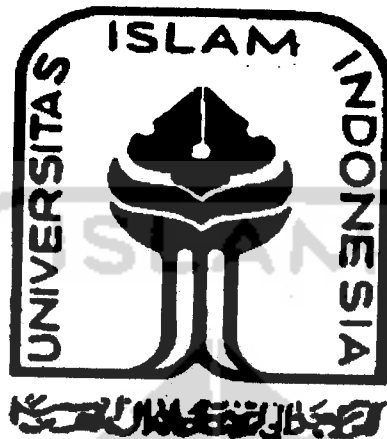


**PENGARUH BIAYA KEAGENAN, RESIKO PASAR, DAN
KESEMPATAN INVESTASI DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN**



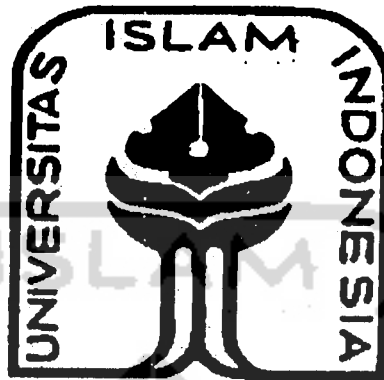
SKRIPSI

Diajukan oleh :

Nama : Indah Wahyu Lestari
Nomor Mahasiswa : 02 312 123
Jurusan : Akuntansi

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

**PENGARUH BIAYA KEAGENAN, RESIKO PASAR, DAN
KESEMPATAN INVESTASI DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN**



SKRIPSI

SKRIPSI

Diajukan oleh :

Nama : Indah Wahyu Lestari

Nomor Mahasiswa : 02 312 123

Jurusan : Akuntansi

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

**PENGARUH BIAYA KEAGENAN, RESIKO PASAR, DAN
KESEMPATAN INVESTASI DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat
Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama : Indah Wahyu Lestari
No Mahasiswa : 02 312 123

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan disuatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, November 2006

Penulis

(Indah Wahyu Lestari)

PENGARUH BIAYA KEAGENAN, RESIKO PASAR, DAN KESEMPATAN INVESTASI DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN

Hasil Penelitian



diajukan oleh

Nama : Indah Wahyu Lestari
Nomor Mahasiswa : 02 312 123
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal 20 - 11 - 06
Dosen Pembimbing,

A handwritten signature in black ink, consisting of a series of loops and curves, representing the signature of Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak.

(Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si,Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**Pengaruh Biaya Keagenan, Resiko Pasar dan Kesempatan Investasi
Dengan Kebijakan Deviden**

Disusun Oleh: INDAH WAHYU LESTARI
Nomor mahasiswa: 02312123

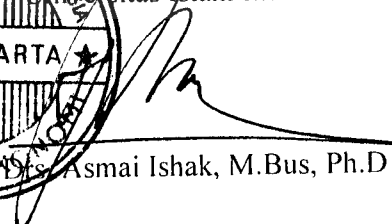
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 18 Desember 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak
Penguji : Dra. Prapti Antarwiyati, M.Si, Ak



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D



MOTTO:

"Dan janganlah engkau masuki persoalan yang tidak engkau ketahui , karena pendengaran, penglihatan, dan hati, masing-masing akan diminta tanggung jawabnya" (Al-Israa: 36)

" saat terbangun dari mimpi indah, jangan lanjutkan tidurmu. Bangun dan kejarlah"!! (Anggun)

Duka dan bahagia dalam hidup ini harus selalu kujalani dengan hati yang sabar, sehingga jika duka yang datang maka aku tidak akan terlarut dalam kesedihan yang menyedatkan. Namun jika bahagia yang datang maka aku tidak larut berfoya-foya didalamnya karena memang hidup begitulah seharusnya .. (Kahlil Gibran)

Hidup itu bagaikan roda yang terus berputar, suatu saat akan berada di bawah dan hidup terasa begitu sulit. Tapi suatu saat akan berada di atas dan hidup akan terasa begitu menyenangkan. Tapi keadaan itu tidak untuk selamanya, maka bersabarlah dan berdoa...

PERSEMBAHAN...

Terimakasih Tuhan... atas segala kemudahan yang Kau berikan
padaku

Terima kasih Tuhan... telah kau ciptakan aku diantara orang-
orang yang menyayangiku.. dan telah Kau berikan padaku
sahabat-sahabat yang mendukung dan selalu membantu

**Karya kecil ini, Indah persembahkan
dengan penuh kerendahan hati dan segenap cinta
untuk:**

- ❖ *Bapak & Ibu tercinta.. dengan
limpahan kasih sayangnya sehingga
indah bisa seperti sekarang ini.
Makasi untuk hidup yang indah
ini.. pak, bu.*
- ❖ *Adek-adekku.. yang bagai malaikat
selalu tersenyum menyemangati
mbak Indah. Reni, Edo, Citra.
Makasi dukungannya dan
cintanya....*

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Puji syukur kepada Allah SWT, Tuhan semesta alam. Sholawat dan salam semoga dilimpahkan kepada Nabi Muhammad SAW, begitu pula atas keluarga dan Sahabatnya. Hanya karena ridho Allah, Penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul “Pengaruh Biaya Keagenan, Resiko Pasar dan Kesempatan Investasi Dengan Kebijakan Deviden”

Skripsi ini ditulis dalam upaya melengkapi syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1 pada program studi ilmu Akuntansi di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Dalam penulisan skripsi ini penulis tidak lepas dari berbagai hambatan dan rintangan, suka, dan duka. Akan tetapi berkat bantuan dari berbagai pihak, maka penelitian ini dapat terselesaikan. Untuk itu penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih dan penghargaan yang tulus kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan rahmat serta karunia-Nya. Penolong dalam setiap detik langkahku.....
2. Dra.Abriyani Puspaningsih. M.Si,Ak selaku dosen pembimbing skripsi yang telah banyak mencurahkan tenaga dan pikiran untuk memberikan bimbingan, pengarahan, saran-saran dan berbagai kemudahan yang bermanfaat bagi penyusunan skripsi ini.
3. Drs. Asmai Ishak M.Bus,Ph.d selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

4. Seluruh staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah mendidik dengan ilmu pengetahuan, baik langsung maupun tidak langsung sehingga penulis dapat menyelesaikan kuliah dan penulisan skripsi ini.
5. Kedua Orang tua ku. Bapak ibu yang selalu memberikan doa, curahan kasih sayang dan kesabaran. Menjadikan indah lebih kuat menjalani hari-hari jauh dari kalian semua. Ga ada yang bisa buat indah bahagia selain lihat bapak ibu bahagia. Indah sungguh-sungguh cinta kalian berdua.
6. Adek – adek kecilku dirumah.. Reni, Edo, Citra.. Kalian selalu jadi spirit tersendiri untuk mbak. Senyum kalian selalu mbak kangenin, jadi pengen dirumah terus kalo kita lagi ngumpul berempat. Tau kan, mbak sayang banget ma kalian, adek2ku. Jangan pada nakal ya ☺ mbak ga mo kehilangan kalian....
7. Keluarga tante-tanteku. Tante nurul&Om Ewin, Oli,Pia, dek Naya. Tante Butet&Om Agus, Zura,Tasya,Bebi. Tante Lina&Om Margo juga Paknco buat laptopnya ma Bufit, Aidil, Hakim yang jauh makasih buat semua perhatiannya seneng deh punya banyak tante kayak kalian. Audrey, kak Yuni, makasih ya. Juga buat semua sodara yang ga bisa disebutin satu-satu. Makasih ya sayangnya ke indah. Keep in touch ya
8. Keluarga Bpk Sutedjo (Alm) di jokja, yang udah kayak rumah dan keluarga indah selama di Jokja. Mama, mb.Tirta, mb.Kencana, adek Surya & Ikhsan
9. Mas Ariez (AB 4121 EZ) udah mau ngertiin Indah, Sayang Ma inDHa tapi ga KeliataN tapi indha tau kok. Sukses ya mas cita2nya.
10. Juga makasi buat FY, bener2 jadi orang yang tegas banget ke Indah selalu kasi semangat tuk cepet pulang, trus kelarin kuliahnya.

11. Buat temen2 kul yang udah ngeduluanin. Jadi contoh mencapai karier dengan kerja keras, Surasti, ica Surica, Ana Owen, Nikme.. bagoos..!! Riane, Surya, Fela ayooo, giliran kita sekarang neh. Saling dukung ya.
- Anak kost 172 C...Nurma, Evel ma mas Opiknya trus Nurul ma Ageng ga lupa juga Adek kostku Sayang DWI ernawati (Suwik) ma dicki, akur2 ya. Santi (osin) gi lope ya ma k'mansyur..?? trus adek baru, Nadya. Makasi ya !!... c u next time..
12. Cah Akuntansi'02 kelas B especially; Juli, Bopa, Sigit Jerapah, Wise, Deli, TogeK, Beng2, Yeyen, Azis Botax n Gondrong, Sani, Ratih, Rini, Mela, Ema, Trikania, Tuti, Ima, Lia pokonya sapa Aja ga ga bisa d sebutin satu2,, maaf Tiba2 lupa Neh.
13. Temen KKN angkt 31 Unit SL 12.. mZ Hari. Mz Andi, Wise, Nugroho, Dita, Ika kucing (suka nyengir seh) Erni, Yuli, Nisa.. kangen ney.. kpn ngumpul??
14. Temen-temen sekolah di Medan yang ampe sekarang masih solid. Dwi Imuth and tmn2 di Payasari, juga Nurhabibie. Sukses y.
15. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu persatu.. Temen-TemeN, Sodara-Sodara...semuanya makasih banyak ya...

Semoga segala amal dan kebaikan yang telah diberikan mendapat balasan dari Allah SWT. Dan segala bantuan dan bimbingan yang telah diberikan kepada penulis tidak sia-sia serta dapat menjadi pegangan hidup penulis dalam menghadapi masalah-masalah pada masa yang akan datang.

Yogyakarta, November 2006

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN

HALAMAN JUDUL SKRIPSI

HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

HALAMAN PENGESAHAN UJIAN

MOTTO

HALAMAN PERSEMBAHAN

KATA PENGANTAR..... i

DAFTAR ISI iv

DAFTAR TABEL vii

BAB I PENDAHULUAN 1

1.1. Latar Belakang Masalah 1

1.2. Rumusan Masalah 5

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian 5

1.3.1. Tujuan Penelitian 5

1.3.2. Manfaat Penelitian 5

1.4. Pembatasan Masalah 6

1.5. Sistematika Pembahasan 6

BAB II LANDASAN TEORI	8
2.1. Kajian Pustaka	8
2.2. Penelitian Terdahulu	14
2.3. Pengembangan Hipotesis	17
 BAB III METODE PENELITIAN	21
3.1. Objek Penelitian	21
3.2. Sampel Penelitian	21
3.3. Variabel Penelitian	22
3.3.1 Variabel Dependen	
3.3.2 Variabel Independen	
3.4. Data Penelitian	23
3.5. Alat Analisis	31
3.6. Metode Analisis Data	31
3.6.1 Uji Kualitas Data	32
3.6.2 Uji Hipotesa	34
 BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	36
4.1. Statistik Deskriptif	36
4.2. Analisis Data	37
4.3. Uji Kualitas Data	41
4.3.1. Uji Normalitas	41
4.3.2. Uji Asumsi Klasik	41

4.4. Hasil Pengujian Hipotesis	43
4.4.1. Uji Asumsi Klasik	
4.4.1.1. Multikolinearitas	43
4.4.1.2. Autokorelasi	44
4.4.1.3. Heterokedastisitas	45
4.5. Pengujian Regresi Berganda.....	45
4.5.1. Pengujian Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)	
4.5.1.1. Biaya Keagenan	47
4.5.1.2. Resiko Pasar	47
4.5.1.3. Kesempatan Investasi	48
4.5.2. Pengujian Koefisien Regresi Secara Simultan (Uji F) ...	49
4.6. Pengujian Koefisien Determinasi Berganda	50
BAB V KESIMPULAN	52
5.1. Kesimpulan	52
5.2. Keterbatasan Penelitian	53
5.3. Implikasi dan Saran	54
DAFTAR PUSTAKA	55
LAMPIRAN	57

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	
Deviden per Lembar Saham Tahun 2002-2004.....	25
Tabel 3.2	
Laba per Lembar Saham Tahun 2002-2004.....	26
Tabel 3.3	
Jumlah Saham Beredar Tahun 2002-2004.....	27
Tabel 3.4	
Harga Penutupan Saham Tahun 2002-2004.....	28
Tabel 3.5	
Total Ekuitas Perusahaan Tahun 2002-2004.....	29
Tabel 3.6	
Prosentase Kepemilikan Saham Oleh Institusi (AGENCY).....	30
Tabel 3.7	
Uji Durbin-Watson (DW).....	33
Tabel 4.1	
Hasil Olah Data Statistik Deskriptif.....	37
Tabel 4.2	
Data Deviden Payout Ratio	39

Tabel 4.3	
Data Market to Book Value of Equity	40
Tabel 4.4	
Nilai TOL dan VIF antara Variabel Independen	43
Tabel 4.5	
Hasil Analisa Regresi	46
Tabel 4.6	
Hasil Perhitungan Dengan Uji F	50
Tabel 4.7	
Hasil Pengujian Koefisien Determinasi Berganda	50



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kebijakan deviden merupakan keputusan yang berkaitan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan sebagai laba dan selanjutnya akan diinvestasikan kembali dimasa yang akan datang. Pembagian deviden akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan *return* selain *capital gain*. Deviden juga akan membuat pemegang saham mempunyai kepastian pendapatan dan mengurangi *agency cost of equity* karena tindakan *perquisites* atau mengeluarkan biaya yang tidak untuk kepentingan perusahaan yang dilakukan manajemen terhadap arus kas perusahaan, seiring dengan menurunnya biaya monitoring karena pemegang saham yakin bahwa kebijakan manajemen akan menguntungkan dirinya (Crutchley dan Hansen, 1989).

Tindakan *perquisites* misalnya biaya perjalanan dinas dan akomodasi, fasilitas mobil dinas mewah dan lainnya. Besarnya deviden tergantung besarnya laba yang diperoleh perusahaan dan kebijakan deviden atau keputusan mengenai besarnya bagian keuntungan yang akan di bagikan kepada pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai *retained earnings* (Levy dan Sarnat, 1990). Perbandingan antara deviden dan keuntungan merupakan rasio pembayaran deviden (*dividend payout ratio*).

Deviden merupakan sumber yang memberikan sinyal kepada investor di pasar modal. Deviden yang dibayarkan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dan prospek yang baik di masa datang. Lintner (1956) mengemukakan, perusahaan-perusahaan akan berusaha mempertahankan tingkat deviden yang dibayarkan, karena penurunan deviden akan memberikan sinyal yang buruk. Untuk menghindari hal itu perusahaan yang mempunyai fluktuasi laba yang tinggi biasanya cenderung membayar deviden yang rendah agar tidak terjadi pemotongan deviden kalau laba perusahaan turun (Hartono, 1998). Perusahaan yang membayar devidennya mempunyai resiko lebih kecil dibanding yang menahannya dalam bentuk laba ditahan, pendapat tersebut didasarkan pada *bird in hand theory* oleh Lintner (1962), Gordon (1963), Bhattacharya (1979). Investor menyukai deviden yang diterima seperti burung di tangan yang resikonya lebih kecil dibandingkan dengan deviden yang tidak dibagikan (*bird in the bush*). Susilawati (1999) dalam penelitiannya menemukan adanya hubungan negative yang signifikan antara resiko perusahaan dengan rasio pembayaran deviden.

Deviden sebagai dana yang keluar dari perusahaan bisa terpengaruh oleh pertumbuhan perusahaan, karena perusahaan yang tumbuh memerlukan dana yang lebih besar untuk membiayainya. Besarnya laba yang akan dibayarkan sebagai deviden terkait dengan besarnya dana yang dibutuhkan perusahaan dan kebijakan manajer perusahaan mengenai sumber dana yang akan digunakan, dari sumber intern atau ekstern. Salah satu sumber intern dalam pemenuhan kebutuhan dana adalah dengan menahan laba yang diperolehnya atau tidak dibagikan sebagai

deviden. Smith dan Watts (1992) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi sejumlah kebijakan yang di buat perusahaan, misalnya kebijakan pendanaan, kebijakan deviden, dan kebijakan kompensasi. Collin, Saxena, & Wansley (1996), Lloyd, Jahera & Page (1985), dan Rozef (1982) dalam penelitiannya menyimpulkan adanya hubungan negative yang signifikan antara pertumbuhan penjualan dengan *dividend payout*. Souza (1999) dalam penelitian dengan data internasional menyimpulkan tidak ada hubungan antara *dividend payout ratio* dengan kesempatan investasi (variable kesempatan investasi diukur dengan *rasio market to book value of equity*). Kallapur & Trombley (1999) mengemukakan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat digambarkan dengan seperangkat set kesempatan investasi (IOS). Smith & Watts (1992) menjelaskan temuannya mengenai hubungan IOS dengan kebijakan deviden diidentifikasi dengan arus kas yaitu semakin besar jumlah investasi dalam satu periode tertentu, akan semakin kecil jumlah deviden yang diberikan kepada perusahaan yang bertumbuh aktif melakukan kegiatan investasi, hal itu menunjukkan hubungan negatif antara pertumbuhan dengan kebijakan deviden.

Kebijakan deviden terkait juga dengan hubungan antara manajer dengan para pemegang saham. Kepentingan pemegang saham dan manajer bisa saja berbeda dan mungkin bisa menimbulkan konflik, misalnya dalam pembagian deviden, pemegang saham menghendaki pembagian yang besar sedangkan manajer menghendaki pembagian dalam jumlah kecil karena perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk mendanai investasinya. Konflik yang terjadi

menimbulkan biaya keagenan (Easterbrook, 1984). Dalam konflik keagenan diperlukan aktivitas pemantauan oleh pihak luar. Salah satu pemonitor dari pihak luar adalah investor institusional (Jensen & Meckling 1984), semakin banyak jumlah pemonitor maka kemungkinan terjadi konflik semakin rendah. Bathala el al. (1994) menjelaskan bahwa kehadiran kepemilikan institusional dapat berperan sebagai agen pengawas yang efektif mengurangi konflik keagenan, karena mereka dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan sekaligus memungkinkan perusahaan untuk menggunakan tingkat hutang secara optimal.

Pembayaran deviden merupakan suatu cara untuk mereduksi biaya keagenan (Jensen & Meckling, 1976; Easterbrook & Rozeff). Deviden disini berperan sebagai salah satu bentuk penawaran distribusi pendapatan, dengan pembayaran deviden pemegang saham melihat bahwa pengelola perusahaan sudah melakukan tindakan yang sesuai dengan keinginan mereka sehingga akan mengurangi konflik.

Penelitian ini bermaksud mereplikasi studi dari Fauzan (2002) dengan mengkaji lagi variabel-variabel yang digunakan dengan membandingkan dan mengkombinasikan dari penelitian Yeye Susilowati (2003), Suhartono (2004). Melalui pengembangan studi tersebut maka penulis mengambil judul **“PENGARUH BIAYA KEAGENAN, RESIKO PASAR, DAN KESEMPATAN INVESTASI DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN”**.

1.2 Perumusan masalah

Berdasarkan latar belakang diatas penulis merumuskan masalah pada :

- a. Apakah terdapat pengaruh antara biaya keagenan dengan kebijakan deviden ?
- b. Apakah terdapat pengaruh antara resiko pasar dengan kebijakan deviden ?
- c. Apakah terdapat pengaruh antara kesempatan investasi dengan kebijakan deviden?
- d. Apakah terdapat pengaruh antara biaya keagenan, resiko pasar, dan kesempatan investasi dengan kebijakan deviden?

1.3 Tujuan dan manfaat penelitian

Untuk menentukan hubungan antara biaya keagenan, resiko pasar, dan kesempatan investasi dengan kebijakan deviden terutama bagi perusahaan yang bergerak di industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Dari pengembangan penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat sebagai berikut:

1. Menentukan hubungan antara biaya keagenan, resiko pasar, dan kesempatan investasi dengan kebijakan deviden yang dapat digunakan oleh para pengambil keputusan yang berkaitan dengan kebijakan deviden
2. Untuk memberikan kontribusi bagi ilmu pengetahuan dalam bidang akuntansi berkaitan dengan variabel-variabel yang berkaitan dengan *dividend payout ratio*.

3. Menjadi masukan bagi para manajer untuk dapat mengambil keputusan yang tepat yang mempertimbangkan kelangsungan hidup perusahaan juga tidak mengabaikan keinginan para pemegang saham
4. Untuk memenuhi salah satu syarat utama dalam menyelesaikan studi strata satu di Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

1.4 Batasan masalah

Dalam hal ini penulis membatasi masalah agar tidak timbul pembahasan yang lebih luas lagi. Penulis menggunakan data sekunder sebagai sumber data, yaitu berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang bergerak di industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 2002-2004.

1.5 Sistematika Pembahasan

Pembahasan dalam skripsi ini terdiri dari 5 bab dengan sistematika pembahasan sebagai berikut :

BAB I Pendahuluan

Bab ini membahas latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, metodologi penelitian dan sistematika pembahasan.

BAB II Landasan Teori

Bab ini menjelaskan teori yang melandasi penelitian. Yaitu menganalisa hubungan antara biaya keagenan, resiko pasar, dan kesempatan investasi dengan kebijakan deviden. Dan review terhadap penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini.

BAB III Metodologi Penelitian

Pada bab ini akan dibahas mengenai objek penelitian, sumber dan data yang digunakan, tehnik pengumpulan data, analisa data dan data penelitian.

BAB IV Analisa Data

Bab ini berisi tentang analisa data yang diperoleh dan dikumpulkan sesuai dengan tujuan penelitian dengan menggunakan alat analisis yang telah ditentukan.

BAB V Kesimpulan, Keterbatasan dan Saran

Bab ini akan menguraikan kesimpulan-kesimpulan yang didapatkan dari hasil penelitian. Keterbatasan yang dihadapi penulis dalam melakukan penelitian serta saran-saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi investor, kreditor, manajer, dan penelitian berikutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Kajian pustaka

Investor yang menginvestasikan dana yang dimilikinya seperti dalam bentuk saham bertujuan memaksimalkan kekayaan yang didapat dari deviden ataupun dari capital gain. Selain investor, pihak manajemen perusahaan juga berusaha memaksimalkan kesejahteraan investor (*shareholder*) melalui kewenangan yang diberikan dalam membuat keputusan baik yang menyangkut peluang investasi maupun deviden. Semua keputusan tersebut harus dibuat hati-hati karena keputusan yang akan dibuat akan mempengaruhi perusahaan.

a) Masalah Keagenan

Menurut Michael Jensen dan William Meckling (1976), mendefinisikan bahwa hubungan keagenan itu sebagai suatu kontrak, yakni satu atau beberapa orang (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agen*) untuk melaksanakan sejumlah jasa dan mendelegasikan wewenang untuk mengambil keputusan kepada agen tersebut.

Masalah keagenan dapat timbul jika manajer suatu perusahaan memiliki kurang dari seratus persen saham biasa perusahaan tersebut. Tetapi jika suatu perusahaan berbentuk perseorangan dan dikelola sendiri oleh pemiliknya, maka dapat diasumsikan bahwa manajer yang merangkap sekaligus pemilik saham akan mengambil setiap tindakan

yang akan meningkatkan kesejahteraan bagi dirinya sendiri dan memperoleh fasilitas kantor yang mewah, transportasi, dan tunjangan-tunjangan kesejahteraan lainnya. Namun jika manajer sekaligus pemiliknya mengurangi hak kepemilikannya dan menjual sebagian sahamnya kepada pihak luar, maka pertentangan dan perbedaan kepentingan akan sangat memungkinkan untuk terjadi.

Sebagai contoh masalah keagenan adalah, manajer yang sekaligus pemilik mungkin saja tidak lagi gigih dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham karena porsi kepemilikannya telah berkurang. Sehingga dia tidak dapat menetapkan secara sepihak gaji yang besar bagi dirinya ataupun menambah fasilitas kelas mewah dari perusahaan. Atau pun dalam hal kebijakan deviden, misalnya manajer menghendaki pembagian deviden kecil karena perusahaan membutuhkan dana untuk investasi sedangkan pemegang saham menghendaki pembagian deviden yang besar. Hal ini mungkin akan menimbulkan pertikaian antara dua kelompok ini, manajer sebagai agen dan prinsipal sebagai pemegang saham dari luar.

Untuk menjamin agar para manajer melakukan hal yang terbaik bagi pemegang saham secara maksimal, perusahaan harus menanggung biaya keagenan (*agency cost*), yang dapat berupa :

1. Pengeluaran untuk memantau tindakan manajemen yang dilakukan oleh pemonitor dari luar perusahaan seperti investor institusional.

2. Pengeluaran untuk menata struktur organisasi sehingga kemungkinan timbulnya perilaku manajer yang menyimpang semakin kecil.
3. Pengeluaran biaya kesempatan karena hilangnya kesempatan memperoleh laba sebagai akibat dibatasinya kewenangan manajemen sehingga tidak dapat mengambil keputusan secara tepat waktu, padahal seharusnya hal tersebut dapat dilakukan jika manajer tersebut juga menjadi pemilik perusahaan (Brigham, Gapenski dan Daves, 1999).

Semakin banyak jumlah pemonitor dari luar perusahaan maka kemungkinan terjadinya konflik akan semakin rendah. Hal ini berarti akan menurunkan biaya keagenan, sedangkan untuk mereduksi biaya keagenan adalah dengan pembayaran deviden kepada para pemegang saham (Jensen, Solberg, Zorn, 1992).

b) Resiko pasar

Resiko merupakan indikator ketidakstabilan harga saham dan *return* yang diterima oleh pemegang saham. Dewan komisaris dan manajer dipandang sebagai pihak internal yang memiliki informasi mengenai kinerja dan resiko perusahaan. Peningkatan resiko perusahaan menyebabkan perusahaan mengurangi pembayaran deviden. Sesuai dengan *free cash flow hypothesis*, dimana semakin tinggi deviden menyebabkan berkurangnya *free cash flow* dalam perusahaan dan mengurangi

pula masalah keagenan hingga akan mengurangi resiko perusahaan (Jensen1986).

Kebijakan deviden atau *dividend payout ratio* (DPR) memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap resiko. Berdasarkan *dividend signaling theory*, peningkatan deviden memberi signal positif mengenai peningkatan aliran kas di masa mendatang. Informasi ini digunakan oleh pihak investor untuk membeli saham. Peningkatan permintaan saham menyebabkan harga saham mengalami peningkatan dan relatif stabil. Tingkat stabilitas harga saham dicerminkan oleh tingkat fluktuasi return saham yang relatif rendah dan kondisi ini menunjukkan tingkat resiko rendah.

Perusahaan yang mempunyai fluktuasi laba tinggi kemungkinan juga mempunyai fluktuasi pembayaran deviden yang tinggi, tentu saja hal ini memberikan sinyal yang tidak baik khususnya bila deviden turun. Untuk menghindari hal itu maka perusahaan yang memiliki laba yang tinggi cenderung akan membayar deviden yang rendah agar tidak terjadi pemotongan deviden kalau laba perusahaan turun (Hartono, 1998). Karena penurunan deviden akan memcerminkan bahwa perusahaan sedang dalam kondisi buruk atau kesulitan dana.

c) Kesempatan investasi

Kesempatan investasi adalah suatu kombinasi antara aktiva riil (*asset in place*) dari opsi di masa yang akan datang. Pilihan investasi di masa yang akan datang dikenal dengan set kesempatan investasi (IOS). Surasni (1998), menyatakan bahwa investor yang tidak menyukai resiko mensyaratkan semakin tinggi resiko suatu perusahaan semakin tinggi keuntungan yang diinginkan. Deviden yang ada di tangan mempunyai nilai yang lebih tinggi dari capital gain di masa yang akan datang.

Dengan demikian investor yang menghindari resiko akan menuntut deviden yang tinggi. Semakin tinggi deviden yang dibagikan kepada penegang saham mengakibatkan pendapatan yang diperoleh perusahaan makin banyak yang dialokasikan ke deviden daripada ke laba yang ditahan. Dan jika laba yang ditahan rendah akan mengakibatkan kesempatan investasi menjadi berkurang. Maka untuk terus tumbuh, perusahaan harus mampu melakukan ekspansi dengan melaksanakan investasi yang ada. Untuk melaksanakan investasi tersebut, maka kekurangan dana investasi dari laba yang ditahan dapat dipenuhi dari external finance terutama dengan hutang dari para kreditur.

d) Kebijakan deviden

Deviden merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Deviden ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Menurut Bringham(1983) menyebutkan ada tiga teori dari preferensi investor, yaitu :

1. *Dividend irrelevance theory*

Adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan resiko bisnis.

2. *Bird in the hand theory*

Menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend payout ratio* rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima deviden daripada capital gain. Linter (1962), Gordon (1963), Bhattacharya (1979) menyatakan investor menyukai deviden yang diterima seperti burung ditangan (*bird in the hand*) yang resikonya lebih kecil

dibandingkan dengan deviden yang tidak di bagikan (*bird in the bush*).

3. *Tax preference theory*

Tax preference theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan deviden dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Kebijakan deviden merupakan keputusan pembayaran deviden yang mempertimbangkan kepentingan perusahaan saat ini dan periode mendatang. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan deviden yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dengan menetapkan target *Dividend Payout Ratio* yang didasarkan pada perhitungan laba yang diperoleh setelah dikurangi pajak. Penentuan besarnya *Dividend Payout Ratio* akan menentukan besar kecilnya laba yang ditahan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Deviden mempunyai kandungan informasi, kenaikan dan penurunan deviden akan direspon oleh pasar sehingga perusahaan akan berusaha mempertahankan tingkat deviden. Berbagai literatur telah banyak menulis tentang berbagai penelitian mengenai analisa pengaruh biaya keagenan, resiko pasar dan kesempatan investasi dengan kebijakan deviden. Dengan meneliti

variabel-variabel tersebut dan hubungannya dengan kebijakan deviden. Walaupun penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden telah banyak dilakukan di Indonesia, namun ada beberapa perbedaan pada variabel-variabel yang digunakan dalam setiap penelitian.

a. Modigliani dan Miller

Pada tahun 1961 Modigliani & Miller mengemukakan bahwa pembayaran deviden tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham dan nilai perusahaan. Nilai perusahaan lebih ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan, hingga dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Dari pemikiran tersebut mendorong munculnya pemikiran-pemikiran baru dengan memfokuskan pada ketidaksempurnaan pasar.

b. Smith & Watts

Pada tahun 1992 menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi sejumlah kebijakan yang dibuat oleh perusahaan, misalnya kebijakan pendanaan, kebijakan deviden, dan kebijakan kompensasi. Mereka juga menjelaskan temuannya mengenai hubungan set kesempatan investasi (IOS) dengan kebijakan deviden diidentifikasi dengan arus kas, yaitu semakin besar investasi dalam satu periode tertentu akan semakin kecil deviden yang diberikan. Hal itu dikarenakan perusahaan yang aktif sedang melakukan investasi yang

menunjukkan adanya hubungan negatif antara pertumbuhan dengan kebijakan deviden.

c. Collins, Saxena, Wansley

Collins, Saxena, Wansley melakukan penelitian bersama pada tahun 1996. Mereka menemukan adanya hubungan negatif yang signifikan antara resiko perusahaan yang diukur dengan beta dengan *dividend payout*.

d. Langrehr dan Hexter

Dalam penelitiannya di tahun 1998 yang menggunakan *insider ownership*, *ownership concentration*, dan *free cash flow* sebagai proksi untuk biaya keagenan menyimpulkan bahwa biaya keagenan berhubungan positif dengan rasio pembayaran deviden.

e. Souza

Dalam penelitiannya di tahun 1999 dengan menggunakan data internasional menyimpulkan tidak ada hubungan antara pembayaran deviden dengan kesempatan investasi. Variabel kesempatan investasi diukur dengan pertumbuhan penjualan selama tiga tahun dan rasio *market to book value of equity*.

f. Susilawati

Dalam penelitiannya pada tahun 1999 menemukan adanya hubungan negatif yang signifikan antara resiko perusahaan dengan rasio pembayaran deviden.

Riambali

Dalam penelitiannya pada tahun 2001 menggunakan *insider ownership*, kepemilikan institusional dan *free cash flow* sebagai proksi dari biaya keagenan, menyimpulkan bahwa ketiga variabel tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran deviden. Dan *free cash flow* menunjukkan hubungan yang negatif sedangkan *insider ownership* dan kepemilikan institusional menunjukkan arah hubungan yang positif.

2.3 Pengembangan hipotesis

Kebijakan deviden terkait dengan hubungan antara manajer dengan para pemegang saham. Perbedaan kepentingan dari manajer dan pemegang saham bisa menimbulkan suatu konflik. Misalnya pemegang saham menghendaki pembagian deviden yang besar sedangkan manajer menghendaki pembagian deviden yang kecil karena perusahaan membutuhkan dana untuk investasinya. Jika keputusan pembagian deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam jumlah yang besar, maka akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk berinvestasi kembali. Hal itu dikarenakan perusahaan tidak dapat menahan laba perusahaan sebagai dana internal untuk mendanai investasi bagi perkembangan dan pertumbuhan perusahaan. Selain itu, kalangan investor, pemegang saham, dan para pengguna informasi perusahaan di pasar modal akan mengindikasikan pembayaran deviden yang tinggi sebagai kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dan prospek

yang baik di masa yang akan datang. Perusahaan akan selalu berusaha mempertahankan tingkat deviden yang dibayarkan, karena penurunan deviden akan memberikan sinyal yang buruk, karena dianggap perusahaan membutuhkan dana. Hal itu akan mempengaruhi resiko perusahaan di pasar karena investor maupun kreditor akan semakin berhati-hati untuk meminjamkan dana ataupun menanam saham pada perusahaan tersebut.

Hubungan biaya keagenan dan kebijakan deviden

Dalam *agency conflict*, aktifitas pemantauan oleh pihak luar sangat diperlukan. Untuk mengurangi konflik yang terjadi antar manajer dan para pemegang saham. Salah satu pemonitor dari pihak luar adalah investor institusional. Semakin banyak jumlah pemonitor maka kemungkinan terjadinya konflik akan semakin rendah, hal ini berarti akan menurunkan biaya keagenan, sedangkan untuk mereduksi biaya keagenan adalah dengan membayar deviden para kepada pemegang saham (Jensen, Solberg, Zorn, 1992). Dari penjelasan diatas menunjukkan adanya suatu keterkaitan antara biaya keagenan yang diprosikan dengan prosentase kepemilikan saham oleh institusi dengan kebijakan deviden.

Berdasarkan uraian diatas dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Terdapat pengaruh antara biaya keagenan dengan kebijakan deviden

Hubungan resiko pasar dan kebijakan deviden

Deviden mempunyai kandungan informasi yang memberikan sinyal kepada investor di pasar modal. Karena penurunan deviden mencerminkan bahwa perusahaan sedang membutuhkan dana atau kesulitan dana. Hal itu juga mencerminkan manajemen perusahaan tidak dapat melakukan hal terbaik bagi pemegang saham secara maksimal.

Untuk menghindari hal itu maka perusahaan yang mempunyai fluktuasi laba tinggi biasanya cenderung melakukan pembayaran deviden yang rendah agar tidak terjadi penurunan atau pemotongan deviden kalau laba perusahaan mengalami penurunan. Pembagian deviden mempunyai resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan laba yang ditahan (Elton & Gruber, 1994).

Dari teori diatas dapat diajukan hipotesa alternatif kedua sebagai berikut :

H₂: Terdapat pengaruh antara resiko perusahaan dengan kebijakan deviden.

Hubungan kesempatan investasi dan kebijakan deviden

Levy dan Sarnat (1990) berpendapat bahwa, perusahaan yang memiliki peluang investasi akan lebih memiliki pendanaan internal dari pada eksternal, karena pendanaan internal lebih murah. Akibatnya, kebijakan deviden lebih menekankan pada pembayaran deviden dalam jumlah kecil. Menurut Schall dan Haley (1983) berpendapat bahwa, dalam jangka panjang perusahaan yang pertumbuhannya cepat memiliki devidend payout yang rendah atau bahkan

tidak membayar deviden sama sekali. Shim dan Siegel (1992) menyatakan, untuk menjaga kestabilan pembayaran deviden, kenaikan *earning* tidak otomatis dapat menaikkan deviden. Bila *earning* sifatnya permanen baru dapat digunakan untuk menaikkan deviden. Disamping itu penurunan *earning* tidak mungkin diikuti dengan penurunan deviden. Dari penjelasan diatas dapat ditunjukkan bahwa informasi deviden mencerminkan persistensi *earning*, sedangkan persistensi *earning* mencerminkan peluang pertumbuhan, sehingga informasi deviden mencerminkan peluang pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang lebih besar akan terkait dengan pembayaran deviden yang rendah.

Berdasarkan teori dan uraian diatas maka dapat diajukan hipotesis alternatif ketiga dan keempat sebagai berikut :

H₃ : Terdapat pengaruh negatif antara kesempatan investasi dengan kebijakan deviden

H₄ : Terdapat pengaruh antara biaya keagenan, resiko pasar dan kesempatan investasi dengan kesempatan deviden.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Obyek Penelitian.

Obyek dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang *Go Public* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

3.2 Sampel Penelitian

Penelitian sampel penelitian dilakukan dengan cara *purposive sampling*, yaitu populasi yang dijadikan sampel merupakan populasi yang memenuhi kriteria tertentu. Kriteria-kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Sampel yang diteliti telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) sejak tahun 2002 sampai 2004.
- b. Sampel adalah perusahaan manufaktur, bukan perusahaan industri perbankan dan keuangan lainnya, sesuai dengan pengklasifikasian di *Indonesian Capital Market Directory*. Alasan pengecualian ini adalah adanya perbedaan yang menonjol dalam pembuatan kebijakan pendanaan pada perusahaan perbankan dan keuangan dibandingkan pada perusahaan jenis lain. Hal ini dilakukan untuk menghindari adanya pengaruh industri yang terlalu besar.
- c. Sampel mempunyai laporan keuangan lengkap selama periode penelitian yaitu tahun 2002 sampai dengan 2004. Dan laporan keuangan tahunan tersebut berakhir pada tanggal 31 Desember. Hal ini dilakukan untuk menghindari adanya pengaruh waktu parsial dalam pengukuran variabel.

- d. Sampel adalah perusahaan yang tidak menunjukkan adanya saldo total ekuitas yang negatif atau mengalami kerugian selama tahun 2002 sampai dengan 2004. Karena saldo ekuitas dan laba yang negatif sebagai penyebut menjadi tidak bermakna dalam penghitungan rasio keuangan.
- e. Sampel adalah perusahaan yang memenuhi seluruh kualifikasi di atas dan datanya tersedia atau dapat diperoleh dari sumber data yang telah ditentukan.

3.3 Variabel Penelitian

3.3.1 Variabel Dependen

Kebijakan deviden diproksikan dengan *dividend payout ratio*. Atau deviden per lembar saham (*dividend per share*) dibagi laba per lembar saham (*earning per share*) pada tiap tahun penelitian.

$$DPOUT = \frac{[\text{Deviden per lembar saham}]}{[\text{Laba per lembar saham}]}$$

Data rasio pembayaran deviden dari semua perusahaan yang menjadi sampel mulai dari tahun 2002 sampai tahun 2004 sudah tersedia di *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2005.

3.3.2 Variabel Independen

Biaya keagenan diproksikan dengan prosentase kepemilikan institusional pada tiap tahun penelitian. Pemakaian proksi ini didasarkan pada penelitian dari McConnell, dan Servaes (1990), Bhatala, et al (1994), Dermawan (1997), Souza (1999) dan Hambali (2001).

AGENCY = Prosentase saham yang dimiliki oleh institusi pada tiap tahun penelitian

Resiko pasar diproksikan dengan beta perusahaan pada tiap tahun penelitian. Menurut Hartono (1999) perdagangan di BEJ masih tipis sehingga beta saham adalah bias. Berdasarkan kondisi tersebut maka menghitung return ekspektasian harus dilakukan koreksi untuk mendapatkan nilai beta yang mendekati nilai beta yang sebenarnya. Metode yang digunakan untuk mengkoreksi beta yaitu: Scholes & Williams (1977), Dimson(1979). Metode yang terbaik adalah Fowler & Rorke (1983) karena menggunakan bobot dalam mengalikan koefisien regresinya. Nilai beta koreksian dari seluruh perusahaan yang terdaftar di BEJ khususnya telah dihitung oleh PPA UGM, sehingga dalam penelitian ini penulis tidak menghitung sendiri tapi langsung mengambil data beta yang sudah dikoreksi dari PPA FE UGM.

Kesempatan investasi diproksikan dengan *Market to book value of equity* (MVEBVE) pada tiap tahun penelitian.

$$\text{MVEBVE} = \frac{[\text{jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}]}{[\text{total ekuitas}]}$$

3.4 Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang tersedia di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang berupa laporan keuangan tahunan dari perusahaan-perusahaan yang go public dan yang memenuhi kualifikasi sampel. Data *dividend payout*, biaya keagenan dan kesempatan investasi diperoleh dari

laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan Bursa Efek Jakarta khususnya dari *Indonesian Capital Market Directori (ICMD)* tahun 2005.

Data resiko pasar atau beta didasarkan pada data beta yang sudah dikoreksi dan diperoleh dari Pusat Pengembangan Akuntansi (PPA) FE UGM. Data yang digunakan untuk menentukan Deviden Payout Ratio (DPOUT) yaitu Deviden per Lembar Saham (DPS) dibagi dengan Earning per Share (EPS). Sedangkan data untuk kesempatan investasi diproksikan dengan *Market to Book Value of Equity (MVEBVE)* dihitung dari jumlah saham yang beredar dikalikan dengan harga penutupan saham dibagi dengan total ekuitas. Data selengkapnya dapat dilihat pada tabel-tabel berikut ini.

Tabel 3.1

Deviden per Lembar Saham (DPS)

(Dalam Juta Rupiah)

NAMA PERUSAHAAN	TAHUN 2002	TAHUN 2003	TAHUN 2004
AQUA	860	800	1,180
DLTA	400	350	350
FAST	16	16	18
INDF	28	28	18
MLBI	3,097	3,342	3,000
GGRM	300	300	500
HMSP	50	120	275
LTLS	5	2	17
EKAD	75	10	10
INCI	10	20	25
AMFG	70	80	100
LSMH	25	25	40
LION	70	90	100
ARNA	5	8	10
TOTO	200	200	200
ASGR	11	12	61
ACAP	13	25	10
AUTO	85	50	60
GDYR	150	150	234
TURI	16	12	27
DNKS	20	10	5
KAEF	1,913	3	4
MERK	1	1,400	1,400
TCID	150	165	200
UNVR	500	80	80

Tabel 3.2

Laba per lembar Saham (EPS)

(Dalam Juta Rupiah)

NAMA PERUSAHAAN	Tahun 2002	Tahun 2003	Tahun 2004
AQUA	5,023	4,805	6,962
DLTA	2,800	2,352	2,417
FAST	84	81	80
INDF	86	64	40
MLBI	4,037	4,282	4,096
GGRM	1,085	986	930
HMSP	371	313	454
LTLS	25	10	67
EKAD	140	97	20
INCI	29	47	65
AMFG	476	376	476
LSMH	154	168	573
LION	228	235	453
ARNA	17	23	28
TOTO	1,390	640	522
ASGR	55	16	28
ACAP	14	17	25
AUTO	343	273	291
GDYR	371	401	610
TURI	53	58	109
DNKS	104	141	108
KAEF	6	8	14
MERK	1,671	2,258	2,555
TCID	372	396	529
UNVR	1,282	170	192

Tabel 3.3

Jumlah Saham Beredar

NAMA PERUSAHAAN	Tahun 2002	Tahun 2003	Tahun 2004
AQUA	13,162,473	13,162,473	13,162,473
DLTA	16,013,181	16,013,181	16,013,181
FAST	446,250,000	446,250,000	446,250,000
INDF	9,384,900,000	9,384,900,000	9,384,900,000
MLBI	21,070,000	21,070,000	21,070,000
GGRM	1,924,088,000	1,924,088,000	1,924,088,000
HMSP	4,500,000,000	4,500,000,000	4,500,000,000
LTLS	780,000,000	780,000,000	780,000,000
EKAD	44,761,600	44,761,600	223,608,000
INCI	168,666,667	168,666,667	181,035,556
AMFG	434,000,000	434,000,000	434,000,000
LSMH	9,600,000	9,600,000	79,865,055
LION	52,016,000	52,016,000	52,016,000
ARNA	905,604,150	905,604,150	905,604,150
TOTO	49,536,000	49,536,000	49,536,000
ASGR	1,315,871,000	1,331,406,500	1,348,322,500
ACAP	804,000,000	804,000,000	804,000,000
AUTO	749,930,280	751,474,280	768,176,280
GDYR	41,000,000	41,000,000	41,000,000
TURI	1,395,000,000	1,395,000,000	1,395,000,000
DNKS	893,025,000	893,025,000	1,786,080,000
KAEF	5,554,000,000	5,554,000,000	5,554,000,000
MERK	22,400,000	22,400,000	22,400,000
TCID	156,000,000	156,000,000	156,000,000
UNVR	7,630,000,000	7,630,000,000	7,630,000,000

Tabel 3.4

Harga Penutupan Saham

(Dalam Juta Rupiah)

NAMA PERUSAHAAN	Tahun 2002	Tahun 2003	Tahun 2004
AQUA	37,500	47,800	48,000
DLTA	8,200	8,700	14,500
FAST	900	925	1,050
INDF	600	800	800
MLBI	27,500	32,000	42,500
GGRM	8,300	13,600	13,550
HMSP	3,700	4,475	6,650
LTLS	180	285	370
EKAD	500	950	245
INCI	275	300	440
AMFG	1,325	1,975	2,150
LSMH	350	550	1,525
LION	750	850	1,700
ARNA	100	295	295
TOTO	5,500	4,650	6,000
ASGR	275	330	320
ACAP	450	480	460
AUTO	1,400	1,550	1,925
GDYR	4,350	3,750	8,600
TURI	285	300	675
DNKS	400	1,225	775
KAEF	185	210	205
MERK	10,000	16,000	22,800
TCID	1,500	2,350	4,000
UNVR	18,200	3,625	3,300

Tabel 3.5

Total Ekuitas Perusahaan

(Dalam Juta Rupiah)

NAMA PERUSAHAAN	Tahun 2002	Tahun 2003	Tahun 2004
AQUA	220,765	269,724	354,497
DLTA	295,084	320,284	353,376
FAST	136,737	165,877	194,597
INDF	3,662,698	4,093,881	4,256,053
MLBI	282,941	268,297	264,372
GGRM	9,709,701	10,970,871	12,183,853
HMSP	5,200,893	5,768,407	4,859,430
LTLS	396,699	399,392	455,795
EKAD	48,570	49,788	53,533
INCI	138,643	144,963	153,418
AMFG	725,817	858,047	1,031,163
LSMH	11,248	12,215	17,480
LION	94,506	101,639	120,511
ARNA	111,918	127,995	145,883
TOTO	107,648	129,244	145,215
ASGR	319,042	332,552	331,097
ACAP	119,014	123,390	115,515
AUTO	1,047,092	1,194,707	1,398,514
GDYR	268,361	267,294	286,135
TURI	420,848	475,730	593,307
DNKS	277,727	394,605	576,475
KAEF	677,297	754,001	814,584
MERK	149,243	159,503	154,021
TCID	303,471	340,977	397,729
UNVR	2,019,748	2,095,659	2,296,684

Tabel 3.6

Prosentase Kepemilikan Saham Oleh Institusi (AGENCY)

PERUSAHAAN	Tahun 2002	Tahun 2003	Tahun 2004
AQUA	0.9099	0.9099	0.9099
DLTA	0.846	0.796	0.846
FAST	0.8	0.8	0.8
INDF	0.5189	0.5153	0.5153
MLBI	0.9227	0.8337	0.8337
GGRM	0.7386	0.7386	0.7386
HMSP	0.4522	0.4675	0.4575
LTLS	0.6667	0.6667	0.6667
EKAD	0.7908	0.7787	0.7961
INCI	0.9597	0.9615	0.4604
AMFG	0.842	0.8459	0.8499
LSMH	0.58	0.58	0.6317
LION	0.5788	0.5788	0.5786
ARNA	0.7676	0.7901	0.8015
TOTO	0.906	0.906	0.8833
ASGR	0.7879	0.7	0.7687
ACAP	0.6493	0.6493	0.6493
AUTO	0.8731	0.8668	0.854
GDYR	0.85	0.9126	0.916
TURI	0.8187	0.8187	0.8585
DNKS	0.7678	0.8009	0.8125
KAEF	0.91	0.91	0.9044
MERK	0.8139	0.7834	0.74
TCID	0.7762	0.6012	0.6803
UNVR	0.85	0.85	0.8499

3.5 Alat Analisis

Pengujian hipotesis ini akan dilakukan dengan regresi berganda, statistik deskriptif, dan uji asumsi klasik. Dengan model sebagai berikut :

$$DPOUT = \beta_0 + \beta_1 (BETA) + \beta_2 (AGENCYC) + \beta_3 (MVEBVE) + e$$

Dimana :

DPOUT : Deviden payout ratio (Rasio Pembayaran Deviden) sebagai variabel dependen.

β_0 : Konstanta

$\beta_1 \beta_2 \beta_3$: Koefisien regresi dari tiap-tiap variabel independen

BETA : Nilai resiko pasar atau beta yang sudah dikoreksi sebagai variabel independen.

AGENCYC : Prosentase kepemilikan institusional sebagai proksi biaya keagenan tahun 2004 sebagai variabel independen

MVEBVE : Rasio *market to book value of equity* untuk tiap tahun penelitian sebagai variabel independen

e : Error term

3.6 Metode Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan regresi berganda dengan tiga variabel independent, yaitu biaya keagenan yang diproksikan dengan prosentase kepemilikan institusional, resiko pasar yang diproksikan dengan beta perusahaan, dan

kesempatan investasi yang diproksikan dengan *market to book value of equity*.

3.6.1 Uji Kualitas Data

Sebelum dilakukan analisis regresi terhadap variabel-variabel penelitian terlebih dahulu dilakukan uji kualitas data, agar data yang diinginkan layak dijadikan sumber pengujian dan dapat dihasilkan kesimpulan yang benar. Uji kualitas data yang dilakukan menggunakan uji asumsi klasik yang meliputi:

a) Uji Normalitas

Menurut Gozali (2001), untuk menguji normalitas dilihat dari titik-titik yang terbentuk pada grafik normal plot harus menyebar disekitar garis diagonal serta arah penyebarannya mengikuti arah garis diagonal dan titik-titik harus menyebar secara acak diatas maupun dibawah angka 0 sumbu Y, bila tidak maka data tidak terdistribusi dengan normal.

b) Uji Multikolinearitas

Menurut Gozali (2001), uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independen*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebasnya. Untuk menguji multikolinieritas dengan menggunakan matrik. Korelasi ditetapkan korelasi yang terjadi antar variabel independen kurang dari 90%, bila

korelasi yang terjadi diatas 90% maka terjadi multikolinieritas yang serius. Dengan menggunakan nilai *tolerance*, nilai yang terbentuk harus diatas 10% dengan menggunakan VIF (*Variance Inflation Faktor*), nilai yang terbentuk harus kurang dari 10, bila tidak maka akan terjadi multikolinieritas dan model regresi tidak layak untuk digunakan.

c) Uji Autokorelasi

Menurut Gozali (2001), uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah data periode sebelumnya mempengaruhi data yang ada pada periode sekarang. Untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam model regresi terdapat autokorelasi atau tidak, dapat diketahui melalui uji *Durbin-Watson* (DW) dengan ketentuan sebagai berikut :

Tabel 3.7

Uji Durbin-Watson (DW)

Nilai Berdasarkan Estimasi Model Regresi	Kesimpulan
$0 < d < d_L$	Ada autokorelasi
$d_L < d < d_U$	Tanpa kesimpulan
$d_U < d < 4 - d_U$	Tidak ada autokorelasi

$4 - d_U < d < 4 - d_L$	Tanpa kesimpulan
$4 - d_U < d < 4$	Ada autokorelasi

d) Uji Heteroskedastisitas

Untuk mengetahui terjadinya heteroskedastisitas dalam penelitian ini maka digunakan *Metode Rank Spearman* dengan cara meregresikan variabel-variabel bebas dengan variabel residual yang kemudian dikorelasikan secara matrik. Apabila nilai probabilitas dari residual lebih besar dari $\alpha = 5\%$, maka tidak terjadi heteroskedastisitas begitu juga sebaliknya apabila nilai probabilitas lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ maka akan terjadi gejala heteroskedastisitas. Gejala heteroskedastisitas dapat pula dilihat pada diagram pancar (*scatter plot*) apabila titik-titik menyebar secara acak serta tersebar secara baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y.

3.6.2 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis statistik adalah prosedur yang memungkinkan agar keputusan dapat dibuat, yaitu keputusan untuk menerima atau menolak hipotesis yang sedang diuji. Untuk menguji hipotesis, digunakan data yang dikumpulkan dari sampel, sehingga merupakan data perkiraan (*estimate*). Oleh karena itu, keputusan yang dibuat dalam menolak atau menerima suatu hipotesis

mengandung ketidakpastian, yang berarti keputusan tersebut bisa saja benar atau salah. Adanya unsur ketidakpastian menyebabkan resiko bagi pembuatan keputusan. Besar kecilnya resiko dinyatakan dalam nilai probabilitas. Pengujian hipotesa dalam penelitian ini dilakukan dengan membandingkan hasil pengujian-pengujian yang telah dilakukan dengan hipotesa-hipotesa yang diajukan. Pada penelitian ini diajukan masing – masing dua hipotesa untuk masing-masing variabel. Kedua hipotesa terdiri dari pernyataan yang positif dan negatif. Setelah dilakukan pengujian kemudian disesuaikan dengan ketentuan estimasi nilai pada tiap-tiap pengujian, agar hasil dari pengujian tersebut dapat dinyatakan bebas dari gejala yang bias dan menghasilkan kesimpulan yang benar.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada penelitian ini analisis data dilakukan dengan model regresi berganda dilakukan untuk melihat hubungan biaya keagenan, resiko pasar, dan kesempatan investasi dengan kebijakan deviden. Analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Analisis dilakukan secara parsial dan simultan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independent tersebut mempunyai hubungan yang signifikan atau tidak terhadap rasio pembayaran deviden. Biaya keagenan diukur dengan kepemilikan investor institusional, resiko perusahaan diukur dengan beta (β) perusahaan dan kesempatan investasi diukur dengan market to book value of equity (MVEBVE). Kebijakan deviden diproksikan dengan DPOUT. Pengujian hipotesis dilakukan setelah regresi berganda yang digunakan bebas dari pelanggaran klasik, yaitu bebas dari multikolinearitas, autokorelasi dan heterokedastisitas.

4.1 . Statistik Deskriptif

Tujuan statistik deskriptif adalah untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata, standar deviasi, variance, maksimum, minimum, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi). Dari statistik deskriptif ini dapat diketahui jumlah sampel yang diteliti, nilai rata-rata

sampel dan tingkat penyimpangan penyebaran data masing-masing variable penelitian.

Tabel 4.1

Descriptive Statistics

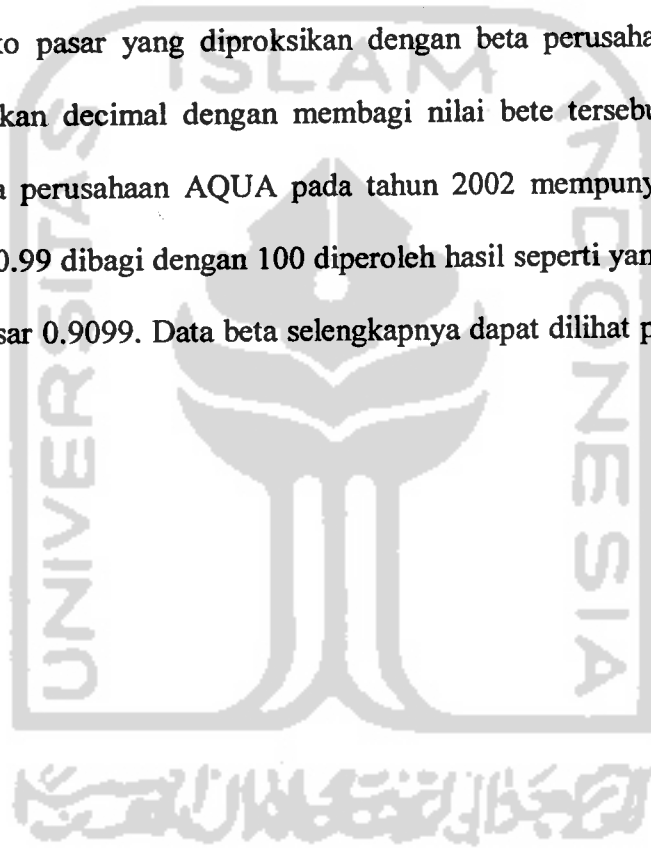
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPOUT	75	.0006	2.1786	.376439	.3244422
AGENCY	75	.4522	.9615	.763216	.1332694
BETA	75	.009	2.992	1.39043	.949543
MVEBVE	75	298719.77	6.9E+07	2831142	7990713.927
Valid N (listwise)	75				

4.2 Analisis Data

Hasil analisa data yang diperoleh dari ICMD yang tertera pada bab III kemudian digunakan untuk menghitung Devidend Payout Ratio (DPOUT), Market to Book Value of Equity (MVEBVE) dan biaya keagenan (AGENCY) selengkapnya dapat dilihat pada tabel berikut ini. Data pada tabel yang menunjukkan nilai *deviden payout ratio* (DPOUT) diperoleh dari deviden per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham tiap tahunnya. Sedangkan data *market to book value of equity* (MVEBVE) diperoleh dari jumlah saham beredar dikali harga penutupan saham dibagi dengan total ekuitas. Contoh cara penghitungannya diuraikan sebagai berikut, dengan sample perusahaan AQUA. Diketahui deviden per lembar sahamnya (DPS) tahun 2002 yaitu 860, laba per lembar sahamnya (EPS) tahun 2002 yaitu 5023. Sehingga diperoleh hasil penghitungan DPOUT sebesar 0.1712.

Penghitungan MVEBVE perusahaan AQUA tahun 2002 diperoleh dari jumlah saham beredar tahun 2002 sebanyak 13162473 dikali dengan harga penutupan saham tahun 2002 yaitu 37500 dibagi dengan total ekuitas perusahaan, yaitu 220765 sehinggal diperoleh nilai MVEBVEnya pada tahun 2002 sebesar 2235829.

Data resiko pasar yang diproksikan dengan beta perusahaan diperoleh dengan menggunakan decimal dengan membagi nilai bete tersebut dengan persennya. Contohnya perusahaan AQUA pada tahun 2002 mempunyai nilai beta 90.99% menjadi 90.99 dibagi dengan 100 diperoleh hasil seperti yang dicantumkan dalam tabel sebesar 0,9099. Data beta selengkapnya dapat dilihat pada lampiran di akhir bab ini.



Tabel 4.2

Tabel Dividen Payout Ratio (DPOUT)

PERUSAHAAN	Tahun 2002	Tahun 2003	Tahun 2004
AQUA	0.1712	0.1665	0.1695
DLTA	0.1429	0.1488	0.1448
FAST	0.1905	0.1975	0.2250
INDF	0.3256	0.4375	0.4500
MLBI	0.7672	0.7805	0.7324
GGRM	0.2765	0.3043	0.5376
HMSP	0.1348	0.3834	0.6057
LTLS	0.2000	0.2000	0.2537
EKAD	0.5357	0.1031	0.5000
INCI	0.3448	0.4255	0.3846
AMFG	0.1471	0.2128	0.2101
LSMH	0.1623	0.1488	0.0698
LION	0.3070	0.3830	0.2208
ARNA	0.2941	0.3478	0.3571
TOTO	0.1439	0.3125	0.3831
ASGR	0.2000	0.7500	2.1786
ACAP	0.9286	1.4706	0.4000
AUTO	0.2478	0.1832	0.2062
GDYR	0.4043	0.3741	0.3836
TURI	0.3019	0.2069	0.2477
DNKS	0.1923	0.0709	0.0463
KAEF	1.1956	0.3750	0.2857
MERK	0.0006	0.6200	0.5479
TCID	0.4032	0.4167	0.3781
UNVR	0.3900	0.4706	0.4167

Table 4.3

Market to Book Value of Equity (MVEBVE)

(Dalam Rupiah)

PERUSAHAAN	Tahun 2002	Tahun 2003	Tahun 2004
AQUA	2,235,829	2,332,630	1,782,240
DLTA	444,985	434,972	657,065
FAST	2,937,208	2,488,478	2,407,861
INDF	1,537,375	1,833,937	1,764,057
MLBI	2,047,865	2,513,036	3,387,178
GGRM	1,644,740	2,385,189	2,139,831
HMSP	3,201,373	3,490,998	6,158,130
LTLS	353,921	556,596	633,179
EKAD	460,795	854,092	1,023,368
INCI	334,552	349,055	519,207
AMFG	792,280	998,955	904,901
LSMH	298,720	432,255	6,967,632
LION	412,799	435,006	733,769
ARNA	809,168	2,087,216	1,831,284
TOTO	2,530,916	1,782,229	2,046,731
ASGR	1,134,222	1,321,189	1,303,132
ACAP	3,039,978	3,127,644	3,201,662
AUTO	1,002,684	974,955	1,057,365
GDYR	664,590	575,209	1,232,285
TURI	944,700	879,701	1,587,079
DNKS	1,286,191	2,772,280	2,401,166
KAEF	1,517,045	1,546,868	1,397,732
MERK	1,500,908	2,246,980	3,315,911
TCID	771,079	1,075,146	1,568,907
UNVR	68,754,122	13,198,116	10,963,197

4.3 Uji Kualitas Data

Sebelum dilakukan analisis regresi terhadap variabel-variabel penelitian, terlebih dahulu dilakukan uji kualitas data, agar data yang diinginkan layak dijadikan sumber pengujian dan dapat dihasilkan kesimpulan yang benar. Uji kualitas data yang dilakukan menggunakan uji asumsi klasik yang meliputi:

4.3.1 Uji Normalitas

Didalam penelitian ini uji normalitas data tidak dilakukan. Untuk mendeteksi adanya normalitas dengan cara melihat penyebaran titik-titik pada sumbu diagonal dari grafik normalitas. Jika titik-titik tersebut menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal tersebut, maka disimpulkan bahwa model regresi tersebut telah memenuhi asumsi normalitas. Table normalitas dapat di lihat pada lampiran tiga di akhir bab ini.

4.3.2 Uji Asumsi Klasik

Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antara variable bebas (independent). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variable bebas. Jika variable-variabel saling berkorelasi, maka variable-variabel ini tidak orthogonal. Variable orthogonal adalah variable bebas yang nilai korelasi antar sesama variable bebas sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya

selalu ada dalam setiap penelitian oleh karena itu tiap penelitian dapat menentukan sendiri berapa besar nilai TOL dan VIF yang dianggap berbahaya terhadap gejala adanya multikolinearitas (Hair et.al 1992).

Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu atau time series karena gangguan pada suatu kelompok ataupun individu cenderung mempengaruhi gangguan pada kelompok ataupun individu yang sama pada periode berikutnya.

Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang tidak

terjadi heterokedastisitas atau yang terjadi homoskedastisitas. Kebanyakan data cross section mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, besar).

4.4 Hasil Pengujian Hipotesis

4.4.1 Uji Asumsi Klasik

4.4.1.1 Multikolinearitas

Menurut Gozali (2001), uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independen*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebasnya. Untuk mengetahui multikolinieritas maka didasarkan pada nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan TOL (*Tolerance*).

Table 4.4

Nilai TOL dan VIF Antara Variabel Independen

Coefficients^a

Model		Correlations			Collinearity Statistics	
		Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	AGENCY	-.046	-.030	-.029	.910	1.098
	BETA	-.249	-.246	-.246	.993	1.007
	MVEBVE	.002	-.016	-.016	.915	1.092

a. Dependent Variable: DPOUT

Rule of thumb yang digunakan untuk menentukan TOL tidak berbahaya terhadap gejala multikolinearitas adalah 0.10. Dengan demikian nilai TOL yang terjadi harus di atas nilai 0.10. Hasil penelitian di atas menunjukkan semua nilai *variable independent* lebih besar dari 0.10.

Sedangkan *rule of thumb* untuk nilai VIF yang digunakan untuk menetapkan bahwa VIF tidak berbahaya adalah dibawah nilai 10. Dari table nilai VIF di atas diketahui bahwa semua nilai VIF dari *variable independent* pada penelitian ini kurang dari 10.

Hasil pengujian multikolinearitas pada tabel dapat dilihat bahwa nilai VIF (*Variance Inflation Faktor*) pada setiap variabel semuanya kurang dari 10 dan dengan nilai TOL (*tolerance*) dari masing-masing variabel dibawah angka 1, mempunyai arti bahwa analisa regresi yang dilakukan tidak terjadi gejala multikolineritas (Hair et.al. 1998).

4.4.1.2 Autokorelasi

Gujarati (1995) menyatakan bahwa uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui adanya hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data runtut waktu (*time series*) maupun *cross section*. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat digunakan metode Durbin Watson. Nilai DW yang digunakan sebagai *rule of thumb* menurut Gujarati (1995) adalah jika $du < d < 4-du$ maka tidak terdapat autokorelasi. Table nilai DW dapat dilihat pada table 3.7 halaman 33.

$dl = 1.54$ hingga nilai $du < d < 4-du$ adalah $1.54 < 1.796 < 2.29$. Hal ini menunjukkan bahwa model persamaan regresi yang dihasilkan dalam penelitian ini bebas autokorelasi.

4.4.1.3 Heterokedastisitas

Adanya heterokedastisitas pada persamaan regresi menyebabkan estimasi koefisien –koefisien menjadi tidak efisien. Gejala heteroskedasitas dapat dilihat pada diagram pancar (*scatter plot*). Berdasarkan hasil regresi dengan SPSS 12.0 terlihat bahwa titik –titik menyebar secara acak tidak membentuk pola yang jelas. Apabila titik-titik menyebar secara acak serta tersebar secara baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas pada model regresi dalam penelitian ini.

4.5 Pengujian Regresi Berganda

4.5.1. Pengujian Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Berdasarkan hasil perhitungan regresi berganda yang dilakukan dengan menggunakan SPSS 12..0 diperoleh model regresi berganda sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Analisa Regresi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.553	.236		2.350	.022
	AGENCY	-.075	.293	-.031	-.255	.799
	BETA	-.084	.039	-.247	-2.143	.036
	MVEBVE	.000	.000	-.016	-.135	.893

a. Dependent Variable: DPOUT

Dari tabel persamaan diatas maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPOUT} : 0.553 - 0.084 \text{ beta} - 0.075 \text{ agency} + 0.000 \text{ MVEBVE}^*$$

$$\text{Sig} : 0.022 + 0.036 + 0.799 + 0.893$$

$$t : 2.350 - 0.255 - 2.143 - 0.135$$

* Signifikan pada level $\alpha = 0.05$

Keterangan :

BETA : Nilai resiko pasar atau beta yang sudah dikoreksi sebagai variabel independen.

AGENCYC : Prosentase kepemilikan institusional sebagai proksi biaya keagenan pada tiap tahun penelitian sebagai variabel independen

MVEBVE : Rasio market to book value of equity pada setiap tahun penelitian sebagai variabel independen

e : error term

Dari persamaan regresi linier berganda diatas maka dapat di interpretasikan untuk masing-masing variable sebagai berikut :

4.5.1.1. Biaya Keagenan

Pengujian dilakukan terhadap biaya keagenan sebagai proksi dari kepemilikan instusional, dengan hipotesa yang diajukan sebagai berikut :

H₁ : Terdapat pengaruh antara biaya keagenan dengan kebijakan deviden

Berdasarkan perhitungan (dapat dilihat pada tabel 4.5 halaman 46) diperoleh t hitung -0.255 dengan nilai signifikansi 0.799 yang lebih besar daripada taraf signifikansi yaitu 0.05 ($\alpha = 0.05$). Maka hasil tersebut menunjukkan bahwa secara parsial tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel AGENCY terhadap rasio pembayaran deviden. Dengan demikian H₀ diterima. Koefisien dari hasil regresi dari AGENCY menunjukkan -0.075 yang berarti bahwa, jika variabel AGENCY naik 1% maka DPOUT juga akan naik - 0.075%. Hasil analisa penelitian ini konsisten dengan penelitian Holder, Langrehr & Hexter (1998), Demsey & Laber (1992) dan tidak konsisten dengan penelitian Souza (1999) baik tingkat signifikansinya maupun arahnya.

4.5.1.2 Resiko Pasar

Hipotesa yang diajukan da'am penelitian ini adalah :

H₂: Terdapat pengaruh antara resiko perusahaan dengan kebijakan deviden.

Pengujian dilakukan terhadap variabel Beta sebagai proksi dari resiko perusahaan. Dari perhitungan diperoleh t hitung -2.143 dengan nilai signifikansi 0.038 yang lebih kecil dari taraf signifikan 0.05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel BETA secara parsial berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden. Dengan demikian hipotesa alternatif kedua diterima, dan Ho ditolak. Koefisien regresi dari BETA menunjukkan -0.084 yang berarti jika variabel BETA naik 1% maka DPOUT akan naik -0.084%. Tabel hasil perhitungan terdapat pada tabel 4.5 halaman 46. Hasil pengujian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Rozeff (1982), Lloyd, Jahera & Page (1985), Collins, Saxena & Wansley (1996) dan Souza (1999).

4.5.1.3. Kesempatan Investasi

Pengujian ketiga dilakukan terhadap variabel MVEBVE sebagai proksi dari kesempatan investasi. Dengan hipotesa yang diajukan sebagai berikut :

H₃ : Terdapat pengaruh negatif antara kesempatan investasi dengan kebijakan deviden

Dari pengujian variabel diperoleh t hitung -0.135 dengan signifikansi 0.893 yang lebih besar dari 0.05. sebagai taraf signifikansi. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel MVEBVE secara parsial tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden. Dengan demikian Ho diterima. Koefisien regresi dari MVEBVE menunjukkan 0.000 yang berarti, jika variabel MVEBVE naik 1% maka DPOUT hanya akan naik 0.000%. Hasil

penghitungan dapat dilihat pada tabel 4.5 halaman 46. Penelitian ini konsisten penelitian yang dilakukan Souza (1999), Kallapur & Trombley (1999).

4.5.2. Pengujian Koefisien Regresi Secara Simultan (uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian secara bersama-sama mampu menjelaskan volalitas variabel independen. Dalam penelitian ini pengujian dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat cukup bukti tentang variabel independen seperti biaya keagenan, resiko pasar dan kesempatan investasi terhadap kebijakan deviden secara serentak. Dengan hipotesa yang diajukan, sebagai berikut :

H4 : Terdapat pengaruh antara biaya keagenan, resiko pasar dan kesempatan investasi dengan kesempatan deviden.

Table 4.6

Hasil perhitungan dengan uji f

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.490	3	.163	1.588	.200 ^a
	Residual	7.300	71	.103		
	Total	7.789	74			

a. Predictors: (Constant), MVEBVE, BETA, AGENCY

b. Dependent Variable: DPOUT

Dari data tersebut diatas terlihat bahwa f test dari seluruh variabel secara serentak adalah 1.588 dengan tingkat signifikan 0.200 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa H_a ditolak dan menerima H_o yaitu terdapat tidak hubungan antara biaya keagenan, resiko pasar, dan kesempatan investasi terhadap rasio pembayaran deviden

4.6 Pengujian Koefisien Determinasi Berganda

Hasil penelitian R^2 dapat ditunjukkan melalui tabel dibawah ini :

Tabel 4.7

Pengujian koefisien determinasi berganda

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					Change R Square	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.251 ^a	.063	.023	.3206413	.063	1.588	3	71	.200

a. Predictors: (Constant), MVEBVE, BETA, AGENCY

b. Dependent Variable: DPOUT

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS 14 diketahui bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) adalah 0.023. Dari nilai ini dapat menunjukkan bahwa 2.3% perubahan variable dependen dapat dijelaskan oleh variable independent. Dalam penelitian ini berarti pengaruh pembayaran deviden dapat dijelaskan oleh variable yang mempengaruhinya dalam penelitian ini yaitu biaya keagenan, resiko pasar dan kesempatan investasi. Sedangkan sisanya 97.7 % dijelaskan oleh factor-faktor lain yang tidak dimasukkan sebagai variable penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa masih ada faktor-faktor lain yang mempengaruhi rasio pembayaran deviden diluar faktor-faktor biaya keagenan, resiko pasar dan kesempatan investasi.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan dari pengujian-pengujian yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari hasil pengujian pertama yang telah dilakukan untuk medeteksi ada tidaknya pelanggaran asumsi klasik yang meliputi normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pelanggaran terhadap asumsi klasik sehingga hasil penelitian ini menjadi tidak bias.
2. Berdasarkan uji pengaruh bersama dari regresi berganda, diperoleh nilai F hitung yang tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan regresi antara *dividend payout* dengan seperangkat variable biaya keagenan, resiko pasar dan kesempatan investasi. Hasil uji F ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Souza (1999).
3. Dari empat hipotesa yang diajukan hanya terdapat satu hipotesa yang diterima yaitu hipotesa kedua, terdapat hubungan antara resiko pasar yang diproksikan dengan BETA terhadap rasio pembayaran deviden.
4. Hasil pengujian dengan uji t menunjukkan bahwa variable AGENCY tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden. Hal ini menunjukkan bahwa variable AGENCY sebagai proksi dari biaya keagenan tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap kebijakan deviden yang

dibuat perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian dari Susilawati (1999), Hambali (2001), Fauzan (2002) dan tidak konsisten dengan penelitian Souza (1999). Variable BETA sebagai proksi dari resiko pasar mempunyai pengaruh terhadap rasio pembayaran deviden yang dibuat oleh perusahaan. Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian dari Susilawati (1999) dan penelitian dari Souza(1999). Variable MVEBVE tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden. Hal tersebut menunjukkan bahwa variable MVEBVE sebagai proksi dari kesempatan investasi tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap kebijakan deviden yang dibuat perusahaan. Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian dari Souza(1999).

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang hubungan antara biaya keagenan, resiko pasar dan kesempatan investasi terhadap kebijakan deviden. Namun penelitian ini tidak terlepas dari berbagai keterbatasan, antara lain:

1. Sampel yang diambil tidak random, yang menjadi sampel hanya perusahaan manufaktur saja. Hal tersebut untuk menghindari adanya keragaman dari berbagai sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sehingga sampel yang diperoleh sedikit.
2. Dengan jumlah sampel yang terbatas menyebabkan hasil pada penelitian ini kurang dapat digeneralisasikan pada semua perusahaan.

3. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, sehingga peneliti tidak dapat mengendalikan dan mengawasi terjadinya kemungkinan kesalahan dalam penghitungannya.

5.3 Saran dan Implikasi

Dari hasil pengujian secara parsial hanya satu variable yang mempunyai hubungan terhadap rasio pembayaran deviden, yaitu resiko perusahaan yang diproksikan dengan BETA. Hal tersebut menunjukkan kebijakan deviden yang dibuat manajemen perusahaan belum mempertimbangkan kesempatan investasi dan biaya keagenan. Artinya deviden adalah sumber yang memberikan sinyal bagi investor di pasar modal, deviden mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dan prospek yang baik di masa datang. Sehingga manajemen akan selalu berusaha mempertahankan tingkat deviden yang dibayarkan agar tidak memberikan sinyal buruk bagi bagi pemakai informasi di pasar modal. Hendaknya pada penelitian yang akan datang dapat mengembangkan variable-variabel lain yang mempengaruhi kebijakan deviden secara signifikan. Penelitian ini juga dapat memperpanjang periode penelitian dan menambah sampel penelitian agar hasil yang diperoleh lebih baik lagi.

Daftar Pustaka

- Ariyani, Ni Luh G. *Analisa pengaruh faktor-faktor keagenan dan faktor biaya transaksi terhadap rasio pembayaran deviden*. Tesis, Fakultas Ekonomi, Universitas Gajah Mada. Yogyakarta ;2001.
- Fauzan. 2002. *Hubungan Biaya Keagenan, Resiko Pasar, Dan Kesempatan Investasi Dengan Kebijakan Deviden*. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, Volume 1 No.2, Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Program Magister Akuntansi Dan Manajemen. Universitas Diponegoro; Semarang.
- Gujarati, Damodar & Sumarno Zain. 2004. *Ekonometrika Dasar*. Erlangga. Jakarta.
- Jogiyanto. 1998. *Teori Portofolio Dan Analisa Investasi*, edisi Pertama,. BPFE. Yogyakarta.
- Mahadwartha, Putu Anom. 2002. *Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan Interpendensi Antara Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Deviden*. Tesis S3 Program Pascasarjana Universitas Gajah Mada; Yogyakarta.
- Martono & Harjito, A.,D., 2001. *Manajemen Keuangan*, edisi Pertama, Ekonisia, Fakultas Ekonomi UII; Yogyakarta.
- Sartono, Agus, *Kepemilikan Orang Dalam (Insider Ownership), Utang dan Kebijakan Deviden : Pengujian Empirik Teori Keagenan (Agency Theory)*. Jurnal Siasat Bisnis Vol.2 No.6, 2001
- Subekti, Imam. 2001. *Asosiasi Antara Set Kesempatan Investasi Dengan Kebijakan Pendanaan Dan Deviden Perusahaan Serta Implikasinya Pada Perubahan Harga Saham*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Volume 2 No. 2, Yogyakarta.
- Suhartono. 2004. *Pengaruh Insider Ownership, Net Organizational Capital, Dan Resiko Pasar Terhadap Kebijakan Deviden*. Kajian Bisnis, Volume 12 No.1, STIE Widya Wiwaha Yogyakarta.
- Sunarto & Andi Kartika. 2003. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Bisnis Dan Ekonomi, Volume 10 No.1, STIE Stikubank Semarang.

Supranto, Johanes. 2001. *Statistik, Teori dan Aplikasi*. Edisi VI, Erlangga. Jakarta.

Susilowati, Yeye. 2003. *Hubungan Antara Peluang Investasi Dengan Arus Kas, Kebijakan Pendanaan Dan Deviden*. Fokus Ekonomi, Volume 2 No.1, STIE Stikubank Semarang.

Widarjono, Agus. 2005. *Ekonometrika : Teori Dan Aplikasi*. Edisi Pertama, Ekonisia. Yogyakarta.





LAMPIRAN

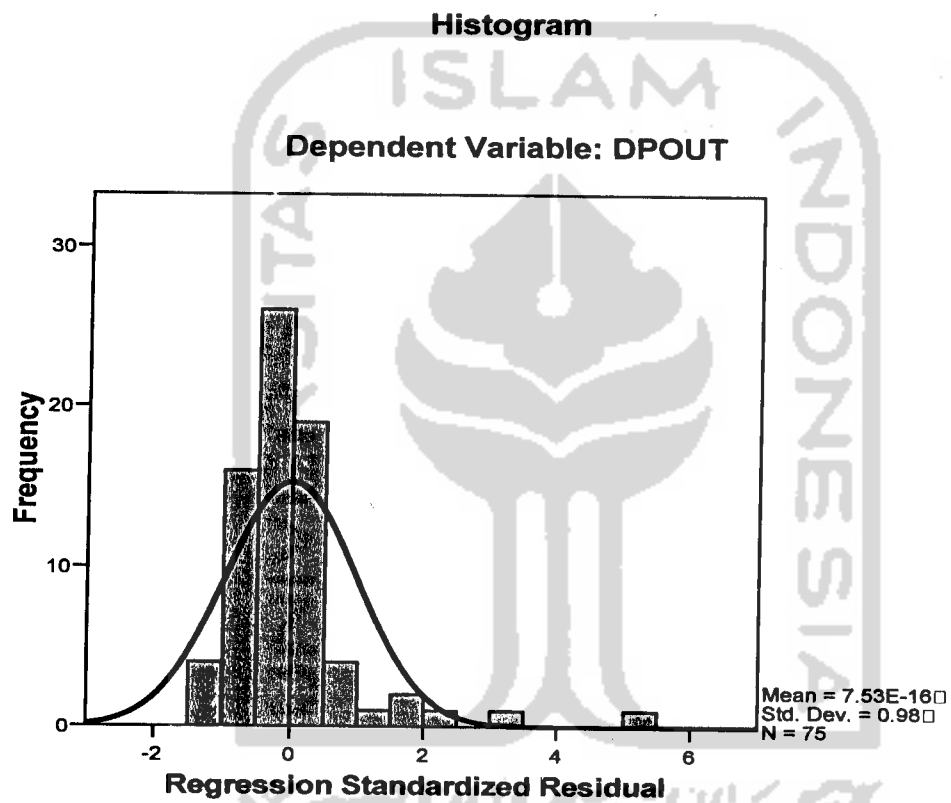
LAMPIRAN 1

NILAI BETA PERUSAHAAN

NAMA PERUSAHAAN	Tahun 2002	Tahun 2003	Tahun 2004
AQUA	0.9099	0.9099	0.9099
DLTA	0.846	0.796	0.846
FAST	0.8	0.8	0.8
INDF	0.5189	0.5153	0.5153
MLBI	0.9227	0.8337	0.8337
GGRM	0.7386	0.7386	0.7386
HMSP	0.4522	0.4675	0.4575
LTLS	0.6667	0.6667	0.6667
EKAD	0.7908	0.7787	0.7961
INCI	0.9597	0.9615	0.4604
AMFG	0.842	0.8459	0.8499
LSMH	0.53	0.58	0.6317
LION	0.5738	0.5788	0.5786
ARNA	0.7676	0.7901	0.8015
TOTO	0.906	0.906	0.8833
ASGR	0.7879	0.7	0.7687
ACAP	0.6493	0.6493	0.6493
AUTO	0.8731	0.8668	0.854
GDYR	0.85	0.9126	0.916
TURI	0.8187	0.8187	0.8585
DNKS	0.7678	0.8009	0.8125
KAEF	0.91	0.91	0.9044
MERK	0.8139	0.7834	0.74
TCID	0.7762	0.6012	0.6803
UNVR	0.85	0.85	0.8499

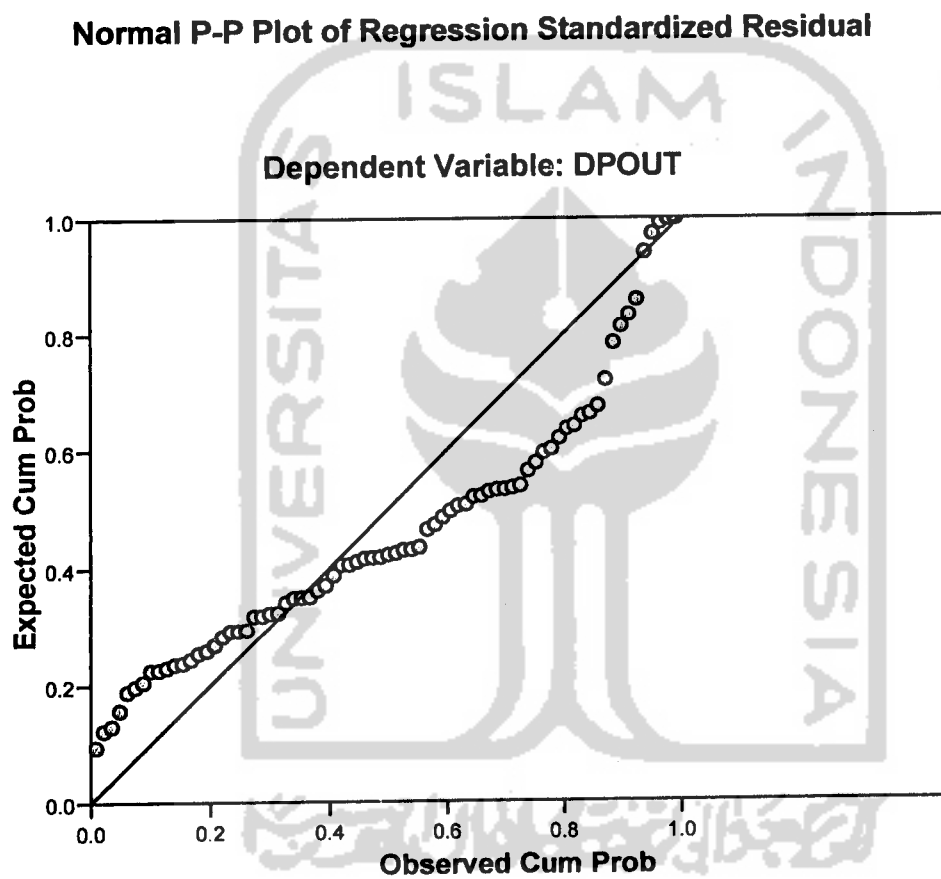
LAMPIRAN 2

Charts



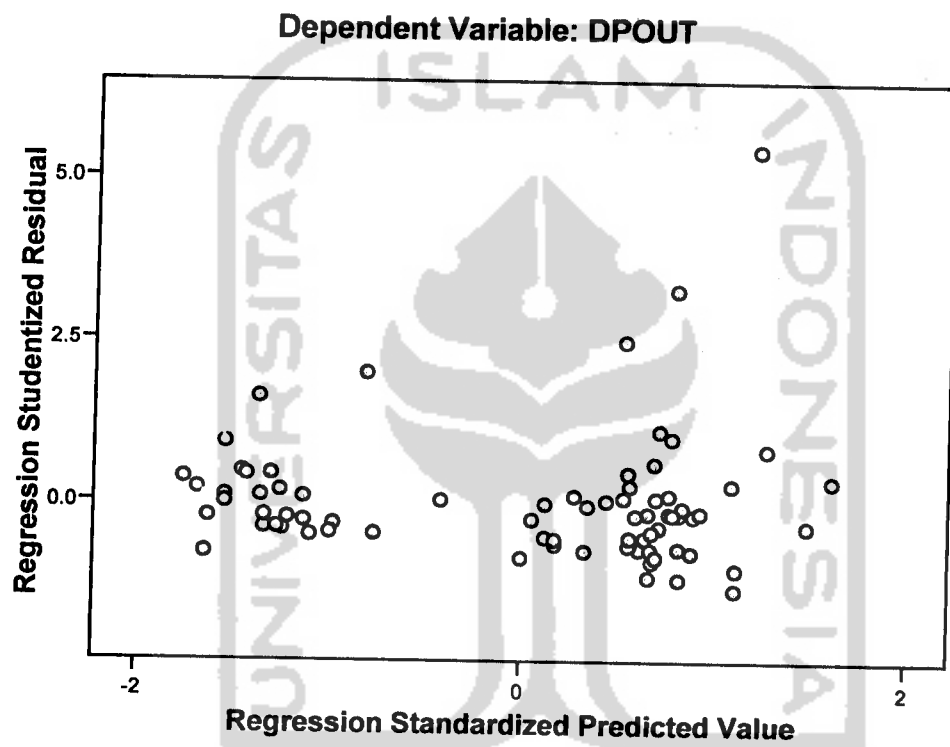
LAMPIRAN 3

Charts



LAMPIRAN 4

Scatterplot



LAMPIRAN 5

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	MVEBVE, BETA, AGENCY ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DPOUT

Regression

Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.883 ^a

a. Predictors: (Constant), MVEBVE, BETA, AGENCY

b. Dependent Variable: DPOUT

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.232998	.507719	.376439	.0813631	75
Std. Predicted Value	-1.763	1.614	.000	1.000	75
Standard Error of Predicted Value	.041	.185	.070	.026	75
Adjusted Predicted Value	.224079	.511909	.375858	.0826619	75
Residual	-.4208585	1.7035155	.0000000	.3140746	75
Std. Residual	-1.313	5.313	.000	.980	75
Stud. Residual	-1.336	5.409	.001	.999	75
Deleted Residual	-.4360709	1.7659930	.0005806	.3266534	75
Stud. Deleted Residual	-1.344	7.005	.028	1.139	75
Mahal. Distance	.225	23.518	2.960	3.804	75
Cook's Distance	.000	.268	.010	.034	75
Centered Leverage Value	.003	.318	.040	.051	75

a. Dependent Variable: DPOUT

Nonparametric Correlations

Correlations

			BETA	AGENCY	MVEBVE	Unstanda rdized Residual
Spearman's rho	BETA	Correlation Coefficient	1.000	.032	-.120	-.148
		Sig. (2-tailed)	.	.786	.307	.206
		N	75	75	75	75
	AGENCY	Correlation Coefficient	.032	1.000	.037	.008
		Sig. (2-tailed)	.786	.	.750	.946
		N	75	75	75	75
	MVEBVE	Correlation Coefficient	-.120	.037	1.000	.032
		Sig. (2-tailed)	.307	.750	.	.782
		N	75	75	75	75
	Unstanda rdized Residual	Correlation Coefficient	-.148	.008	.032	1.000
		Sig. (2-tailed)	.206	.946	.782	.
		N	75	75	75	75

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
DPOUT	.376439	.3244422	75
AGENCY	.763216	.1332694	75
BETA	1.39043	.949543	75
MVEBVE	1174907	2376604.177	75

Correlations

		DPOUT	AGENCY	BETA	MVEBVE
Pearson Correlation	DPOUT	1.000	-.046	-.249	.002
	AGENCY	-.046	1.000	.082	-.291
	BETA	-.249	.082	1.000	-.037
	MVEBVE	.002	-.291	-.037	1.000
Sig. (1-tailed)	DPOUT	.	.347	.016	.494
	AGENCY	.347	.	.241	.006
	BETA	.016	.241	.	.376
	MVEBVE	.494	.006	.376	.
N	DPOUT	75	75	75	75
	AGENCY	75	75	75	75
	BETA	75	75	75	75
	MVEBVE	75	75	75	75

