

AGENCY COST TO DIVIDEND PAYOUT RATIO

AGENCY COST TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO

Nur Imam Arifanto

Prasetiono

Email: mr.prasetiono_feundip@gmail.com

Universitas Diponegoro Semarang

Jl Airlangga no 56 Semarang

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). 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 analytical tool that used in this study were multiple regressions. 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 total assets, dividend payout ratio

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh biaya keagenan terhadap kebijakan dividen (dividen payout ratio). Dalam hal ini, biaya keagenan diwakili oleh kepemilikan insider, kepemilikan institusional, collateralizable asset, debt to total assets, dan firm size. Pada dasarnya, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh biaya keagenan terhadap kebijakan dividen (dividen payout ratio). Sampel dalam penelitian menggunakan metode purposive sampling pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam 2005-2009. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional dan variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Penelitian ini juga menemukan bahwa collateralizable assets memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Variabel lain dalam penelitian yang kepemilikan insider dan debt total assets tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap DPR. Hasil estimasi regresi menunjukkan kemampuan prediksi model 45% sedangkan sisanya 55% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model yang belum termasuk dalam penelitian.

Kata Kunci: biaya keagenan, kepemilikan insider, kepemilikan institusional, collateralizable assets, debt total assets, dividend payout ratio

PENDAHULUAN

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 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 laba yang ditahan digunakan sebagai modal untuk ekspansi perusahaan tetapi *debtholder* lebih menyukai bahwa laba 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*.

Ada beberapa faktor yang dapat dijadikan sebagai proksi dari *agency cost* yang 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 (2006) *agency cost* dapat diproksikan melalui *debt to equity ratio*, *insider ownership*, *firm size*, dan *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 dividen yang akan dibagikan semakin sedikit, karena pihak insider lebih menyukai apabila dividen tersebut ditahan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *insider ownership* memiliki hubungan yang negatif dengan kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan

(2006) dan Pujiastuti (2008) menyatakan variabel *insider ownership* memiliki pengaruh positif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Tetapi penelitian dilakukan oleh Suwaldiman dan Ahmad (2006) dan Wahyudi dan Baidori (2008) menyatakan bahwa variabel *insider ownership* berpengaruh negatif tetapi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel *institutional ownership* akan meningkatkan tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi. Institusi dalam hal ini adalah pihak yang berasal dari luar perusahaan seperti lembaga. Semakin tingkat *institutional ownership* akan meningkatkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak institusi kepada manajer, sehingga dapat mengurangi perilaku *opportunistic* manajer. Perilaku *opportunistic* adalah perilaku yang sering dilakukan oleh manajer untuk memanfaatkan segala peluang untuk mencapai tujuan pribadi. Semakin tinggi *institutional ownership* terhadap manajer dapat menurunkan tingkat keagenan yang dapat terjadi. Ketika tingkat keagenan semakin rendah maka tingkat konflik keagenan akan semakin rendah. Sedangkan variabel *institutional ownership* mempunyai pengaruh positif untuk mendapatkan profit dari perusahaan dengan membayar dividen. Pihak *institutional ownership* dapat menekan perusahaan untuk membayar dividen di akhir tahun. Dividen ini dapat digunakan sebagai sarana pengawasan oleh pihak *institutional ownership*. Pembagian dividen dapat meningkatkan kinerja perusahaan, apabila perusahaan yang dibagi tinggi maka perusahaan dapat menjalankan perusahaan secara lebih efisien sehingga mencapai profit yang lebih tinggi. Dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *institutional ownership* hubungan yang positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Handoko (2002) dan Djumahir (2009) yang menyatakan bahwa semakin tinggi *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.

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.

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

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.

Berdasarkan uraian tersebut maka permasalahan yang terindikasi dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh *agency cost* terhadap *dividend pay-out ratio* (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009)".

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2005-2009. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria: perusahaan termasuk dalam sektor non keuangan

yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009, membagikan dividen konsisten selama periode amatan, terdapat pemilikan saham oleh manajemen (*insider ownership*) dan oleh institusi (*insitutional ownership*). Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sebanyak 11 perusahaan. Data tersebut diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dan publikasi laporan keuangan perusahaan sampel oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2005 hingga 2009.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Dividen payout ratio

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *dividen payout ratio* (DPR) didefinisikan sebagai rasio antara *dividen per share* terhadap *earning per share* (EPS). Menurut Weston dan Brigham (1997), *dividen payout ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut :

Insider Ownership

Insider ownership (INSD) merupakan presentase saham yang dimiliki oleh manajemen. Dimana pihak manajemen yang dimaksud adalah direktur dan komisaris yang ikut dalam pengambilan keputusan. Sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Pujiastuti (2008) variabel ini diukur dari presentase saham yang dimiliki oleh manajemen terhadap jumlah saham yang beredar dengan rumus sebagai berikut :

Institutional Ownership

Institutional ownership (INSH) merupakan presentase saham yang dimiliki oleh institusi. Sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Pujiastuti (2008) variabel ini diukur dari presentase saham yang dimiliki oleh institusi terhadap jumlah saham yang beredar dengan rumus sebagai berikut :

Collateralizable assets

Collateralizable assets (COLLAS) adalah besarnya aktiva tetap yang dapat dijadikan jaminan. Sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Pujiastuti (2008) variabel ini diukur dari aset tetap netto (*net fixed assets*) terhadap aset total. Rasio ini dianggap sebagai proksi aset koleteral untuk *agency cost*

Debt to total asset

Debt to total asset (DTA) merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana aset perusahaan dibayai dengan hutang jangka panjang. Seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Pujiastuti (2008) variabel ini diukur dari rasio hutang jangka panjang dengan total aset.

Firm Size

Firm size (ukuran perusahaan) adalah ukuran besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain adalah total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. Sebagaimana penelitian yang dilakukan Damayanti dan Fatchan Achyani (2006) variabel *firm size* diukur dengan logaritma natural dari total asset-nya.

Model Analisis

Model analisis penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS. Uji asumsi klasik dilakukan terlebih dahulu untuk memastikan model yang digunakan adalah normal dan tidak mengandung gejala multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Kemudian dilakukan uji hipotesis untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Model regresi yang digunakan adalah:

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

Keterangan :

DPR : *Dividen Payout Ratio*

INSD : *Insider Ownership*

INSH : *Institutional Ownership*

COLLAS : *Collateralizable Assets*

DEBT : *Debt to total assets*

SIZE : *Firm Size*

b_0 : Konstanta

e : Faktor kesalahan (eror)

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

PEMBAHASAN DAN HASIL

Dividend Payout Ratio

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 menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut.

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 profesional/manajemen/CEO, yang dipercaya oleh *principal* untuk mengelola perusahaan.

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 memaksimumkan pemegang saham. Sedangkan menurut Brigham (1997), *agency cost* adalah seluruh biaya yang dikeluarkan untuk memonitoring manajer.

Insider Ownership

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). 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*.

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 manajemen memiliki harapan investasi yang akan 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).

H1 : *Insider ownership* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Institutional Ownership

Institutional ownership adalah jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi di luar perusahaan. Adanya jumlah presentase saham yang dimiliki oleh manajemen dan institusi yang tidak seimbang, maka akan menimbulkan konflik keagenan. Semakin tingginya tingkat *institutional ownership* nya maka menimbulkan tingkat pengawasan yang tinggi terhadap manajer.

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 *dividend payout ratio*, sehingga akan dapat mengurangi *discretioner* manajer. Dana *discretioner* adalah dana-dana yang bisa digunakan oleh manajemen secara berlebihan maka akan bisa menurunkan biaya

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* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H2 : *Institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Collateralizable Assets.

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 auditor, sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah yang besar. Semakin rendah jumlah *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan auditor, sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena piutang mereka tidak dibayar.

Wahyudi dan Baidori (2008) 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).

H3 : *Collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Debt to Total Assets

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. Menurutnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen 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.

H4 : *Debt to total assets* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Firm Size

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 *dividenya*.

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.

H5 : *Firm size mempunyai berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio.*

Statistik Deskriptif

Diskripsi variabel yang diteliti secara garis besar dapat dijelaskan dalam Tabel 1:

Tabel 1
Deskripsi Variabel Peneliti

	N	Mini mum	Maxi mum	Mean	Std. Deviation
INSD	55	.0010	25.6100	3.281364	7.3478687
INSH	55	12.9300	95.6500	61.366182	25.3667380
COLLA	55	.0075	.4719	.218545	.1274844
DTA	55	.0033	.2617	.097878	.0640652
SIZE	55	10.6500	19.4100	14.492364	2.0119798
DPR	55	6.2400	165.7800	33.802364	28.2981716
Valid N (listwise)	55				

Sumber : *Data perusahaan non keuangan BEI 2009*

- Nilai minimum variabel *insider ownership* sebesar 0,0010 persen dari jumlah saham yang beredar, dan nilai maksimum adalah 25,61 persen. Sementara nilai rata-ratanya adalah 3,28 persen dengan standar deviasi 7.3478687 persen. Nilai rata-rata *insider ownership* sebesar 3,28 persen menunjukkan bahwa dari 100% saham yang beredar, saham yang dimiliki manajemen hanya 3,28 persen.
- Nilai minimum variabel *insititutional ownership* adalah 12,93 persen, sedangkan nilai maksimum adalah 95,65 persen. Sementara nilai rata-rata yang diperoleh adalah 61,36 persen dengan standar deviasi 25,3667380 persen. Nilai rata-rata sebesar 61,36 persen menunjukkan bahwa sebagian besar (61,36persen) saham perusahaan sampel dimiliki oleh pihak *insititutional ownership* dibandingkan dengan jumlah total saham yang beredar. *Insititutional ownership* yang tinggi

- diharapkan adanya pengawasan yang lebih ketat terhadap pihak manajemen perusahaan.
- Nilai minimum variabel *collateralizable assets* adalah 0.0075 persen, dan nilai maksimum adalah 0.4719 persen. Sementara nilai rata-rata yang diperoleh adalah 0.218545 persen dengan standar deviasi 0.1274844 persen. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *collateralizable assets* perusahaan sampel sangat rendah. Hal ini dapat menimbulkan konflik keagenan antara manajemen dengan *debtholder*. Dimana *debtholder* lebih menyukai profit yang dihasilkan oleh perusahaan untuk membayar hutangnya daripada digunakan untuk membayar dividen dan dana ekspansi perusahaan.
 - Nilai minimum variabel *debt to total assets* adalah 0.0033 persen, dan nilai maksimum adalah 0.2617 persen. Sementara nilai rata-rata yang diperoleh adalah 0.097878 persen dengan standar deviasi 0.0640652 persen. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *debt to total assets* perusahaan sampel rendah. Hal ini mengindikasikan bahwa aktiva perusahaan sampel yang dibiayai oleh hutang jangka panjang sangat rendah. Hal ini berarti semakin rendah pula risiko hutang perusahaan, dan akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan.
 - Nilai minimum variabel *firm size* adalah 10.650, dan nilai maksimum adalah 19.4100. Sementara nilai rata-rata yang diperoleh adalah 14.492364 dengan standar deviasi 2.0119798. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *firm size* perusahaan sampel besar. Harapannya dengan semakin besar *firm size*, maka akan semakin banyak investor yang menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Hal ini akan memacu perusahaan untuk selalu bekerja secara efektif dan efisien sehingga dapat membagi dividen secara stabil.

Nilai minimum DPR adalah 6.2400 persen, dan nilai maksimum sebesar 165.7800 persen. Nilai rata-rata variabel DPR sebesar 33.802364 persen serta standar deviasi sebesar 28.2981716 persen. Nilai rata-rata DPR perusahaan sampel sebesar 33.80 persen menunjukkan dari laba yang diperoleh perusahaan rata-rata hanya 33,80 persen yang dibagikan dalam bentuk dividen..

Uji Asumsi Klasik

Suatu model regresi akan membentuk estimasi yang baik harus apabila terpenuhi semua asumsi klasiknya. Tetapi dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data yang tidak normal, maka agar data normal dan lolos uji asumsi klasik, data ditransformasikan. Adapun hasil dari uji asumsi klasik dalam penelitian ini dapat terlihat sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas dapat dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S). Hasil perhitungan menunjukkan bahwa uji K-S dengan nilai $Z = 0.403$ dan tingkat signifikansi 0.997 lebih besar dari (*Asymp.Sig*) yaitu 0.05. Hasil ini berarti bahwa data telah terdistribusi secara normal karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05.

b. Uji Multikolinearitas

Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas atau tidak dalam model regresi adalah melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikoleniaritas adalah nilai *tolerance* < 0,10 atau sama dengan nilai VIF > 10.

Hasil perhitungan nilai *tolerance* dan VIF tidak terdapat variabel *independen* yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0.10 dan VIF yang lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonearitas antar variabel independen

dalam model penelitian ini, sehingga variabel independen yang ada dapat digunakan untuk memprediksi *dividen payout ratio* (DPR) sebagai variabel dependen selama periode pengamatan.

c. Uji Autokorelasi

Untuk dapat mendeteksi ada atau tidaknya gejala autokorelasi pada model regresi dilakukan uji *Durbin-Watson* (*D-W*), yaitu membandingkan nilai *D-W* statistik dengan nilai *D-W* tabel. Dari hasil analisis dapat diketahui nilai DW sebesar 2,191; nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan tingkat signifikansi 5 persen, jumlah sampel 72 dan jumlah variabel independen 4 ($k = 4$), sehingga didapatkan nilai $dl = 1,74$ dan $du = 1,49$. Dari hasil tersebut didapatkan bahwa nilai DW berada diantara du dan $4-du$, yaitu $1,49 < 2,19 < 2,51$. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi dalam model regresi penelitian ini.

Hal ini ditunjukkan dengan nilai DW sebesar 1.881, nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan tingkat signifikansi 5 persen, jumlah sampel 45 dan jumlah variabel independen 5 ($k = 5$), sehingga didapatkan nilai $dl = 1.720$ dan nilai $du = 1.287$. Hasil tersebut didapatkan nilai DW berada diantara du dan $4-du$, yaitu $1.720 < 1.881 < 2.713$. sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi dalam model regresi dalam penelitian ini.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas menggunakan data yang sudah di otlier dan mengalami transformasi data. 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 heteroskedastisitas. Apabila parameter beta tidak signifikan secara statistik, maka variabel independen dalam model regresi tersebut tidak mengalami heteroskedastisitas.

Hasil penghitungan nilai signifikan (*Sig*) masing-masing variabel. Masing-masing variabel mempunyai nilai signifikan di atas 0.05, ini menunjukkan bahwa masing-masing variabel tidak signifikan secara statistik. Jadi dapat diambil kesimpulan bahwa masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Berganda

a. Uji F Statistik

Uji F statistik bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan (bersama-sama). Apabila $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$, maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, dan apabila probabilitas (signifikan) lebih besar dari α (0.05), maka variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel *dividen payout ratio*. Akan tetapi apabila probabilitas (signifikan) lebih kecil dari α (0.05), maka variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel *dividen payout ratio*.

Tabel 2

Hasil Uji Signifikansi Secara Simultan

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	40.778	5	8.156	8.198	.000 ^a
Residual	38.800	39	.995		
Total	79.578	44			

a. Predictors: (Constant), *sqrt_SIZE*, *sqrt_INSH*, *sqrt_COLL*, *sqrt_DTA*, *sqrt_INSD*

b. Dependent Variable: *sqrt_DPR*

Sumber : Data perusahaan non keuangan BEI 2009

Tabel 2 diatas dapat dilihat bahwa model persamaan mempunyai nilai F hitung sebesar 8.198, dimana nilai ini lebih besar dari F tabel sebesar 2.45, dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil dari α (0.05). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *dividen payout ratio* (DPR).

b. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Selain untuk menguji hipotesis, analisis regresi berganda juga digunakan untuk mengukur pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen serta untuk mengukur koefisien determinasi model penelitian. Kekuatan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat diketahui dengan koefisien determinasi (R²) yang berada antara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Berikut ini tabel yang menunjukkan nilai *adjusted R square* dari model :

Tabel 3

Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.716 ^a	.512	.450	.99743

a. Predictors: (Constant), *sqrt_SIZE*, *sqrt_INSH*, *sqrt_COLL*, *sqrt_DTA*, *sqrt_INSD*

b. Dependent Variable: *sqrt_DPR*

Sumber : Data perusahaan non keuangan BEI 2009

Tabel 3 diatas menunjukkan bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0.450. Hal ini berarti bahwa 45 persen variasi variabel dependen yaitu *dividen payout ratio* (DPR) dijelaskan oleh lima variabel independen yaitu *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*, *debt to total assets*, dan *firm size*. Sedangkan sisanya 55 persen dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lain di luar model.

Uji t Statistik

Uji t statistik pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengambilan keputusan didasarkan berdasarkan probabilitas (signifikansi). Apabila probabilitas (signifikansi) lebih besar dari α (0.05), maka variabel independen secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Akan tetapi, apabila probabilitas (signifikansi) lebih kecil dari α (0.05), maka variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut tabel hasil analisis regresi berganda dengan menggunakan data yang sudah mengalami outlier dan transformasi data, hal ini dikarenakan data awal tidak lolos uji asumsi klasik :

Tabel 4
Hasil Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-2.170	2.736		-.793	.433		
sqrt_INSD	-.116	.148	-.131	-.781	.439	.442	2.260
sqrt_INSH	.275	.096	.406	2.857	.007	.620	1.612
sqrt_COLLAS	-3.403	1.326	-.345	-2.567	.014	.693	1.443
sqrt_DTA	-1.137	1.574	-.089	-.723	.474	.822	1.217
sqrt_SIZE	1.889	.715	.407	2.640	.012	.526	1.902

a. Dependent Variable: sqrt_DPR

Sumber : Data perusahaan non keuangan BEI 2009

Dari analisis regresi berganda Tabel 4 diatas, tampak 3 variabel independen yaitu *institutional ownership* (INSH), *collateralizable assets* (COLLA), dan *firm size* (SIZE) yang berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio* (DPR), dengan tingkat signifikansi masing-masing sebesar 0.007; 0.014; 0.012. Sedangkan variabel *insider ownership* (INSD), dan *debt to total assets* (DTA), memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *dividen payout ratio* (DPR), hal ini dikarenakan nilai tingkat signifikansi

lebih dari 0.05. Persamaan linear berganda antara *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*, *debt to total asset*, dan *firm size* terhadap variabel dependen (*dividen payout ratio*) pada perusahaan Non Keuangan adalah sebagai berikut :

$$\text{DPR} = -2.170 - 0.116 \text{ INSD} + 0.275 \text{ INSH} - 3.403 \text{ COLLAS} - 1.137 \text{ DTA} + 1.889 \text{ SIZE}$$

Dari persamaan regresi diatas dapat diambil pengertian sebagai berikut

1. Nilai konstanta -2.170 dapat diartikan bahwa ketika nilai *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*, *debt to total assets*, dan *firm size* = 0, maka nilai *absolute discretionary accruals* sebagai proksi dari *dividen payout ratio* adalah sebesar -2.170.
2. Koefisien regresi *insider ownership* (INSD) sebesar -0.116 menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara *insider ownership* dengan *dividen payout ratio* (DPR). Setiap peningkatan *insider ownership* akan menurunkan nilai DPR.
3. Koefisien regresi *institutional ownership* (INSH) sebesar 0.275 menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara *institutional ownership* dengan *dividen payout ratio* (DPR). Setiap peningkatan *institutional ownership* akan meningkatkan nilai DPR.
4. Koefisien regresi *collateralizable assets* (COLLAS) sebesar -3.403 menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara *collateralizable assets* dengan *dividen payout ratio* (DPR). Setiap peningkatan *collateralizable assets* akan menurunkan nilai DPR.
5. Koefisien regresi *debt to total assets* (DTA) sebesar -1.137 menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara *debt to total assets* dengan *dividen payout ratio* (DPR). Setiap peningkatan *debt to total assets* akan menurunkan nilai DPR.

6. Koefisien regresi *firm size* (*SIZE*) sebesar 1.889 menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara *firm size* dengan *dividend payout ratio* (DPR). Setiap peningkatan *firm size* akan meningkatkan nilai DPR.

Pengujian Hipotesis 1

***Insider ownership* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.**

Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel *insider ownership* (*INSID*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR dimana nilai $t = -0.781$ dan tingkat signifikansi sebesar 0.439 lebih besar dari $\alpha (0.05)$. Hasil ini menunjukkan bahwa *Insider ownership* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sehingga hipotesis 1 tidak terbukti.

Variabel *insider ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR menunjukkan bahwa kecilnya pengaruh *insider ownership* terhadap *dividend payout ratio*. Semakin rendah *insider ownership* akan meningkatkan biaya keagenan sehingga sebagai konsekuensinya perusahaan membayar dividen lebih tinggi kepada pemegang saham, namun disini pengaruhnya sangat kecil.

Ketidaksignifikannya variabel *insider ownership* terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa sangat kecilnya pengaruh *insider ownership* sangat terhadap *dividend payout ratio*. Temuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suwaldiman dan Ahmad Aziz (2006) dan Wahyudi dan Baidori (2008) yang menyatakan bahwa variabel *insider ownership* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

***Institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.**

Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel *institutional ownership* (*INSH*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR dimana nilai $t = 2.857$ dan tingkat signifikansi sebesar 0.007 lebih kecil dari $\alpha (0.05)$. Hasil ini menunjukkan bahwa *institutional ownership* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sehingga hipotesis 2 terbukti.

Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusi yang besar pada suatu perusahaan dapat menekan tindakan *opportunistic* manajer. Tindakan *opportunistic* manajer sering dilakukan oleh manajer untuk memanfaatkan segala kesempatan untuk mencapai tujuan pribadi. Ini sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh Bathala et, all dalam Putra (2006) yang menyatakan bahwa penguasaan saham oleh institusi dapat berfungsi sebagai monitoring dalam mengurangi *agency cost*.

***Collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.**

Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel *collateralizable assets* (*COLLA*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR dimana nilai $t = -0.781$ dan tingkat signifikansi sebesar 0.014 yang lebih kecil dari $\alpha (0.05)$. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *collateralizable assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis 3 terbukti.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sartono (2001) yang menyatakan *Collateralizable assets* yang tinggi membuat kreditor lebih terjamin dan kreditor tidak perlu melakukan pembatasan yang ketat terhadap kebijakan dividen perusahaan sehingga perusahaan akan membayarkan dividen lebih besar. Sebaliknya semakin rendah *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik

bertentangan antara pemegang saham dengan manajemen, sehingga dengan menurunnya *agency cost* dapat menurunkan *agency cost*. *Collateralizable assets* yang rendah membuat kreditor menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar. Hasil penelitian ini bertentangan dengan 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*. Demikian pula hasil penelitian yang dilakukan oleh Handoko (2002) yang menyatakan variabel *collateralizable assets* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

***Debt to total assets* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.**

Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel *debt to total assets (DTA)* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR dimana nilai $t = -2.567$ dan tingkat signifikansi sebesar sebesar 0.474 yang dimana lebih besar dari α (0.05). Hasil ini menunjukkan bahwa *Debt to total assets* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sehingga hipotesis 4 tidak terbukti.

Hasil penelitian yang menunjukkan pengaruh *debt to total assets* tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, disebabkan besarnya hutang tidak mempengaruhi kebijakan manajemen dalam membayar dividen. Dengan demikian, temuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarto dan Andi Kartika (2003) menunjukkan variabel *debt to total assets* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh yang negatif ini sesuai dengan teori yang disampaikan oleh 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.

***Firm size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.**

Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel *firm size (SIZE)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR dimana nilai $t = 2.640$ dan tingkat signifikansi sebesar 0.012 yang dimana lebih kecil dari α (0.05). Hasil ini menunjukkan bahwa *firm size* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Perusahaan dengan *firm size* yang besar cenderung akan lebih besar dalam membagi dividen, karena perusahaan tersebut akan menunjukkan reputasinya kepada para pemegang saham. Dividen yang dibagi kepada para pemegang saham merupakan kewajiban perusahaan atas dana yang telah diinvestasikan para pemegang saham ke perusahaan tersebut. Pembayaran dividen juga dapat sebagai alat monitoring pemegang saham kepada perusahaan tersebut. Temuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Khairudin (2010) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

1. Berdasarkan uji F menunjukkan bahwa secara simultan variabel *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*, *debt to total assets*, dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hal ini dapat terlihat dalam model persamaan yang mempunyai nilai F hitung sebesar 8.198, dimana nilai ini lebih besar dari F tabel sebesar 2.45, dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil dari α (0.05).
2. Koefisien *determinasi adjusted R square* sebesar 0.450. Hal ini berarti bahwa 45 persen variasi variabel dependen yaitu *dividen payout ratio* (DPR) dijelaskan oleh lima variabel independen yaitu *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*, *debt to total asset*, dan *firm size*. Sedangkan sisanya 55 persen dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lain di luar model.
3. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa secara parsial variabel *insider ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hal ini dapat terlihat dari hasil uji t yang menghasilkan nilai t hitung sebesar -0.781; serta tingkat signifikansi sebesar 0.439 yang dimana lebih besar dari α (0.05) sehingga hipotesis pertama tidak terbukti.
4. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa secara parsial variabel *institutional ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hal ini dapat terlihat dari hasil uji t yang menghasilkan nilai t hitung sebesar 2.857; serta tingkat signifikansi sebesar 0.007 yang dimana lebih kecil dari α (0.05) sehingga hipotesis kedua terbukti.
5. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa secara parsial variabel *collateralizable assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hal ini dapat terlihat dari hasil uji t yang menghasilkan nilai t hitung sebesar -0.723; serta tingkat signifikansi sebesar 0.014 yang dimana lebih kecil dari α (0.05) sehingga hipotesis ketiga tidak terbukti.
6. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa secara parsial variabel *debt to total assets* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hal ini dapat terlihat dari hasil uji t yang menghasilkan nilai t hitung sebesar 2.567; serta tingkat signifikansi sebesar 0.474 yang dimana lebih besar dari α (0.05) sehingga hipotesis keempat tidak terbukti.
7. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa secara parsial variabel *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hal ini dapat terlihat dari hasil uji t yang menghasilkan nilai t hitung sebesar 2.640; serta tingkat signifikansi sebesar 0.012 yang dimana lebih kecil dari α (0.05) sehingga hipotesis kelima terbukti.

Saran

- Berdasarkan hasil kesimpulan diatas, penulis dapat memberikan saran sebagai berikut
1. Disarankan bagi manajemen perusahaan sebaiknya dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan agar lebih memperhatikan komposisi saham yang dimiliki oleh *institutional ownership* dan *firm size* perusahaan. Oleh karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel tersebut merupakan faktor yang berpengaruh signifikan dalam menekan *agency cost* yang terjadi

perusahaan sampel. Apabila *agency cost* dapat dikendalikan maka akan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan. Disarankan bagi calon investor juga harus memperhatikan presentase *insider ownership* dan perusahaan tersebut. Kebanyakan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia merupakan perusahaan keluarga dan perusahaan anak cabang dari perusahaan asing. Hal ini dapat menimbulkan konflik dimana manajemen akan lebih mementingkan kepentingannya sendiri dari *outsider*. Disarankan bagi akademis dan peneliti, diharapkan lebih mengoptimalkan variabel selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Hal ini dikarenakan hanya dua hipotesis saja yang diterima, selainnya hipotesisnya tidak terbukti. Selain itu dapat memperpanjang masa pengamatan, sehingga akan mendapatkan sampel yang lebih besar untuk memperoleh kondisi yang sebenarnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Robert. 1997. *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Mediasoft Indonesia.
- Brigham, Eugene F. 1999. *Intermediate Financial Management*, 6th Edition. USA : The Dryden Pres.
- Brigham, Eugene F dan Houston J. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.
- Souza, Juliet and Atul K. Saxena. 1999. "Agency Cost, Market Risk, Investment Opportunities and Dividend Policy- An International Perspective". *Managerial Finance* Vol. 25 Numb. 6. pp. 35-43.

- Damayanti, Susana dan Fatchan Achayani. 2006. "Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Dividen Payout Ratio* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ)". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 5, No. 1 April. Hal. 51-62.
- Darman. 2008. "Agency Costs dan kebijakan Dividen Pada *Emerging Market*". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12, No. 2 Mei. Hal. 198-202.
- Djumahir. 2009. "Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup perusahaan, dan Regulasi Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 11, No. 2 September. Hal. 144-153.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Laurence J, Juchan, Roger H, Flanagan Jack. 2002. *Principles of Mangement Finance*. Australia : Addison-Wesley.
- Gujarati. D.N. 1997. *Basic Econometric 3th Edition*. Mc. Graw Hill, Inc.
- Handoko, Jesica. 2002. "Pengaruh *Agency Cost* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan-Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Widya Manajemen dan Akuntansi* Vol. 2, No. 3 Desember. Hal. 180-190.
- Hatta, Atika Jauhari. 2002. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder". *JAAI* Vol 6 No. 2 Desember. Hal. 1-22.
- Husnan, Suad. 1996. *Manajemen Keuangan (Teori dan Penerapan)*. Yogyakarta : BPFE UGM.

- Indonesia Stock Exchange (IDX). 2006-2010. *Indonesian Capital market Diretory (ICMD)*. 2006-2010.
- Jensen, Michael C dan Meckling W.H. 1976. "Theory of the Firm : Mangerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Economic*, Vol 3, Numb. 4. pp 305-360.
- Jensen, Michael C. 1986. "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Take overs". *American Economics Review* Vol. 76 May. pp. 323-329.
- Khairudin, Ellyas. 2010. "Pengaruh Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Sales Growth, dan Firm Size Terhadap DPR". Tesis Program Pasca Sarjana Magister manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan), Semarang.
- Mollah, S.,Keasy, and Short.2000. "The influence of Agency Cost on Dividend Policy in An Emerging Market: Evidance from The Dhaka Stock Exchange". *Journal of Financial Research*.
- Mulyono, Budi. 2009. "Pengaruh Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Size, dan Invesment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Deviden (Studi Pada Industri manufaktur yang terdaftar di BEI Periode Tahun 2005-2007)". Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan), Semarang.
- Nugroho, R. Fajar.2010. "Analisis Pengaruh Return On Equity, Insider Ownership, Invesment Opportunity Set, Firm Size, Cash Flow, dan Debt Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio". Skripsi Program Sarjana Ekonomi Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan). Semarang.
- Pujiastuti, Triani. 2008. "Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Go Public Di Indonesia". *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol. 12 No. 2. Mei. Hal 183-197.
- Putra, I Nyoman nugraha Ardana. 2006. "Analisis Biaya Keagenan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa efek Jakarta". *Jurnal Riset Akuntansi* Vol. 5, No. 2 Desember. Hal 37-47.
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Sartono, Agus. 2001. "Kepemilikan Orang Dalam (Insider Ownership), Utang dan Kebijakan Dividen : Pengujian Empirik Teori Keagenan (Agency Theory). *JSB*. Vol. 6, No. 2. Hal. 107-119.
- Sartono, Agus R. 2001. *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Sunarto dan Andi Kartika. 2003. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas Di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol.10, No. 1 Maret. Hal. 67-82.
- Suwaldiman dan Ahmad Aziz. 2006. "Pengaruh Insider Ownership dan Resiko Pasar terhadap Kebijakan Deviden". *Kajian Bisnis dan Manajemen* Vol. 8, No. 1 Januari. Hal. 53-64.
- Van Horne, James C. dan Jhon M. Wachowicz. 2005. *Financial Management (Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan)*. Jakarta : Salemba Empat.

- Wahidawati. 2002. "Pengaruh Kepemilikan Manjerial dan Kepemilikan Institutional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif *Theory Agency*". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 5, No. 1 Januari. Hal. 1-16.
- Wahyudi, Eko dan Baidori. 2008. "Pengaruh *Insider Onwership, Collateralizable assets, Growth in Net Assets*, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2006. *Jurnal Aplikasi Manajemen* Vol. 6, No. 3 Desember. Hal. 474-482.
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham. 1997. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Penerbit Erlangga.