melalui *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*, *debt to total assets*, dan *firm size* yang berpengaruh pada penetapan *dividend payout ratio*.

2.1.5 *Insider Ownership*

Insider ownership merupakan presentase 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 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. Potensi konflik keagenan yang kecil ini dapat berpengaruh terhadap rendahnya *agency cost* yang dikeluarkan oleh pemegang saham.

2.1.6 Institutional Ownership

Institutional ownership adalah jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi dari luar perusahaan. Institusi yang dimaksud adalah semua pihak yang berbentuk lembaga baik swasta, pemerintah dan asing yang mempunyai saham di perusahaan tersebut. Kepemilikan saham oleh investor individual dan publik tidak termasuk dalam *institutional ownership*.

Tingkat *institutional ownership* yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusi sehingga dapat menekan perilaku *opportunistic* manajer. Perilaku *opportunistic* adalah perilaku yang sering dilakukan oleh manajer untuk memanfaatkan segala kesempatan untuk mencapai tujuan pribadi. Adanya pengawasan terhadap manajer dapat menurunkan konflik keagenan yang dapat terjadi. Ketika semakin rendah tingkat konflik keagenan maka biaya-biaya yang ditimbulkan akibat konflik semakin rendah pula.

2.1.7 Collateralizable assets

Collateralizable assets adalah besarnya aktiva yang dijamin oleh kreditor untuk menjamin pinjamannya. Menurut Mollah, *et al.* (2000) bahwa perusahaan yang mempunyai *collateralizable assets* yang tinggi memiliki *agency problem* yang kecil antara manajemen dengan pihak kreditor, sehingga dengan menurunnya *agency problem* dapat menurunkan *agency cost*.

2.1.8 Debt to total assets

Perusahaan yang sedang berkembang memerlukan modal yang berasal dari hutang maupun ekuitas. Dimana hutang ini mempunyai keuntungan dan kelemahannya. Menurut Sartono (2001), dengan meningkatkan pendanaan dengan utang, maka akan menurunkan skala konflik antara pemegang saham dan manajemen. Menurunnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen maka akan menurunkan *agency cost*

2.1.9 Firm Size

Firm size (ukuran perusahaan) adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain adalah total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. Semakin besar perusahaan tersebut, maka investor akan lebih mudah percaya untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Untuk tetap menjaga agar perusahaan tersebut menjadi perusahaan yang sesuai dengan harapan investor maka dibutuhkan dana yang besar untuk tetap bisa mengawasi dan mengontrol perusahaan. Proses pengawasan ini dilakukan agar bisa mengendalikan konflik keagenan. Apabila terjadi konflik keagenan juga berpengaruh terhadap *agency cost* perusahaan.

2.1.10 Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen

2.1.10.1 Pengaruh *Insider Ownership* terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Kepemilikan manajerial (*insider ownership*) dalam suatu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan

perusahaan. Pihak-pihak tersebut adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan (Wahidahwati,2002).

Menurut teori keagenan yang disampaikan oleh Jensen dan Meckling (1976), salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* dalam sebuah perusahaan yaitu dengan adanya *insider ownership*. Semakin tinggi tingkat *insider* maka semakin besar informasi yang dimiliki oleh manajemen yang sekaligus menjadi pemilik perusahaan, sehingga mengakibatkan *agency cost* semakin kecil, karena pemilik sekaligus merangkap menjadi *agent* sehingga dapat menurunkan biaya pengawasan terhadap *agent*. Hal ini dikarenakan informasi-informasi yang dimiliki oleh *insider* mengenai rencana-rencana perusahaan lebih lengkap dari pada pemegang saham yang lain. Pada sisi lain, pembayaran dividen dapat memperkuat posisi perusahaan untuk mencari tambahan dana dari pasar modal sehingga kinerja perusahaan dimonitor oleh tim pengawas pasar modal. Adanya pengawasan ini menyebabkan manajer berusaha mempertahankan kualitas kinerja sehingga akan menurunkan konflik keagenan.

Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa semakin besar *insider ownership*, maka manajemen akan lebih mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang ada untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Secara empiris Jensen et al (1986), mengatakan bahwa *insider ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini diperkuat oleh hasil penelitian Rozeff (1982) dalam Pujiastuti (2008) bahwa semakin tinggi *insider ownership* maka dividen yang dibayarkan akan semakin rendah. Variabel *insider ownership* mempunyai hubungan yang negatif dengan kebijakan dividen. Penetapan dividen yang rendah disebabkan karena manajer

memiliki harapan investasi yang akan datang dibiayai oleh sumber internal yang berasal dari laba ditahan bukan dari dana eksternal yang berasal dari hutang. Hal ini, sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra (2006) dan Pujiastuti (2008). Berdasarkan uraian tersebut maka kepemilikan manjerial (*insider ownership*) memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

H 1 : *Insider ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR).

2.1.10.2 Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Dividen Payout Ratio*

Institutional ownership adalah jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi dari luar perusahaan. Institusi adalah semua pihak yang berbentuk lembaga baik swasta, pemerintah dan asing yang mempunyai saham di perusahaan tersebut. Adanya jumlah presentase saham yang dimiliki oleh manajemen dan institusi yang tidak imbang, maka akan menimbulkan konflik keagenan. Semakin tingginya tingkat *institutional ownership* nya maka menimbulkan tingkat pengawasan yang tinggi terhadap manajer. *Institutional ownership* tidak mengharapkan manajer menggunakan dana-dana perusahaan untuk tindakan yang tidak perlu. Hal ini berakibat meningkatnya *agency cost*.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) salah satu usaha untuk menekan *agency cost* adalah dengan kebijakan dividen. Salah satu caranya, dengan meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih atau *dividen payout ratio*, sehingga akan dapat mengurangi dana *discretioner* manajer. Dana *discretioner* adalah dana-dana yang bisa

digunakan oleh manajer secara berlebih maka akan bisa menurunkan biaya keagenan perusahaan. Semakin tinggi tingkat *institutional ownership* akan berpengaruh positif dengan kebijakan dividen. Ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Djumahir (2009) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* hubungan yang positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas dapat diambil suatu hipotesis alternatif :

H 2 : *Institutional ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR).

2.1.10.3 Pengaruh *Collateralizable assets* terhadap *Dividen Payout Ratio*

Collateralizable assets adalah besarnya aktiva yang dijaminakan oleh kreditor untuk menjamin pinjamannya. Semakin besar *collateralizable assets*, semakin banyak dana yang digunakan untuk penjamin, sehingga akan menurunkan nilai dividen dan dapat merugikan para pemegang saham.

Menurut teori keagenan, masalah keagenan terjadi antara manajer dan pemegang saham. Semakin tingginya *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor, sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah yang besar. Semakin rendah jumlah *collateralizable assets* yang dimiliki oleh perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor, sehingga

kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar.

Wahyudi dan Baidori mengungkapkan bahwa semakin tinggi *collateralizable assets* semakin tinggi tingkat proteksi kreditor menerima pembayaran piutang mereka, hal ini mengurangi *agency cost* antara pemegang saham dengan kreditor. Hal ini dapat dikatakan bahwa *collateralizable assets* memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan dividen. Teori ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pujiastuti (2008). Berdasarkan uraian diatas dapat diambil suatu hipotesis alternatif :

H 3 : *Collateralizable assets* berpengaruh positif dengan kebijakan dividen (DPR).

2.1.10.4 Pengaruh *Debt to total assets* terhadap *Dividen Payout Ratio*

Perusahaan yang sedang berkembang memerlukan modal yang berasal dari hutang maupun ekuitas. Modal yang berasal dari hutang maka akan mendapatkan dua keuntungan. Keuntungan pertama adalah bunga yang dibayarkan dapat dipotong untuk tujuan pajak, sehingga menurunkan biaya efektif dari hutang. Keuntungan kedua adalah pemegang hutang mendapatkan pengembalian yang tetap sehingga pemegang saham tidak perlu mengambil bagian laba ketika kondisi perusahaan mereka sehat. Hutang juga mempunyai beberapa kelemahan. Kelemahan pertama adalah ketika semakin tinggi rasio hutang semakin tinggi pula risiko perusahaan. Kelemahan kedua, ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak lagi mencukupi untuk menutup beban bunga, maka pemegang saham harus menutup kekurangan tersebut.

Jensen (1986) berpendapat bahwa dengan hutang, perusahaan mempunyai kewajiban melakukan pembayaran periodik atas bunga dan principal. Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *cash flow* untuk kegiatan-kegiatan yang kurang optimal. Eksistensi hutang dapat memaksa manajer untuk menikmati keuntungan yang lebih sedikit dan menjadikan manajer bekerja lebih efisien. Menurut Sartono (2001), dengan meningkatkan pendanaan dengan utang, tersebut akan menurunkan skala konflik antara pemegang saham dan manajemen. Menurunnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen maka akan menurunkan *agency cost*.

Hutang yang tinggi membuat perusahaan lebih menyukai untuk menahan laba perusahaan. Tujuan dari menahan laba tersebut untuk membayar hutang terlebih dahulu daripada dibayarkan dalam bentuk dividen. Ini sesuai penelitian yang dilakukan oleh Pujiastuti (2008) dan Khairudin (2010) menunjukkan variabel hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian dapat diambil suatu hipotesis :

H 4 : *Debt to total assets* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR).

2.1.10.5 Pengaruh *Firm size* terhadap Dividen Payout Ratio

Perusahaan dengan asset yang besar lebih cepat mendiversifikasi hutang yang lebih besar dan menekan *financial distress* dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki asset yang kecil. Demikian juga perusahaan yang berada dalam satu

kelompok perusahaan yang memiliki sumber pendanaan sendiri akan lebih mudah untuk mendanai investasinya dengan pinjaman yang lebih tinggi dengan biaya *financial* yang rendah, dibanding dengan perusahaan yang tidak memiliki.

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan maka akan memiliki akses yang mudah untuk menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru berdiri banyak mengalami kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Dengan akses yang lebih mudah maka perusahaan besar tersebut lebih fleksibel untuk memperoleh modal, sehingga dalam perusahaan tersebut dimiliki oleh banyak pemodal. Untuk mengontrol itu, maka dibutuhkan dana untuk tetap bisa mengontrol perusahaan. Sehingga dengan semakin besar *firm size* maka akan semakin besar dividennya. Hal ini sesuai dengan penelitian oleh Damayanti dan Fatchan Achyani (2006) yang menyatakan perusahaan besar lebih mampu membayar dividen yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Dari uraian diatas dapat ditarik suatu hipotesis bahwa *firm size* mempunyai berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H 5 : *Firm size* mempunyai berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR).

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian pernah dilakukan untuk menganalisis faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*, diantaranya adalah :

1. Julient D'souza (1999)

Julient D'souzo dalam penelitiannya yang berjudul "*Agency Cost, Market Risk, Ivesment Opportunities And Dividen Policy- An Internasional Perspective*". Penelitian ini menggunakan variabel dependen adalah *dividen payout ratio* dan variabel independen adalah *market risk, IOS, growth* dan *market-took-book-value*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil dari penetian ini bahwa *agency cost* mempunyai hubungan yang negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. *Market risk* (beta) dan *investment opportunities* memiliki hubungan yang yang negatif dengan kebijakan dividen. Sedangkan *growth rate* dan *market-took-book value* memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Hatta (2002)

Penelitian yang berjudul " Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen : Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder" yang dilakukan oleh Hatta. Dalam penelitian ini menguji pengaruh pertumbuhan asset, *insider ownership, free cash flow* dan ukuran perusahaan terhadap *dividen payout ratio*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya pertumbuhan asset yang berpengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan ketiga variabel yang lainnya yaitu *insider ownership, free cash flow*, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

3. Jesica Handoko (2002)

Penelitian yang dilakukan oleh Jesica Handoko yang berjudul “Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Jakarta”. Menggunakan teknik *purposive sampling* dalam pengambilan sampel. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Variabel dependen yang digunakan adalah *dividen payout ratio* sedangkan variabel independen adalah *insider ownership*, *dispersion of ownership*, *free cash flow*, dan *collateralizable assets*. Hasil dari penelitian ini adalah hanya variabel *free cash flow* yang mempunyai hubungan yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel yang lain seperti *insider ownership*, *dispersion of ownership*, dan *collateralizable assets* mempunyai hubungan yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Sunarto dan Andi Kartika (2003)

Penelitian yang dilakukan oleh Sunarto dan Andi Kartika yang berjudul “ Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Jakarta”. Sampel yang digunakan dengan metode *purposive sampling* dalam pengambilan sampel. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Variabel dependen yang digunakan adalah *dividen payout ratio* sedangkan variabel independen adalah *cash ratio*, *current ratio*, *DTA*, *ROI*, dan *EPS*. Hasil dari penelitian adalah hanya variabel *EPS* berpengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan variabel yang lain *cash ratio*, *current ratio*, *DTA*, *ROI* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

5. I Nyoman Nugraha Ardana Putra (2006)

Penelitian yang dilakukan I Nyoman Nugraha Ardana Putra yang berjudul “Analisis Biaya Keagenan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Sample yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2002-2004. Variabel dependen yang digunakan adalah *dividen payout ratio* sedangkan variabel independen adalah *insider ownership*, *dispersion of ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini adalah variabel *insider ownership* berhubungan negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel *collateralizable assets* berhubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

6. Suwaldiman dan Ahmad Aziz (2006)

Suwaldiman dan Ahmad Aziz, meneliti mengenai pengaruh *insider ownership* dan risiko pasar terhadap kebijakan dividen. Sample yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2004. Variabel dependen yang digunakan adalah *dividen payout ratio* dan variabel independen, *insider ownership*, *mtvb*, *size*, *earning variability*, *growth*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini berdasarkan uji t dari ketujuh variabel yang dianalisis yaitu, *Insider Ownership* dan *Beta* sebagai variabel bebas, serta *MTVB (market to book value)*, *Size*, *EV (earning variability)*, *Profitabilitas (ROA)*, dan *Growth*

sebagai variabel pengontrol yang diuji terhadap DPR (dividen payout ratio), tidak ada satupun variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap DPR. Sedangkan hasil dari penelitian ini berdasarkan uji F dari ketujuh variabel yang dianalisis yaitu, *Insider Ownership dan Beta* sebagai variabel bebas, serta MTVB (*market to book value*), *Size*, EV (*earning variability*), Profitabilitas (ROA), dan Growth sebagai variabel pengontrol yang diuji terhadap DPR (*dividen payout ratio*), secara keseluruhan variabel berpengaruh secara signifikan terhadap DPR.

7. Susana Damayanti dan Fatchan Achyani (2006)

Susana Damayanti dan Fatchan Achyani melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Perumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio”. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen yang digunakan adalah dividen payout ratio, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah, investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini adalah variabel investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio*.

8. Djumahir (2007)

Djumahir, meneliti dengan judul “Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2007. Variabel Dependen yang digunakan adalah *dividen payout ratio*, sedangkan variabel independen, *dispersion of ownership*, *institutional ownership*, *free cash flow*, tahap daur hidup perusahaan, regulasi. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini adalah variabel *dispersion of ownership*, *institutional ownership*, *free cash flow*, tahap daur hidup perusahaan, dan regulasi berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen. Variabel *dispersion of ownership*, *free cash flow*, tahap daur hidup perusahaan, dan regulasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen, kecuali variabel *institutional ownership*. Variabel yang paling berpengaruh adalah variabel *free cash flow*.

9. Eko Wahyudi dan Baidori (2008)

Eko dan Baidori, meneliti dengan judul “Pengaruh *Insider Ownership*, *Collateralizable assets*, *Growth In Net Asset*, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2006”. Sample penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2006. Variabel Dependen yang digunakan adalah *dividen payout ratio*,

sedangkan variabel Independen adalah *insider ownership*, *collateralizable assets*, *growth in net asset*, likuiditas. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini adalah variabel *insider ownership*, *colletrealizable*, *growth in net assets*, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen secara simultan. Secara parsial, variabel *insider ownership* berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dan secara parsial variabel *collateralizable*, *growth in net asset*, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

10. Darman (2008)

Darman (2008), meneliti tentang *agency cost dan kebijakan dividen pada emerging market*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 147 perusahaan. Variabel Dependen yang digunakan adalah *dividen payout ratio*, sedangkan variabel independen adalah *insider ownership*, *collateralizable assets*, *institutional ownership*, *free cash flow*, *dispersion of ownership*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini adalah variabel *agency cost* yang diproksikan dengan *insider ownership*, *institutional ownership*, *free cash flow*, dan *dispersion of ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *collateral asset* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

11. Triani Pujiastuti (2008)

Triani pujiastuti melakukan penelitian yang berjudul “*Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Go Public di Indonesia*”. Sample yang di gunakan adalah perusahaan manufaktur dan jasa yang terdaftar di BEI tahun 2000-2005. Variabel independen yang digunakan adalah *insider ownership*, *shareholder disperson*, *collateral asset*, *debt*, dan *free cash flow*, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah *dividen payout ratio* .Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil dari penelitian menunjukkan variabel *insider ownership* berpengaruh negatif, variabel *shareholder disperson* berpengaruh positif dan variabel *debt* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel *colletral assets* dan *free cash flow* tidak signifikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen dalam konflik keagenan.

12. Budi Mulyono (2009)

Budi Mulyono melakukan penelitian dengan judul “*pengaruh debt to equity ratio, insider ownership, size, dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen*”. Sample penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufacture yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007. Variabel Dependen yang digunakan adalah *dividen payout ratio*, sedangkan variabel independennya *debt to equity ratio*, *insider ownership*, *size*, *investment opportunity set*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi

linear berganda. Hasil penelitian adalah secara partial variabel DER berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Secara partial variabel *insider ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara partial variabel Ln IOS berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

13. Ellyas Khairudin (2010)

Ellyas Khairudin melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Sales Growth, Dan Firm Size* Terhadap DPR”. Sampel yang digunakan adalah membandingkan antara perusahaan PMA dengan PMDM yang listing di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2006-2009. Variabel dependen yang digunakan adalah *dividen payout ratio*, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah *debt to equity ratio, insider ownership, sales growth, dan firm size*. Teknik analisa yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil dari penelitian tersebut adalah secara parsial variabel DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Secara parsial variabel *insider ownership* berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR. Secara parsial variabel *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel DPR. Secara parsial variabel *firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap variabel DPR.

Rangkuman dari penelitian terdahulu yang mempunyai hubungan dengan penelitian yang berjudul “**Analisis Pengaruh Agency Cost Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009)**”. Terdapat pada Tabel 2.1:

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

NO	Nama	Judul Penelitian	Variabel	Model	Hasil
1	Julient D'souza (1999)	“ <i>Agency Cost, Market Risk, Ivesment Opportunities And Dividen Policy- An Internasional Perspective</i> ”	Variabel Dependenn : <i>Deviden Payout Ratio</i> Variabel Independen: <i>Market Risk IOS Growth Market-took-book-value</i>	Regresi linear Berganda	<i>agency cost</i> mempunyai hubungan yang negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Market risk</i> (beta) dan <i>investment opportunities</i> memiliki hubungan yang yang negatif dengan kebijakan dividen. Sedangkan <i>growth rate</i> dan <i>market-took-book value</i> memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
2	Hatta (2002)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan	Variabel Dependenn : <i>dividen</i>	Regresi linear Berganda	Variabel pertumbuhan asset yang berpengaruh signifikan terhadap

		Dividen : Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder.	<i>payout ratio</i> Variabel Independen: Pertumbuhan asset, <i>insider ownership</i> , <i>free cash flow</i> <i>Frim size</i>		DPR, Ketiga variabel yang lainnya yaitu <i>insider ownership</i> , <i>free cash flow</i> , dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
3	Jesica Handoko (2002)	“Pengaruh <i>Agency Cost</i> Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan <i>Go Public</i> di Bursa Efek Jakarta”	Variabel dependen : <i>dividen payout ratio</i> Variabel independen : <i>insider ownership</i> , <i>dispersion of ownership</i> , <i>free cash flow</i> , dan <i>collateralizable assets</i>	Regresi linear Berganda	Hasil dari penelitian ini adalah hanya variabel, <i>free cash flow</i> yang mempunyai hubungan yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel yang lain seperti <i>insider ownership</i> , <i>dispersion of ownership</i> , dan <i>collateralizable assets</i> mempunyai hubungan yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
4	Sunarto dan Andi Kartika (2003)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Jakarta	Variabel dependen : <i>dividen payout ratio</i>	Regresi linear Berganda	Hasil dari penelitian adalah hanya variabel <i>EPS</i> berpengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan variabel yang lain

			Variabel independen : <i>cash ratio, current ratio, DTA, ROI, dan EPS.</i>		<i>cash ratio, current ratio, DTA, ROI</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
5	I Nyoman Nugraha Ardana Putra (2006)	Analisis Biaya Keagenan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen : <i>Dividen Payout Ratio</i> Variabel Independen : <i>Insider ownership p, Dispersion of ownership p, Institutional ownership p, Collateralizable assets</i>	Regresi linear Berganda	Variabel <i>insider ownership</i> berhubungan negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel <i>collateralizable assets</i> berhubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
6	Suwaldiman dan Ahmad Aziz (2006)	Pengaruh <i>Insider Ownership</i> dan risiko Pasar Terhadap Kebijakan Dividen.	Variabel Dependen : <i>Dividen Payout Ratio</i>	Regresi linear Berganda	<i>Insider Ownership dan Beta</i> sebagai variabel bebas, serta MTVB (<i>market to book value</i>), Size, EV (<i>earning</i>)

			Variabel Independen : <i>Insider ownership</i> <i>MTVB Size</i> <i>Earning variability</i> <i>Growth</i>		<i>variability</i>), Profitabilitas (ROA), dan <i>Growth</i> berpengaruh secara signifikan terhadap DPR
7	Susana Damayanti dan Fatchan Achyani (2006)	Analisis Pengaruh Investasi Likuiditas, Profitabilitas Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan <i>Dividen Payout Ratio</i>	Variabel Dependen : <i>Dividen Payout Ratio</i> Variabel Independen : Investasi Likuiditas Profitabilitas Pertumbuhan Perusahaan Ukuran Perusahaan	Regresi linear Berganda	Variabel investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>dividen payout ratio</i> .
8	Djumahir (2007)	Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi terhadap Kebijakan	Variabel Dependen : <i>Dividen Payout Ratio</i> Variabel	Regresi linear Berganda	<i>variabel dispersion of ownership, institutional ownership, free cash flow</i> , tahap daur hidup perusahaan, dan

		Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Independen : <i>Dispersion of ownership Institutional ownership Free cash flow</i> Tahap daur hidup perusahaan Regulasi.		regulasi berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen
9	Eko Wahyudi dan Baidori (2008)	Pengaruh <i>Insider Ownership, Collateralizable assets, Growth In Net Asset</i> , dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang <i>Listing</i> di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2006	Variabel Dependen : <i>Dividen Payout Ratio</i> Variabel Independen : <i>Insider ownership Collateralizable assets Growth In Net Asset Likuiditas</i>	Regresi linear Berganda	Variabel <i>insider ownership, colletrealizable, growth in net assets</i> , dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen secara simultan Secara parsial, variabel <i>insider ownership</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dan secara parsial variabel <i>collateralizable, growth in net asset</i> , dan likuiditas

					berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
10	Darman (2008)	Agency Cost dan Kebijakan Dividen Pada Emerging Market	<p>Variabel Dependen : <i>Dividen Payout Ratio</i></p> <p>Variabel Independen : <i>Insider ownership, Collateralizable assets, institutional ownership, free cash flow, dispersion of ownership</i></p>	Regresi linear Berganda	<p>Variabel <i>insider ownership, institutional ownership, free cash flow, dan dispersion of ownership</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan <i>collateralizable assets</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.</p>

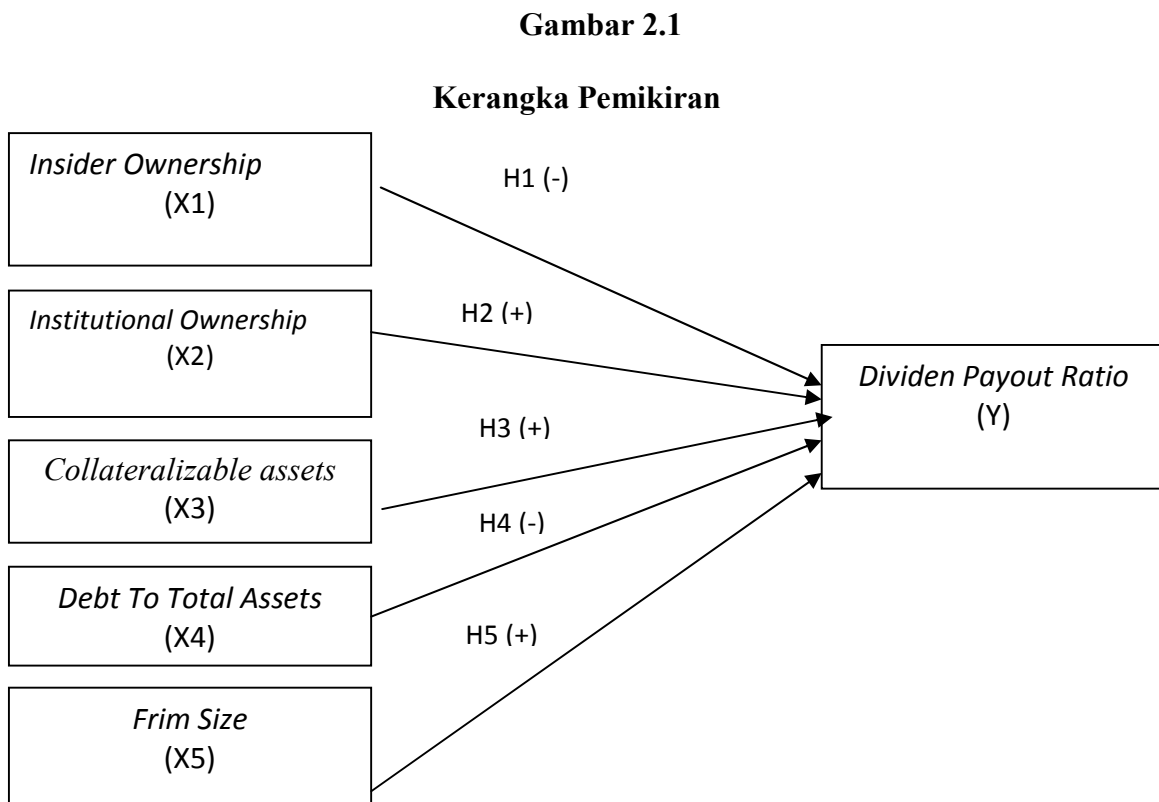
11	Triani Pujiastuti (2008)	Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Go Public di Indonesia.	Variabel Dependen : <i>Dividen Payout Ratio</i> Variabel Independen : <i>Insider ownership, Collateralizable assets, free cash flow, dispersion of ownership, Debt</i>	Regresi linear Berganda	Variabel <i>insider ownership</i> berpengaruh negatif, Variabel <i>shareholder dispersion</i> berpengaruh positif Variabel <i>debt</i> berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel <i>colletral assets</i> dan <i>free cash flow</i> tidak signifikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen
12	Budi Mulyono (2009)	Pengaruh <i>Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Size, Dan Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Dividen	Variabel Dependen : <i>Dividen Payout Ratio</i> Variabel Independen : <i>Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Size, Investmen</i>	Regresi linear Berganda	Secara parsial variabel DER berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Secara partial variabel <i>insider ownership</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara partial variabel Ln IOS berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan

			<i>t</i> <i>Opportunity Set</i>		dividen
13	Ellyas Khairudin (2010)	Pengaruh <i>Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Sales Growth, Dan Firm Size</i> Terhadap DPR	Variabel Dependent : <i>Dividen Payout Ratio</i> Variabel Independen : <i>Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Firm Size, Sales Growth</i>	Regresi linear Berganda	Secara partial variabel DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR Secara partial variabel insider ownership berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR Secara partial variabel sales growth tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel DPR Secara partial variabel firm size berpengaruh positif signifikan terhadap variabel DPR

Sumber : jurnal dan thesis

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan tujuan penelitian, tinjauan pustaka, dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan maka sebagai dasar merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar 2.1



Sumber : dari berbagai jurnal dan thesis

Gambar 2.1 adalah gambar kerangka pemikiran dalam penelitian ini yang menunjukkan pengaruh *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable*

assets, *debt to total assets*, dan *firm size* baik secara parsial maupun simultan terhadap *dividen payout ratio*.

2.4 Hipotesis

Adapun hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H 1 : *Insider ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H 2 : *Institutional ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H 3 : *Collateralizable assets* berpengaruh positif dengan kebijakan dividen.

H 4 : *Debt to total assets* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H 5 : *Firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Penelitian ini menganalisis secara empiris tentang *agency cost* yang diproksi dengan variabel *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable asstes*, *debt to total assets* dan *firm size* yang diduga berpengaruh terhadap DPR pada perusahaan. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah diajukan. Pengujian hipotesis dilakukan menurut metode peneltian dan analisis yang dirancang sesuai dengan variabel-variabel yang diteliti agar mendapatkan hasil yang akurat.

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *dividen payout ratio* (DPR). *Dividen payout ratio* merupakan rasio laba yang dibayarkan perusahaan sebagai dividen kepada investor pada periode tertentu. *Dividen payout ratio* didefinisikan sebagai rasio antara *dividen per share* (DPS) terhadap *earning per share* (EPS). Menurut Weston dan Brigham (1997), *dividen payout ratio* dapat dicari dengan menggunakan rumus berikut :

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

3.1.2 Variabel Independen

Variabel bebas independen adalah tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah : *insider owership, insitutional ownership, collateralizable assets, debt to total assets, firm size* yang dijelaskan dibawah ini :

3.1.2.1 Insider Ownership

Insider ownership merupakan presentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Dimana pihak manajemen yang dimaksud adalah direktur dan komisaris yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Variabel *insider ownership* ini diberi symbol INSD. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Pujiastuti (2008) variabel ini dapat diukur dari jumlah presentase saham yang dimiliki atau manajemen.

$$\text{INSD} = \frac{\text{Saham yang dimiliki oleh manajerial}}{\text{Saham yang beredar}}$$

3.1.2.2 Institutional Ownership

Institutional ownership adalah jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi dari luar perusahaan. Pihak institusi adalah semua pihak yang berbentuk lembaga baik swasta, pemerintah dan asing yang mempunyai saham di perusahaan tersebut. Variabel ini di beri symbol INSH. Menurut penelitan yang dilakukan oleh Putra (2006) variabel ini diukur dengan jumlah yang dimiliki oleh institusi.

$$\text{INSH} = \frac{\text{Saham yang dimiliki oleh institusi}}{\text{Saham yang beredar}}$$

3.1.2.3 *Collateralizable assets*

Collateralizable assets adalah besarnya aktiva yang dijaminakan oleh kreditur untuk menjamin pinjamannya. Variabel ini diberi simbol dengan COLLA. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Pujiastuti (2008) diukur dari rasio asset tetap netto (*net fixed assets*) terhadap asset total. Rasio ini anggap sebagai proksi asset-aset koleteral untuk *agency cost*.

$$\text{COLLA} = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

3.1.2.4 *Debt to total asset*

Perusahaan yang sedang berkembang memerlukan modal yang berasal dari hutang maupun ekuitas. Variabel ini diberi symbol DTA. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Pujiastuti (2008) diukur dari rasio hutang jangka panjang dengan total asset. Rasio ini dianggap sebagai proksi beban usaha atas hutang jangka panjangnya dari seluruh asset yang dimiliki.

$$\text{DTA} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Assets}}$$

3.1.2.5 *Firm Size*

Firm size (ukuran perusahaan) adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain adalah total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. Menurut (alli et al, 1993) dalam Damayanti dan Fatchan Achyani (2006) variabel *firm size* diwakili oleh log natural dan total assets.

$$\text{Firm size} : \text{Ln Total Assets}$$

Rangkuman dari definisi operasional yang mempunyai hubungan dengan penelitian yang berjudul “**Analisis Pengaruh *Agency Cost* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009)**”. Terdapat pada Tabel 3.1 :

Tabel 3.1

Definisi Operasional

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
DPR	Rasio antara <i>dividen per share</i> (DPS) terhadap <i>earning per share</i> (EPS)	<i>Dividen Payout Ratio</i> = $\frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$	Rasio
INSD	Merupakan presentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Dimana pihak manajemen yang dimaksud adalah direktur dan komisaris yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan	INSD = $\frac{\text{Saham yang dimiliki oleh manajerial}}{\text{Saham yang beredar}}$	Rasio
INSH	Merupakan jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi dari luar perusahaan. yang dimaksud dengan institusi adalah semua pihak yang berbentuk lembaga baik	INSH = $\frac{\text{Saham yang dimiliki oleh institusi}}{\text{Saham yang beredar}}$	Rasio

	swasta,pemerintah dan asing yang mempunyai saham di perusahaan tersebut		
COLLA	<i>Collateralizable assets</i> adalah besarnya aktiva yang dijaminan oleh kreditur untuk menjamin pinjamannya	$COLLA = \frac{\textit{Fixed Assets}}{\textit{Total Assets}}$	Rasio
DTA	diukur dari rasio hutang jangka panjang dengan total asset. Rasio ini dianggap sebagai proksi beban usaha atas hutang jangka panjangnya dari seluruh asset yang dimiliki.	$DTA = \frac{\textit{Hutang Jangka Panjang}}{\textit{Total Assets}}$	Rasio
SIZE	<i>Firm size</i> (ukuran perusahaan) adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain adalah total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan	<i>Firm Size</i> : Ln Total Assets	Rasio

Sumber : berbagai jurnal dan thesis

3.2 Jenis dan Sumber Data

Data yang dipergunakan adalah data sekunder dan jenis data yang digunakan adalah polling data. Data sekunder ini diperoleh dari *Indonesia Capital Market*

Directory (ICMD) dan laporan keuangan perusahaan sampel oleh Bursa Efek Indonesia dari tahun 2005 hingga 2009.

3.3 Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang termasuk dalam sektor Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009. Jumlah populasi ini adalah 283 perusahaan dan tidak semua perusahaan ini akan menjadi obyek penelitian sehingga perlu dilakukan pengambilan sampel.

Teknik sampling yang digunakan adalah metode *purposive sampling* yaitu pemilihan anggota sample dengan mendasar pada kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-Kriteria yang digunakan adalah :

1. Perusahaan termasuk dalam sektor Non Keuangan yang terdaftar dalam Bursa efek Indonesia periode 2005-2009 berjumlah 283 perusahaan.
2. Merupakan perusahaan yang membagikan dividen dengan konsisten selama periode penelitian tahun 2005-2009 berjumlah 35 perusahaan.
3. Merupakan perusahaan yang memiliki sahamnya dimiliki oleh manajemen (*insider ownership*) dan dimiliki oleh *insituonal ownership* berjumlah 11 perusahaan, sehingga jumlah titik amatan : $11 \times 5 = 55$ titik amatan

Tabel 3.2
Perusahaan Sampel

NO	NAMA PERUSAHAAN	BIDANG USAHA
1	PT AKR Corporindo Tbk	<i>Chemical and Allied Products</i>
2	PT Astra International Tbk	<i>Automotive and Allied Products</i>
3	PT Astra Otoprats Tbk	<i>Automotive and Allied Products</i>
4	PT Gudang Garam Tbk	<i>Tobacco Manufacture</i>
5	PT Lautan Luas Tbk	<i>Chemical and Allied Products</i>
6	PT Lion Metal Works Tbk	<i>Metal and Allied Products</i>
7	PT Lionmesh Prima Tbk	<i>Metal and Allied Products</i>
8	PT Metrodata Elektronika Tbk	<i>Electronic and Office Equipment</i>
9	PT Sumi Indokabel	<i>Cable</i>
10	PT Summarecon Agung Tbk	<i>Real Estate and Property</i>
11	PT Tigaraksa Tbk	<i>Wholesale and Retail Trade</i>

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD)

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan :

1. Metode studi pustaka yaitu dengan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti jurnal, makalah, dan sumber-sumber lainnya yang berkaitan dengan penelitian.
2. Metode dokumentasi yaitu dengan cara mencatat tau mendokumentasikan data yang tercantum pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.5 Metode Analisis

3.5.1 Pengujian Asumsi Klasik

Metode regresi OLS (*Ordinary Least Square*) atau metode kuadrat terkecil akan dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi persyaratan *Best Linear Unbiased Estimation* (BLUE). Oleh karena itu, diperlukan adanya uji asumsi klasik terhadap model yang telah diinformasikan dengan menguji ada atau

tidaknya gejala-gejala multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan normalitas.

3.5.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah yang mendekati normal atau yang normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, salah satu cara termudah untuk melihat normalitas adalah melihat histogram yang membandingkan antara observasi data dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Selain itu alat uji yang bisa digunakan adalah metode uji *Kolmogorov-Sminov*. Uji *Kolmogorov-Sminov* adalah metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data. Jika nilai *Kolmogorov-Sminov* tidak signifikan (variabel memiliki tingkat signifikan diatas 0,05) maka semua data terdistribusi secara normal.

Namun demikian dengan melihat histogram saja hal ini bisa menyesatkan khususnya untuk sample yang kecil. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat *Normal Probability Plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. (Ghozali,2006)

3.5.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan yang berarti antara masing-masing variabel bebas dalam model regresi. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi sebagai berikut. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.

1. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.
2. Melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation faktor* (VIF). Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $<0,10$ atau sama dengan nilai *VIF* >10 .

3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak heteroskedastisitas.

Cara mendeteksinya adalah dengan melihat grafik scatterplot. Pada output yang dihasilkan, jika titik-titik membentuk suatu pola tertentu, maka hal ini

mengindikasikan terjadinya heteroskedastisitas, tetapi apabila titik-titik pada grafik scatterplot menyebar diatas dan dibawah angka 0, maka hal ini mengindikasikan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Cara lain untuk mendeteksinya dengan cara uji *Park*. Uji *Park* mengemukakan metode bahwa variance (s^2) merupakan fungsi dari variabel-variabel independen yang dinyatakan dengan persamaan linear yang di bentuk dalam persamaan logaritma. Apabila koefisien parameter beta dari persamaan regresi linear signifikan secara statistik, hal ini menunjukkan bahwa dalam data model empiris yang diestimasi terdapat heteroskesdasitas. Apabila parameter beta tidak signifikan secara statistik, maka variabel independen dalam model regersi tersebut tidak mengalami heteroskesdasitas.

3.5.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara pengganggu periode t dengan kesalaha pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terdapat korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama yang lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu)tidak bebas dari suatu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya auatokorelasi adalah uji *Durbin-Witson* (DW test). Uji *Durbin-watson* hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan

adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel bebas. Pengujian tersebut dilakukan melalui langkah-langkah berikut :

1. Merumuskan Hipotesis
 - H_0 : tidak ada autokorelasi ($\rho=0$)
 - H_a : ada autokorelasi ($\rho\neq 0$)
2. Menentukan nilai d hitung atau nilai Durbin-Watson test untuk tiap-tiap sampel perusahaan.
3. Dari jumlah observasi (n) dan jumlah variabel independen (k) ditentukan nilai batas atas (d_U) dan batas bawah (d_L) dari tabel.
4. Mengambil keputusan dengan kriteria sebagai berikut :

Tabel 3.3
Pengambilan Keputusan Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_L$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$d_L \leq d \leq d_U$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - d_L < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$
Tidak ada autokorelasi, Positif atau Negatif	Tidak ditolak	$d_U < d < 4 - d_U$

3.5.2 Analisis Regresi Berganda

Model analisis yang digunakan untuk menganalisis variabel independen (*insider ownership, institutional ownership, collateralizable assets, debt to total asset, dan firm size*) terhadap variabel dependen (*dividen payout ratio*) adalah regresi berganda. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini dengan model sebagai berikut :

$$\text{DPR} = b_0 + b_1 \text{ INSD} + b_2 \text{ INSH} + b_3 \text{ COLLAS} + b_4 \text{ DEBT} + b_5 \text{ SIZE} + e$$

Keterangan :

DPR : *Dividen Payout Ratio*

INSD : *Insider Ownership*

INSH : *Institutional Ownership*

COLLAS : *Collateralizable Assets*

DEBT : *Debt to total assets*

SIZE : *Frim Size*

b_0 : Konstanta

e : Faktor kesalahan (eror)

b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 : koefisien perubahan nilai tiap variabel independen

3.5.2.1 Pengujian Hipotesis

Untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun simultan, maka dilakukan uji-t dan uji-F

3.5.2.1.1 Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau :

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$$

Artinya apakah semua variabel independen bukan merupakan penjelasan yang signifikan terhadap variabel dependen.

Hipotesis alternatif (H_a) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau :

$$H_a : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$$

Artinya semua variabel independen secara simultan mempunyai penjelasan yang signifikan terhadap variabel terikat.

3.5.2.1.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai koefisien determinasi yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas.

Dan apabila nilai koefisien determinasi yang besar berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat luas.

3.5.2.1.3 Uji t Statistik

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variabel terikat. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji apakah suatu parameter (β_i) sama dengan nol. Atau

$$H_0 : \beta_i = 0$$

Artinya suatu variabel bebas bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel pengikat. Hipotesis alternatif (H_a) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau

$$H_a : \beta_i \neq 0$$

Artinya variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel terikat.