

ANALISA PENGARUH AGENCY COST TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BEI

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Akuntansi



Oleh:

OKNANDRI YULIA ASTUTIK

2011310827

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2015

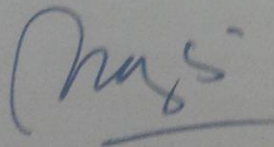
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Oknandri Yulia Astutik
Tempat, Tanggal Lahir : Bojonegoro, 08 Oktober 1992
N.I.M : 2011310827
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Analisa Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing

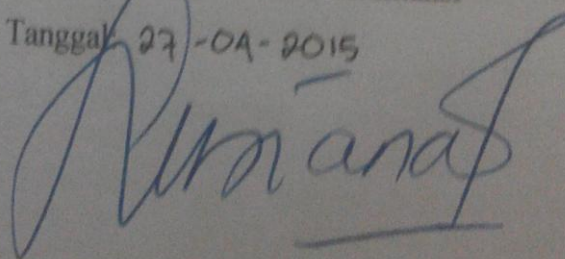
Tanggal: 20 - 04 - 2015



Triana Mayasari, S.E., Ak. M.Si. CA

Ketua Program Studi S1 Akuntansi

Tanggal: 27 - 04 - 2015



Dr. Luciana Spica Almillia, S.E., M.Si.

ANALISA PENGARUH AGENCY COST TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Oknandri Yulia Astutik

STIE Perbanas Surabaya

Email: oknandri_y@yahoo.com

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of agency cost to dividend policy in companies listed on the Stock Exchange Indonesia (BEI) in 2011-2013. Agency cost in this study is proxied by the Debt, Insider ownership, Institutional ownership, Company Size, collateral assets. This study uses secondary data, the data used in this study is the annual financial statements have been audited in 2010, 2011 and 2012 to calculate the variable Debt, insider ownership, Institutional ownership, Company Size, collateral assets, while for calculating the dividend policy data used is the annual financial statements have been audited in 2011, 2012 and 2013. The results of this study indicate that the variable long-term debt has a significant influence and negatively related to dividend policy in an enterprise, while the variable size of the company and the collateral assets have influence significantly and positively related to dividend policy in a company. Insider ownership variable and Institutional ownership has no significant effect on dividend policy in a company.

Keywords : Debt, Insider Ownership, Institutional Ownership, Company Size, collateral assets, agency cost and dividend policy

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah tempat bertemunya para investor dan pialang atau broker. Transaksi yang terjadi dalam pasar modal didasari dengan berbagai kepentingan. Baik kepentingan dari pihak manajemen maupun dari pihak investor. Dua kepentingan yang ada ini saling bertolak belakang. Perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dan pihak investor ini sering menyebabkan konflik dan konflik ini biasa dikenal dengan istilah konflik *agency*. Para pemegang saham dalam perusahaan memiliki kepentingan untuk memperoleh hasil dari investasi yang sudah dilakukan yaitu berupa dividen atau *capital gain*. Kepentingan yang lain yaitu kepentingan para manajemen

perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan dari penjualan saham mereka kepada publik.

Besarnya nilai laba yang akan dibagikan oleh perusahaan sebagai dividen tergantung pada besarnya laba yang didapat oleh perusahaan tersebut dalam satu periode dan adanya kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sangat penting bagi manajer keuangan, karena berkaitan dengan pengalokasikan laba yang telah diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang berupa dividen. Kebijakan dividen yang lain adalah dengan tidak membagikan dividen pada tahun tertentu karena dirasa pihak manajemen perlu melakukan investasi

kembali kedalam perusahaan yang biasa disebut dengan *retained earning*. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Auditta, Sutrisno, dan Achsin (2014) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan akan rentan terhadap terjadinya konflik keagenan.

Konflik keagenan itu muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara para pemegang saham (principal) dan pihak manajemen (agen) terkait laba perusahaan. Tujuan dari pemegang saham adalah untuk mendapat keuntungan dalam bentuk dividen sedangkan manajemen perusahaan bertujuan untuk membuat perusahaannya semakin maju dan berkembang dengan memanfaatkan laba yang didapat perusahaan untuk ekspansi perusahaan.

Konflik keagenan yang terjadi akan menimbulkan adanya biaya-biaya yang digunakan untuk mengendalikan konflik tersebut. Biaya-biaya tersebut dinamakan sebagai biaya keagenan atau *agency cost*. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Murtini (2011), *agency cost* adalah biaya-biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan memaksimalkan keuntungan pemegang saham. *Agency cost* mempunyai keterkaitan dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Kenaikan tingkat *agency cost* maka hal ini merupakan pertanda buruk bagi pemegang saham karena para pemegang saham akan mendapatkan dividen dengan tingkat yang rendah disebabkan oleh pemakaian dana yang berlebihan oleh pihak manajemen.

Beberapa faktor yang mendasari peneliti menentukan *agency cost* yang diprosikan dengan hutang, *insider ownership*, *institutional ownership*, ukuran perusahaan, *collateral assets* adalah dengan adanya penelitian

terdahulu yang menggunakan proksi-proksi tersebut untuk menghitung *agency cost*. Penelitian terdahulu yang menjadi rujukan diantaranya adalah yang dilakukan Darwan (2008), Pujiastuti (2008), Immanuela (2014), Purdwiastuti dan Nofiyanti (2012), Murtini (2011), Auditta, Sutrisno, dan Achsin (2014).

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Signalling theory menganalisa pengaruh penting terhadap keputusan yang dibuat oleh investor untuk melakukan investasi pada perusahaan, karena informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan menyangkut laba yang diperoleh perusahaan, harga saham dan kondisi perusahaan selama satu periode yang berkembang dalam pasar akan memberikan pertanda pada investor untuk melakukan investasi atau tidak menurut (Jogiyanto, 2000;392 dalam Auditta 2011). Informasi yang berkembang dalam pasar terkait dengan kondisi perusahaan saat informasi mulai dipublikasikan oleh perusahaan bisa menimbulkan dampak yang bermacam-macam.

Informasi yang dikeluarkan perusahaan merupakan sinyal bagi para investor yang tidak ikut mengelola perusahaan dalam kesehariannya sehingga para investor tidak bisa mengontrol secara langsung bagaimana kondisi dalam perusahaan. Isu yang ada di dalam masyarakat bisa mempengaruhi informasi yang sampai kepada para investor sehingga menyebabkan sinyal yang dikirim perusahaan melalui kinerja perusahaan selama satu periode dapat berpengaruh negatif ataupun positif bagi perusahaan terkait dengan investasi yang dilakukan oleh investor kedalam perusahaan.

Teori Keagenan

Pengertian dari teori keagenan ialah hubungan antara pihak agen (*managemen*) dan pihak *principal* (pemegang saham) yang memiliki dua kepentingan yang berbeda dalam sebuah perusahaan menurut (Pujiastuti, 2008). Perusahaan terbuka yang berarti kepemilikan perusahaan tidak sepenuhnya dimiliki oleh orang-orang yang bekerja untuk menjalankan perusahaan itu saja, tetapi kepemilikan perusahaan juga dimiliki oleh orang-orang yang tidak ikut bekerja di dalam perusahaan. Kepemilikan saham di perusahaan terbuka menyebar dan bisa dimiliki oleh siapapun termasuk oleh manajemen perusahaan, institusi lain, masyarakat biasa dan lain sebagainya.

Perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dan pihak investor menyebabkan terjadinya konflik yang sering disebut dengan konflik *agency*. Konflik *agency* ini didasari oleh perbedaan kepentingan yang timbul antara pihak manajemen dan pihak investor yang menginginkan kepentingan individu masing-masing pihak. Pihak manajemen mempunyai kepentingan untuk bisa mendapatkan keuntungan dengan bisa membangun dan membawa perusahaan pada masa kejayaan serta membuat perusahaan yang dikelolanya semakin berkembang. Kepentingan yang dimiliki oleh pemegang saham adalah untuk bisa mendapatkan pengembalian atas investasi yang telah dilakukan oleh investor ke dalam perusahaan dengan pembelian saham.

Agency Cost

Untuk memperkecil tingkat resiko kesalahan, maka pengelolaan dan pengambil kebijakan dalam perusahaan harus diawasi dan dilakukan pengendalian di dalamnya untuk memastikan semua pengelolaan dan

pengambilan kebijakan dalam perusahaan patuh terhadap hukum atau peraturan yang berlaku. Semua tindakan yang dilakukan oleh investor ini membutuhkan dana, dan dana yang dikeluarkan para investor untuk melakukan pengawasan terhadap sistem pengelolaan yang dilakukan oleh pihak manajemen dan semua kebijakan yg diambil oleh pihak manajemen disebut dengan *agency costs*.

Agency cost berbanding lurus dengan konflik keagenan jadi jika konflik keagenan itu meningkat di dalam perusahaan maka *agency cost* yang dikeluarkan oleh pemegang saham juga akan meningkat. *agency cost* ini membantu melindungi hak dari investor di dalam perusahaan agar tidak dicurangi oleh pihak manajemen dengan adanya manipulasi pada laporan keuangan. *Agency cost* juga akan semakin meningkat ketika kepemilikan perusahaan yang tidak terpusat tetapi kepemilikan perusahaan menyebar sehingga rentan untuk terjadi konflik keagenan, dan hal itu juga akan mempengaruhi kenaikan *agency cost* dalam perusahaan.

Hubungan Hutang Jangka Panjang (debt) Dengan Kebijakan Deviden

Perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan banyak modal untuk memperluas perusahaannya. Sumber modal yang bisa diperoleh perusahaan itu dari hutang dan ekuitas. Hutang yang dilakukan oleh perusahaan akan menurunkan konflik antara pemegang saham dengan manajemen karena pihak manajemen harus bersedia diawasi dan dievaluasi oleh pihak eksternal terkait dengan hutang yang dilakukan perusahaan pada pihak eksternal.

Peningkatan hutang perusahaan itu akan berbanding terbalik dengan peningkatan *agency cost* yang

dikeluarkan oleh pemegang saham jadi ketika rasio hutang perusahaan mengalami kenaikan maka *agency cost* akan mengalami penurunan dan rasio pembagian dividen juga akan rendah karena pihak manajemen lebih memfokuskan penggunaan laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk membayar hutang terlebih dahulu.

Hubungan Insider Ownership Dengan Kebijakan Dividen

Insider ownership merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan tersebut. Pihak manajemen mempunyai sebagian saham yang beredar dipasaran yang menyebabkan manajemen tersebut juga mempunyai hak yang sama terhadap deviden yang akan dibagikan oleh perusahaan. Menurut Jensen and Meckling (1976) dalam Arifanto (2011) menjelaskan bahwa jumlah kepemilikan saham manajemen akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham.

Kesamaan kepentingan yang dipunyai pihak manajemen yang memiliki sebagian saham perusahaan dapat berpotensi untuk menurunkan konflik *agency*. Potensi konflik keagenan yang kecil ini dapat berpengaruh terhadap rendahnya *agency cost* yang dikeluarkan oleh pemegang saham. Kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang tinggi juga menyebabkan rasio pembagian dividen menjadi rendah karena para pihak manajemen lebih suka menahan sebagian besar laba yang diperoleh perusahaan untuk melakukan perluasan usaha.

Hubungan Institutional Ownership Dengan Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional adalah prosentase dari saham yang dimiliki oleh

pihak institusi terhadap jumlah saham yang beredar di pasar pada akhir tahun. menurut Putri dan Nasir (2006) dalam Dewi (2008) menyatakan bahwa kepemilikan *institutional* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, karena semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan kuat kontrol dari pihak eksternal pada perusahaan dan itu dapat mengurangi *agency cost* perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan cenderung memberikan dividen dengan tingkat yang rendah karena sebagian labanya akan disimpan untuk kepentingan ekspansi perusahaan.

Hubungan Ukuran Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen

Firm size (ukuran perusahaan) adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal diantaranya adalah total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat kepercayaan investor akan berbanding lurus dengan peningkatan perusahaan. Agar dapat mempertahankan kepercayaan para investor, sehingga perusahaan memerlukan biaya pengawasan yang lebih besar. Perusahaan yang besar cenderung rasio pembagian dividennya tinggi karena untuk menjaga minat investor agar tetap berinvestasi pada perusahaan.

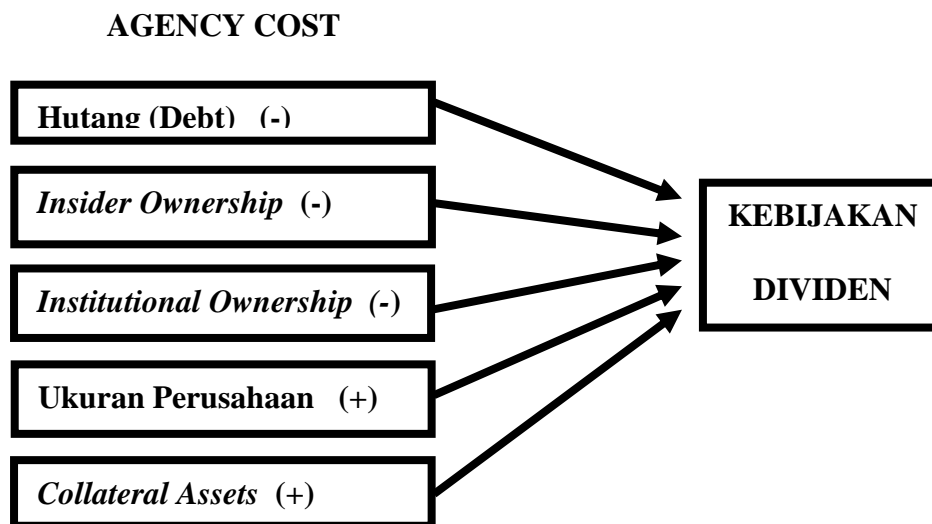
Hubungan Collateral Assets Dengan Kebijakan Dividen

Collateral assets adalah besarnya aktiva yang dijamin oleh kreditor untuk menjamin pinjamannya yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut Mollah (2000) dalam Arifanto (2011) bahwa perusahaan yang mempunyai *collateralizable assets* yang tinggi maka

akan mengalami *agency problem* yang kecil antara manajemen dengan pihak kreditor, sehingga dengan menurunnya *agency problem* dalam perusahaan maka dapat menurunkan *agency cost*. Tingkat *collateral assets* perusahaan yang

semakin meningkat menyebabkan rasio pembagian dividen menjadi tinggi, karena tidak ada pembatasan dari kreditor terkait dengan pembayaran dividen kepada pihak investor.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



METODE PENELITIAN

Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini merupakan penelitian deduktif berupa penelitian yang bertujuan untuk menguji hipotesis melalui validasi teori atau pengujian aplikasi teori dalam keadaan tertentu (Indrianto dan Supomo, 2001 : 23).

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yaitu penelitian ilmiah yang sistematis terhadap bagian-bagian dan fenomena serta hubungan hubungannya. Tujuan penelitian kuantitatif adalah mengembangkan dan menggunakan model-model matematis, teori-teori dan/atau hipotesis yang berkaitan dengan fenomena alam. Proses pengukuran adalah bagian yang sentral dalam penelitian kuantitatif karena hal ini memberikan hubungan yang fundamental antara pengamatan empiris

dan ekspresi matematis dari hubungan-hubungan kuantitatif.

Batasan Penelitian

Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sumber data yang dipakai berasal dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan www.idx.co.id. Penelitian ini juga hanya dibatasi ruang lingkupnya sesuai variabel independen dan variabel dependennya saja.

Identifikasi Variabel

1. Variabel dependennya yaitu kebijakan deviden (dividen).
2. Variabel independennya adalah Hutang Jangka Panjang (*Debt*), *Insider Ownership*, *Institutional*

Ownership, Ukuran Perusahaan, *Collateral Assets*.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Berikut ini adalah penjelasan tentang definisi operasional dan pengukuran yang diteliti:

1. *Dividen Payout Ratio*

Dividen Payout Ratio adalah rasio antara dividen yang di bayarkan perusahaan dalam satu periode dibagi dengan keuntungan bersih perusahaan. *Dividen Payout Rasio* digunakan perusahaan untuk menentukan kebijakan pada saat pembagian dividen kepada para pemegang saham. *Dividen Payout Ratio* dapat dihitung berdasarkan:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

2. Hutang Jangka Panjang (*Debt*)

Pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan dalam jang waktu lebih dari 1 tahun untuk membiayai kegiatan operasi dalam sebuah perusahaan. *Debt* dapat dihitung berdasarkan:

$$Debt = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aset}}$$

3. *Insider Ownership*

Insider ownership merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan dari saham beredar yang dimiliki oleh perusahaan. *Insider Ownership* dapat dihitung berdasarkan:

$$INSD = \frac{\text{saham dimiliki manajerial}}{\text{saham beredar}}$$

4. *Institutional Ownership*

Kepemilikan institusional adalah prosentase dari saham yang dimiliki oleh pihak institusi terhadap jumlah saham yang beredar di pasar pada akhir tahun. *Institutional Ownership* dapat dihitung berdasarkan:

$$INST = \frac{\text{saham dimiliki institusional}}{\text{saham beredar}}$$

5. Ukuran Perusahaan

Firm size (ukuran perusahaan) adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal diantaranya adalah total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. Ukuran Perusahaan dapat dihitung berdasarkan:

$$SIZE = \ln \text{ total aktiva}$$

6. *Collateral Assets*

Collateral assets adalah besarnya aktiva yang dijaminakan oleh kreditor untuk menjamin pinjamannya yang dilakukan oleh perusahaan.

$$ASCOL = \frac{\text{aset tetap}}{\text{total aset}}$$

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan penjelasan mengenai presentase dan nilai rata-rata variabel yang digunakan dalam penelitian yang meliputi variabel dependen yaitu kebijakan dividen dan variabel independen yang digunakan adalah Hutang Jangka Panjang (*Debt*), *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, Ukuran Perusahaan, *Collateral Assets*. Berikut adalah hasil analisis deskriptif variabel-variabel tersebut:

Tabel 1
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		48
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,14454476
	Absolute	,085
Most Extreme Differences	Positive	,085
	Negative	-,066
Kolmogorov-Smirnov Z		,588
Asymp. Sig. (2-tailed)		,880

- a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Uji Normalitas

Uji normalitas terhadap data di gunakan untuk mengetahui apakah data yang di uji terdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah data yang di uji terdistribusi secara normal atau mendekati normal. Menguji tingkat normalitas di dalam penelitian ini maka di gunakan pengujian dengan uji non-parametrik kolmogrof smirnov (K-S). Dengan pedoman pengambilan keputusan:

1. Data dikatakan terdistribusi secara normal apabila nilai probabilitas $\geq 0,05$
2. nilai dari probabilitas itu $< 0,05$ maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal.

Hasil dari tabel 1 menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal dengan nilai signifikannya sebesar 0,880 lebih besar dari 0,05, sehingga bisa disimpulkan bahwa data yang sudah dipilih sebagai sampel dapat terdistribusi secara normal.

Tabel 2
Uji Analisa Diskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DEBT	48	,0084	,4839	,097802	,0981180
INSD	48	,0000	,1083	,008125	,0224071
INST	48	,1232	,9621	,701935	,1881785
SIZE	48	12,9826	17,7335	15,204856	1,3739346
ASCOL	48	,0830	,7880	,322021	,1922440
Valid N (listwise)	48				

Dari tabel 2, analisa deskriptif dalam penelitian ini menunjukkan variabel independen terbagi menjadi 5

yaitu Hutang (*Debt*), *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, Ukuran Perusahaan, *Collateral Assets*. Dari kelima variabel diatas yang memiliki nilai minimum paling rendah adalah variabel *Insider Ownership* dan yang memiliki nilai maksimum paling tinggi adalah variabel ukuran perusahaan. Nilai

rata-rata, mean dan standard deviasi yang paling tinggi ditunjukkan oleh variabel ukuran perusahaan.

Analisis Regresi Linear Berganda

Setelah uji deskriptif, kemudian dilakukan perhitungan analisis regresi linear berganda yaitu uji F dan uji t. Hasil dari perhitungan pengolahan data dengan bantuan program SPSS 21 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,617	,288		-2,140	,038
DEBT	-1,063	,289	-,539	-3,682	,001
1 INSD	3,211	1,270	,372	2,528	,015
INST	,284	,137	,276	2,072	,044
SIZE	,046	,017	,329	2,689	,010
ASCOL	,590	,142	,586	4,160	,000

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel 3 maka persamaan model regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah:

$$Y = -0,617 - 1,063 X_1 + 3,211 X_2 + 0,284 X_3 + 0,046 X_4 + 0,590 X_5 + e$$

Berikut ini akan dijelaskan tentang persamaan model regresi linear berganda di atas:

- 1) Konstanta (α) = -0,617
Menunjukkan nilai konstanta (α) - 0,617 menunjukkan besarnya variabel terikat yaitu kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh variabel-variabel bebas berupa hutang jangka panjang (*debt*), *insider ownership*, *institutional ownership*, ukuran perusahaan, *collateral assets*

- 2) Koefisien regresi hutang jangka panjang (β_1) $X_1 = -1,063$

Jika rasio hutang jangka panjang mengalami kenaikan satu satuan dengan menganggap variabel bebas yang lainnya tetap, maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 1,063. Tanda negatif pada nilai koefisien regresi tersebut menandakan hubungan yang tidak searah.

- 3) Koefisien regresi *insider ownership* (β_2) $X_2 = 3,211$

Jika *insider ownership* mengalami kenaikan satu satuan dengan menganggap variabel bebas yang lainnya tetap, maka kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 3,211. Tanda

- positif pada nilai koefisien regresi tersebut menandakan hubungan yang searah.
- 4) Koefisien regresi *Institutional ownership* (β_3) $X_3 = 0,284$
Jika *institutional ownership* mengalami kenaikan satu satuan dengan menganggap variabel bebas yang lainnya tetap, maka kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 0,284. Tanda positif pada nilai koefisien regresi tersebut menandakan hubungan yang searah.
 - 5) Koefisien regresi ukuran perusahaan (β_4) $X_4 = 0,046$
Jika ukuran perusahaan mengalami kenaikan satu satuan dengan menganggap variabel bebas yang lainnya tetap, maka kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 0,046. Tanda positif pada nilai koefisien regresi tersebut menandakan hubungan yang searah.
 - 6) Koefisien regresi *collateral assets* (β_5) $X_5 = 0,590$
Jika *collateral assets* mengalami kenaikan satu satuan dengan menganggap variabel bebas yang lainnya tetap, maka kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 0,590. Tanda positif pada nilai koefisien regresi tersebut menandakan hubungan yang searah.
 - 7) Error (e)
Menunjukkan bahwa variabel pengganggu di luar variabel hutang jangka panjang (*debt*), *insider ownership*, *institutional ownership*, ukuran perusahaan, *collateral assets*

Uji F

Uji ini bertujuan untuk menguji fit atau tidaknya model regresi model regresi linear berganda.

Tabel 4

Hasil Uji F ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,775	5	,155	6,633	,000 ^b
	Residual	,982	42	,023		
	Total	1,757	47			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), ASCOL, INST, SIZE, DEBT, INSD

Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan table 4, uji F atau uji anova di atas didapat nilai signifikan sebesar 6,633 dengan probabilitas 0,000, karena probabilitas lebih kecil dari 0,05 berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi baik atau dapat dikatakan fit.

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

berarti variabel-variabel independen yang dibutuhkan untuk memprediksi memberikan hampir semua informasi variabel dependen (Ghozali, 2011: 97).

Tabel 5

**Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,664 ^a	,441	,375	,1529067

a. Predictors: (Constant), ASCOL, INST, SIZE, DEBT, INSD

Berdasarkan tabel 5 Dapat diketahui bahwa nilai adjusted R-square sebesar 0,375 yang berarti sebesar 37,5% yang menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh 5 variabel independen yang ada di dalam penelitian ini yaitu hutang jangka panjang, *insider ownership*, *institutional ownership*, ukuran perusahaan, *collateral assets*. Sedangkan sisanya yaitu (100% - 37,5% = 62,5%) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain di luar model atau di luar variabel yang diteliti didalam penelitian ini. Standart error of estimate (SEE) sebesar

0,1529067. Makin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen

Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen (Hutang (*Debt*), *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, Ukuran Perusahaan, *Collateral Assets*) terhadap variabel dependen (kebijakan dividen).

**Tabel 6
Hasil Uji t
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
(Constant)	-,617	,288		-2,140	,038			
DEBT	-1,063	,289	-,539	-3,682	,001	-,133	-,494	-,425
INSD	3,211	1,270	,372	2,528	,015	-,048	,363	,292
INST	,284	,137	,276	2,072	,044	,187	,305	,239
SIZE	,046	,017	,329	2,689	,010	,326	,383	,310
ASCOL	,590	,142	,586	4,160	,000	,390	,540	,480

a. Dependent Variable: DPR

Hasil dari tabel 6:

- 1) Hutang jangka panjang (*DEBT*)
Hasil uji t antara variabel hutang jangka panjang terhadap kebijakan

dividen menunjukkan nilai negatif dengan tingkat signifikan sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama diterima.

- 2) *Insider ownership* (INSD)
Hasil uji t antara variabel *insider ownership* terhadap kebijakan dividen menunjukkan nilai positif dengan tingkat signifikan sebesar 0,015 lebih kecil dari 0,05 dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis kedua di tolak.
- 3) *Institutional ownership* (INST)
Hasil uji t antara variabel *institutional ownership* terhadap kebijakan dividen menunjukkan nilai positif dengan tingkat signifikan sebesar 0,044 lebih kecil dari 0,05 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga ditolak.
- 4) Ukuran perusahaan (*SIZE*)
Hasil uji t antara variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen menunjukkan nilai positif dengan tingkat signifikan sebesar 0,010 lebih kecil dari 0,05 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat diterima.
- 5) *Collateral assets* (ASCOL)
Hasil uji t antara variabel *Collateral assets* terhadap kebijakan dividen menunjukkan nilai positif dengan tingkat signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima diterima.

Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh hutang jangka panjang (*debt*), *insider ownership*, *institutional ownership*, ukuran perusahaan, *collateral assets* terhadap kebijakan dividen (DPR). Seperti yang dijelaskan pada bab-bab sebelumnya, penelitian ini menganalisis perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 – 2013. Sesuai dengan kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini maka sampel

yang diteliti berkurang menjadi 48 sampel. Uji model regresi linear berganda dinyatakan dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen. Berikut adalah penjelasan masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen:

Pengaruh hutang jangka panjang terhadap kebijakan dividen (DPR)

Debt didalam penelitian ini merupakan rasio dari hutang jangka panjang terhadap total aset, yang menggabarkan beban aset terhadap hutang perusahaan. Sebanyak 19 perusahaan yang membagikan dividen dibawah rata-rata dan dari 19 perusahaan itu ternyata rata-rata untuk hutang jangka panjang yang di miliki perusahaan adalah sebesar 0,11. Sebanyak 29 perusahaan yang membagikan dividen diatas rata-rata dan dari 29 perusahaan itu ternyata rata-rata untuk hutang jangka panjang yang di miliki perusahaan adalah sebesar 0,09. Ketika devien itu naik maka rata-rata hutang jangka panjang yang dilakukan oleh perusahaan tersebut akan turun ditunjukkan dengan nilai rata-rata dari DEBT yang mengalami penurunan menjadi 0,09.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa dengan proporsi hutang yang semakin besar menyebabkan perusahaan mempunyai tanggungan terhadap pihak eksternal berupa bunga atas hutangnya dan cicilan yang harus dibayarkan. Laba yang diperoleh perusahaan jika perusahaan itu memiliki tingkat rasio hutang yang tinggi maka perusahaan itu cenderung menyisihkan sebagian besar laba yang diperoleh perusahaan untuk melunasi hutang-hutang perusahaan dan akan membagikan sebagian kecil laba yang didapat perusahaan untuk dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Perusahaan dengan tingkat hutang yang banyak akan

membuat konflik antara agen dan *principal* berkurang

Pengaruh *insider ownership* terhadap kebijakan dividen (DPR)

Insider ownership didalam penelitian ini merupakan rasio dari saham yang dimiliki oleh pihak manajemen terhadap saham yang beredar, pihak manajemen yang dimaksudkan didalam penelitian ini adalah manajer dan komisaris Sebanyak 19 perusahaan yang yang membagikan dividen dibawah rata-rata dan dari 19 perusahaan itu ternyata rata-rata untuk saham yang dimiliki oleh pihak manajemen adalah sebesar 0,00. Sebanyak 29 perusahaan yang yang membagikan dividen diatas rata-rata dan dari 29 perusahaan itu ternyata rata-rata untuk saham yang dimiliki oleh pihak manajemen adalah sebesar 0,01. Ketika devien itu naik maka rata-rata kepemilikan manajerial di dalam sebuah perusahaan itu juga akan naik ditunjukkan dengan nilai rata-rata dari INSD yang megalami kenaikan menjadi 0,01.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa para manajemen didalam sebuah perusahaan juga memiliki hak yang sama terkait dengan dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Struktur kepemilikan saham di Indonesia cenderung terkonsentrasi (dimiliki oleh keluarga) juga menjadi dasar pendorong untuk membagikan dividen dengan jumlah yang besar, karena sumber penghasilan bagi pihak manajemen itu adalah dari dividen yang diterima. Peningkatan kepemilikan manajerial didalam perusahaan juga akan mampu mengurangi konflik keagenan yang terjadi didalam perusahaan, karena pihak manajemen juga mempunyai hak yang sama dengan para investor lain terkait dengan kebijakan dividen, sehingga perusahaan akan bekerja keras untuk mengumpulkan laba yang besar agar

dividen yang akan dibagikan juga akan besar.

Pengaruh *institutional ownership* terhadap kebijakan dividen (DPR)

Institutional ownership didalam penelitian ini merupakan rasio dari saham yang dimiliki oleh pihak institusional terhadap saham yang beredar. Sebanyak 19 perusahaan yang yang membagikan dividen dibawah rata-rata dan dari 19 perusahaan itu ternyata rata-rata untuk saham yang dimiliki oleh pihak institusional adalah sebesar 0,65. Sebanyak 29 perusahaan yang yang membagikan dividen diatas rata-rata dan dari 29 perusahaan itu ternyata rata-rata untuk saham yang dimiliki oleh pihak institusional adalah sebesar 0,74. Ketika devien itu naik maka rata-rata kepemilikan manajerial di dalam sebuah perusahaan itu juga akan naik ditunjukkan dengan nilai rata-rata dari INST yang megalami kenaikan menjadi 0,74.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa investor institusional tidak selamanya memiliki kepentingan yang berbeda dengan para investor biasa, karena investor institusional juga menginginkan dividen yang besar setiap periodenya untuk keperluan diluar investasi. Investor institusional juga cenderung untuk berniat melakukan investasi di dalam perusahaan dalam jangka panjang, sehingga lebih menyukai perusahaan yang mengalokasikan sebagian besar laba yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan sebagai dividen bagi para investor.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen (DPR)

Ukuran perusahaan didalam penelitian ini merupakan skala besar atau kecilnya perusahaan yang dihitung menggunakan rumus yaitu (\ln total aktiva). Sebanyak 19 perusahaan yang

yang membagikan deviden dibawah rata-rata dan dari 19 perusahaan itu ternyata rata-rata untuk ukuran sebuah perusahaan adalah sebesar 14,98. Sebanyak 29 perusahaan yang yang membagikan deviden diatas rata-rata dan dari 29 perusahaan itu ternyata rata-rata untuk ukuran sebuah perusahaan adalah sebesar 15,35. Ketika deviden itu naik maka rata-rata ukuran perusahaan itu juga akan naik ditunjukkan dengan nilai rata-rata dari SIZE yang mengalami kenaikan menjadi 15,35.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa semakin besar perusahaan maka sumber pendanaan mereka juga akan semakin berpusat pada investasi yang dilakukan oleh investor kedalam perusahaan dan agar tidak kehilangan investor pihak perusahaan harus bersedia membagikan deviden yang besar agar para investor tetap melakukan investasi pada perusahaan. Laba yang diperoleh perusahaan yang besar sebagian besar akan dialokasikan untuk dibagikan pada pihak investor sebagai deviden. Terjadi sebaliknya jika perusahaan termasuk perusahaan yang kecil maka sebagian besar laba yang diperoleh perusahaan digunakan untuk perluasan usaha.

Pengaruh *collateral assets* terhadap kebijakan dividen (DPR)

Collateral assets didalam penelitian ini merupakan rasio aset yang dijaminan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dari pihak eksternal. Sebanyak 19 perusahaan yang yang membagikan deviden dibawah rata-rata dan dari 19 perusahaan itu ternyata rata-rata untuk *collateral assets* di dalam sebuah perusahaan adalah sebesar 0,23. Sebanyak 29 perusahaan yang yang membagikan deviden diatas rata-rata dan dari 29 perusahaan itu ternyata rata-rata untuk *collateral assets* di dalam sebuah perusahaan adalah sebesar 0,38. Ketika deviden itu naik maka rata-rata *collateral*

assets di dalam sebuah perusahaan itu juga akan naik ditunjukkan dengan nilai rata-rata dari ASCOL yang mengalami kenaikan menjadi 0,38.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa dengan *collateral assets* yang semakin besar maka perusahaan mampu mengurangi konflik yang terjadi dengan pihak kreditor, dan pihak kreditor tanpa harus membarikan batasan kepada perusahaan terkait dengan deviden yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Terjadi sebaliknya jika perusahaan itu memiliki tingkat *collateral assets* yang rendah maka perusahaan tidak mampu membayarkan deviden dengan nilai yang besar karena pihak kreditor memberikan batasan terkait dengan deviden yang akan dibagikan kepada para pemegang saham karena pihak kreditor takut jika perusahaan tidak mampu membayar hutang-hutangnya.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji F menunjukkan bahwa model regresi linear berganda fit, artinya model regresi tersebut dapat digunakan untuk memprediksi Hutang Jangka Panjang (*Debt*), *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, Ukuran Perusahaan, *Collateral Assets* secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil dari uji F di dapat nilai signifikan sebesar 6,633 dengan probabilitas 0,000, karena probabilitas lebih kecil dari 0,05.
2. Berdasarkan uji Koefisien Determinasi (R^2) menunjukkan bahwa variabel Hutang Jangka

Panjang (*Debt*), *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, Ukuran Perusahaan, *Collateral Assets* hanya dapat menjelaskan kebijakan dividen sebesar 37,5%. Sedangkan sisanya 62,5% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

3. Berdasarkan hasil uji t menunjukkan hasil analisis sebagai berikut:

1. Variabel hutang jangka panjang (*debt*) berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif, berarti hipotesis pertama diterima. Menjelaskan bahwa ketika hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan itu meningkat maka kebijakan dividen yang akan dibagikan bagi para pemegang saham akan menurun dikarenakan perusahaan lebih memilih menahan laba yang di peroleh perusahaan untuk membayar hutang yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pujiastuti (2008).
2. *insider ownership* berpengaruh signifikan dan berhubungan positif, berarti hipotesis kedua ditolak. Menjelaskan bahwa ketika saham yang dimiliki pihak manajerial didalam perusahaan itu meningkat maka kebijakan dividen yang akan dibagikan bagi para pemegang saham akan meningkat juga dikarenakan pihak manajemen mempunyai hak yang sama dengan investor yang lain untuk mendapatkan dividen yang besar. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Murtini (2011).
3. variabel *institutional ownership* berpengaruh signifikan dan berhubungan positif, berarti hipotesis ketiga ditolak. Menjelaskan bahwa ketika saham yang dimiliki pihak intitusi lain

diluar perusahaan itu meningkat maka kebijakan dividen yang akan dibagikan bagi para pemegang saham akan meningkat juga dikarenakan pihak investor institusional yang melakukan investasi didalam perusahaan tidak selamanya memiliki kepentingan yang berbeda dengan para investor lain terkait dengan pebagian dividen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Djumahir (2009).

4. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan berhubungan positif, berarti hipotesis keempat diterima. Menjelaskan bahwa ketika ukuran perusahaan itu meningkat maka kebijakan dividen yang akan dibagikan bagi para pemegang saham akan meningkat juga, dikarenakan perusahaan menginginkan banyak investor diluar sana yang akan melakukan investasi kedalam perusahaan dengan membagikan deviden dengan jumlah yang besar. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008).
5. Variabel *collateral assets* berpengaruh signifikan dan berhubungan positif, berarti hipotesis kelima diterima. Menjelaskan bahwa ketika nilai *collateral assets* itu meningkat maka kebijakan dividen yang akan dibagikan bagi para pemegang saham akan meningkat juga, dikarenakan tidak ada pembatasan dari pihak kreditur terkait dengan nominal dividen yang akan dibagikan kepada pihak investor. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Darman (2008).

Keterbatasan Penelitian

Penulis menyadari bahwa penelitian yang telah ditentukan memiliki keterbatasan- keterbatasan. Berikut adalah beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu:

Penelitian ini mengalami kesulitan untuk menentukan nilai dari *dividend payout ratio* karena ada perusahaan yang tidak mencantumkan nilai *dividen payout ratio*, sehingga penulis menghitung sendiri

Saran

Adanya keterbatasan dalam penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah:

1. Peneliti selanjutnya sebaiknya untuk menentukan *dividen payout ratio* bisa langsung di lihat diringkasan kinerja perusahaan.
2. Pebeliti selanjutnya bisa menambah variabel yang akan di teliti.
3. Peneliti ini dapat dilanjutkan dengan menambahkan sampel penelitian, tidak hanya pada sektor perusahaan manufaktur saja agar data yang diperoleh menjadi lebih baik seperti sektor perusahaan jasa.

DAFTAR RUJUKAN

- Arifanto, N. I. (2011). Analisis Pengaruh *Agency Cost* (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Yang *Listing* Di Bursa Efek Indonesia 2005-2009).
- Auditta, I. G., Sutrisno, & Achsin, M. (2014). Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Volume 12, Nomor 2, Juni 2014. 284-294.
- Brigham dan Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat
- Darman. (2008). *Agency Costs* Dan Kebijakan Deviden Pada *Emerging Market*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Volume 12, Nomor 2, Mei 2008. 198-203.
- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 10, Nomor 1, April 2008. 47-58.
- Djumahir. (2009). Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, Dan Regulasi Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Volume 12, Nomor 2, September 2009. 144-153.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. (5 Ed.). (P. P. Harto, Penyunt.) Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Gujarati, D., (2003). *Basic Econometrics*, G. Hutaaruk (editor),1978. Mc - Graw-hills. Inc. Z. Sumarno (penerjemah). 2003. *Ekonometrika* Dasa. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Hatta, A. J. (2002). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Volume 6, Nomor 2, Desember. 1-22.
- Horne, J. C., & Wachowich, J. M. (2013). (E. S. Suharsi, Penyunt.) jakarta selatan: salemba empat.
- Ismiyanti, F., & Hanafi, M. 2003. Kebijakan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang Dan Kebijakan Deviden : Analisis

- Persamaan Simultan. Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VI, Padang, 16-17 Oktober. 260-277.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2011). (S. Saat, H. W. Hardani, & A. Maulana, Penyunt.) Erlangga.
- Mollah, S., Keasey, & Short. (2000). *The Influence Of Agency Costs On Dividend Policy In An Emerging Market: Evidence From The Dhaka Stock Exchange*. Journal of Financial Research.
- Murtini, H. (2011). Biaya Keagenan Dan Mekanisme *Corporate Governance* Pada Rasio Pembayaran Dividen. Jurnal Dinamika Akuntansi, Volume 3, Nomor 2, September 2011. 111-119
- Nuringsih, K. (2005). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Roa Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Volume 2, Nomor 2, Desember 2005. 103-123
- Pujiastuti, T. (2008). *Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Dan Jasa Yang Go Public Di Indonesia*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Volume 12, Nomor 2, Mei 2008. 183-197
- Purdwiastuti, M. M., & Nofiyanti, R. (2012). Biaya Keagenan Dan Kebijakan Dividen: Implikasi Afiliasi *Grup Bisnis*. UG Jurnal, Volume 6, Nomor 2, 2012. 16-21
- Putri, I. F., & Nasir, M. (2006, agustus). Analisa Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instusional, Risiko, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan. Prosiding Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang, 23-26 Agustus , 1-25.
- Sartono, R.A. 2005. Manajemen Keuangan, Edisi 3, Yogyakarta: BPFE
- Sirtua, A. (2006). Metodologi Penelitian Ekonomi. Jakarta: UI Press.
- Suhardi, M. (2007). pengaruh *profitability* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel penguat (studi pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2002-2003) , 9, 9-17.
- www.idx.com