ANALISA PENGARUH BIAYA KEAGENAN, RESIKO PERUSAHAAN DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEJ

SKRIPSI

Ditulis oleh

Nama : Hendy Regar Novianto

Nomor Mahasiswa : 02 311 381

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2007

ANALISA PENGARUH BIAYA KEAGENAN, RESIKO PERUSAHAAN DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEJ

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana Strata 1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

Ditulis oleh

Nama : HendyRegar Novianto

Nomor Mahasiswa : 02 311 381

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2007

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 dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku."

Yogyakarta, Februari 2007

Penulis,

Hendy Regar Novianto

ANALISA PENGARUH BIAYA KEAGENAN, RESIKO PERUSAHAAN DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEJ

Nama	: Hendy Regar Novianto
Nomor Mahasiswa	: 02 311 381
Program Studi	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Keuangan

Yogyakarta, 14 Februari 2007

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

Sri Mulyati, DRA, M.Si,

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Analisa Pengaruh Biaya Keagenan, Resiko Perusahaan Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEJ

"S

Disusun Oleh: HENDY REGAR NOVIANTO
Nomor mahasiswa: 02311381

"Se

te

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan ***LULUS***
Pada tanggal : 13 Maret 2007

Penguji/Pemb. Skripsi : Dra. Sri Mulyati, M.Si .....

Penguji : Drs. Bachruddin, M.Si .....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA ★ YOGYAKARTA ★ FAKULTAS EKONOMI

Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan Menyebut Asma Allah

Yang maha Pengasih

Yang Maha Penyayang

Karya ini ku persembahakan untuk orang-orang yang selama ini telah menyayangi dengan sepenuh hati, untuk:

- *Bapak dan Ibu tercinta dengan penuh rasa hormat, hatur nuhun atas doanya, nasihat dan kasih sayang yang tercurahkan selama ini*
- *Dek Sherly dan Dek Tria terima kasih atas doa dan supportnya.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh biaya keagenan, resiko perusahaan dan kesempatan investasi (salesgrowth dan MVEBVE) terhadap kebijakan deviden baik secara simultan maupun secara parsial. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 25 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama 3 tahun dari tahun 2002 -2004. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari *Indonesian Capital Market Dictionary* (ICMD) tahun 2005. Sedangkan metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa :

1. Secara simultan, Biaya keagenan, resiko perusahaan dan kesempatan Investasi (salesgrowth dan MVEBVE) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden.
2. Secara Parsial, Biaya keagenan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden. Resiko perusahaan bepengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.

KATA PENGANTAR

"Bismillahirrohmanirrahim"

Assalamualaikum Wr. Wb.

Dengan menyebut asma Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, dan segala puji syukur kehadirat Allah SWT Yang Maha Memelihara, Yang maha Mendatangkan Bahaya dan manfaat, serta Sholawat dan salam kami sampaikan kepada junjungan kita nabi besar Muhammad SAW, beserta para sahabat dan pengikut-Nya sampai akhir jaman. Amin.

Alhamdulillahi Rabbil'aalamiin, tiada kata yang dapat penulis sampaikan selain kata syukur yang sebesar-besarnya kehadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan Rahmat dan Hidayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "ANALISA PENGARUH BIAYA KEAGENAN, RESIKO PERUSAHAAN DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEJ", sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata 1 (S1) pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Tidak lupa penulis sampaikan rasa terima kasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan bantuan, bimbingan, dukungan maupun motivasi sehingga skripsi ini dapat penulis selesaikan dengan lancar. Maka dalam kesempatan ini penulis dengan penuh kerendahan hati mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Asma'i Isha selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta beserta seluruh staff pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, yang telah memberikan bekal pengetahuan kepada penulis selama kuliah.
2. Ibu Sri Mulyati, DRA,M.Si, selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang dengan kesabaran telah berkenan meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, arahan, kritik dan saran yang sangat berharga dalam penyelesaian skripsi ini. Kepada beliau penulis ucapkan terima kasih yang tak terhingga.
3. Bapak Bachruddin, Drs,M.Si. selaku dosen penguji dalam penelitin ini.
4. Ibu dan Bapak tercinta yang telah setulus hati membesarkan, mendidik dengan penuh kasih sayang dan doa juga telah memberikan pelajaran dalam hidup ini serta segala yang terbaik untukku.
5. Dek Sherly dan Dek Tria, makasih atas segala doa dan supportnya.
6. Mila, thanks atas nasehat, perhatian, kesabaran, kasih sayang dan supportnya.
7. Keluarga Besar Pondok Reog, Yudhi, Aspianyah, Andika, Iron, Erik, Krisma dan lain-lain. Makasih atas support, doa dan bantuannya.
8. Semua sahabatku Hermawan, Ipuk, Ino, Combre, Hendrik, Combro, ucer, Cayo!
9. Semua pihak yang telah memberikan bantuan selama penulisan skripsi ini. Semoga Allah SWT, memberikan balasan atas kebaikan dengan limpahan Rahmatnya.

Akhir kata semoga skripsi ini bermanfaat dan menambah pengetahuan khususnya bagi penulis dan pembacanya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, Februari 2007

Hendy Regar Novianto

DAFTAR ISI

Halaman

Halaman Judul i

Halaman Sampul Depan Skripsi ii

Halaman Judul Skripsi iii

Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme iv

Halaman Pengesahan Skripsi v

Halaman Pengesahan Ujian Skripsi vi

Halaman Motto vii

Halaman Persembahan viii

Abstrak.....ix

Kata Pengantar x

Daftar Isi xiii

Daftar Tabel xvi

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah 1

1.2 Rumusan Masalah 4

1.3 Tujuan Penelitian 5

1.4 Manfaat Penelitian 5

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu 6

2.2 Landasan Teori 7

2.3 Hipotesis 14

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian 17

3.2 Populasi dan Sampel 17

3.2 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional 18

3.4 Pengumpulan Data 19

3.5 Teknik Analisis 20

3.5.1 Model Regresi Berganda 20

3.5.2 Uji Asumís Klasik 21

3.5.3 Uji Hipotesis 26

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Deskriptif 28

4.2 Analisis Inferensial 31

4.2.1 Analisis Regresi Linear Berganda 32

4.2.2 Uji Asumsi Klasik 35

4.2.2.1 Uji Multikkolineritas 35

4.2.2.2 Uji Heteroskedastisitas 36

4.2.2.3 Uji Autokorelasi 37

4.2.3 Pengujian Hipotesis 38

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan ..... .45

5.2 Saran ..... .46

Daftar Pustaka 48

DAFTAR TABEL

Tabel Halaman

3.1 Tabel Autokorelasi 27

4.1 Tabel Deskriptif 29

4.2 Tabel Hasil Regresi 32

4.3 Tabel Multikolineritas 36

4.4 Tabel Heteoskedastisitas 37

4.5 Tabel Autokorelasi 38

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A	Data-data Penelitian
Lampiran B	Regresi

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pembagian dividen yang akan diterima oleh para pemegang saham berhubungan dengan laba yang diperoleh perusahaan. Perusahaan memiliki kebijakan dalam mengalokasikan laba yang diperoleh apakah akan dibagikan kepada para pemegang saham ataukah akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Sebagian investor memandang dividen perlu dibagikan karena terdapat pemegang saham yang hidup dari pendapatan yang diterima dari dividen, yang menyukai pembagian dividen tunai dalam jumlah tetap setiap tahun (Riyanto, 1996). Sebagian lagi memilih dividen kecil atau tidak dibagikan sama sekali yang biasanya untuk pendanaan perusahaan atau laba ditahan.

Tidak sedikit dari pemilik modal (para pemegang saham) yang mendelegasikan, menyerahkan pengelolaan perusahaan pada para professional (manajer) yang bertindak sebagai agen guna memakmurkan pemegang saham. Yang terjadi sesuai dengan kenyataan yang ada bahwa antara kepentingan para pemegang saham dan para manajer berbeda. Pemegang saham tentunya menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Tetapi mungkin saja, manajer sendiri bekerja untuk memakmurkan kepentingan sendiri tidak jarang bahkan digunakan untuk konsumsi secara berlebihan yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan atau *excessive perquisites* dikutip dari Rao 1992. Ada dua sisi yang membantu para manajer melihat segala sesuatu seperti penglihatan para pemilik (pemegang saham umum), yaitu nilai pasar yang rendah atas harga saham umum akan memancing upaya

pengambil alihan dan pasar tenaga kerja yang kompetitif memungkinkan para pemilik perusahaan menyingkirkan para manajer yang mereka tidak sukai atau yang mereka anggap tidak kompeten. Jadi jika manajemen tidak peka terhadap keinginan pemilik saham (memaksimalkan kekayaan mereka) maka investor baru akan memborong saham perusahaan, mengambil alih atau bahkan mendepak mereka. Harga saham perusahaan yang pemilik dan pengelolanya terpisah akan lebih rendah karena pengelola tidak akan bekerja keras karena nanti hasil kerja kerasnya harus dibagi dengan pemilik modal daripada perusahaan yang pemilik dan manajemennya berada di tangan yang sama. Selisih harga itu merupakan biaya sendiri bagi pemilik perusahaan yang biasa disebut biaya keagenan (David F. Scoot, Jr, 1985). Perbedaan kepentingan antara pemilik, karyawan dan manajer suatu perusahaan sering menimbulkan konflik antar kelompok atau sering juga disebut sebagai *agency problem*. Biaya-biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mengurangi konflik antar kelompok disebut *agency cost*.

Salah satu cara menurunkan biaya keagenan menurut Rozeff, 1982 dan Easterbrook, 1984 seperti dikutip Moh'ud, Perry & Rimbey (1995) adalah dengan suatu mekanisme dividen. Dengan adanya pembayaran dividen, pemilik saham akan melihat bahwa pengelola perusahaan (agen) telah bekerja sesuai dengan keinginan mereka. Bathala, et al (1994) dalam studi empiriknya mengatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan suatu agen pengawasan yang penting serta mampu melakukan peran aktif yang konsisten dalam melindungi kepentingan investasinya dalam perusahaan. Mereka dapat mengendalikan perilaku opportunistic manajer dan sekaligus memungkinkan perusahaan untuk menggunakan tingkat hutang secara optimal.

Pada perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan biasanya membutuhkan dana yang lebih besar baik bersumber dari intern maupun ekstern. Leviy dan Sarnat (1990) seperti yang dikutip dari Yeye Susilowati berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki investasi akan lebih memilih pendanaan internal daripada pendanaan yang berasal dari eksternal karena dipandang lebih murah. Apabila perusahaan mendanai kebutuhan investasi mereka berasal dari internal, maka kebijakan dividen akan terpengaruh.

Pada *bird in hand theory* oleh Lintner (1962), Gordon (1963), Bhattacarya (1979) para investor lebih menyukai dividen yang diterima seperti burung di tangan yang resikonya lebih kecil dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan (bird in the bush). Dengan anggapan bahwa pendapatan yang berasal dari dividen bersifat lebih pasti dibandingkan dengan pendapatan yang berasal dari *capital gain.* Pihak manajemen bisa mengkontrol dividen, tetapi tidak bisa mendikte harga sahamnya di bursa. Dalam penelitiannya, Higgins (1972) menemukan hubungan negatif antara pembayaran dividen dan kesempatan investasi. Dalam penelitian Souza (1999) dengan menggunakan data internasional menyimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan antara dividen payout dengan kesempatan investasi yang diproksikan dengan pertumbuhan penjualan dan rasio *market to book value of equity*. Smith dan Watts (1992) menjelaskan temuannya mengenai pengaruh negative antara pertumbuhan penjualan dengan pembayaran dividen, hal ini berarti semakin besar jumlah investasi dalam suatu periode tertentu, maka akan semakin kecil jumlah dividen yang dibagikan karena perusahaan aktif dalam melakukan kegiatan investasi.

Berdasarkan penelitian terdahulu, penulis ingin melakukan pengujian kembali tentang pengaruh biaya keagenan, resiko perusahaan dan kesempatan investasi terhadap kebijakan deviden.

1.2 Rumusan Masalah

Pembayaran dividen merupakan salah satu cara untuk mengurangi masalah keagenan (Easterbrook & Rozeff, 1982; Jensen & Meckling, 1976). Dividen disini merupakan salah satu bentuk penawaran distribusi pendapatan, dengan pembayaran dividen pemegang saham dapat melihat bahwa pengelola perusahaan sudah melakukan tindakan sesuai keinginan mereka sehingga akan mengurangi masalah.

Dividen sebagai sumber informasi yang memberikan sinyal kepada investor di pasar modal. Dividen yang dibayarkan mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan memiliki prospek yang baik bagi pertumbuhan perusahaan, karena perusahaan yang tumbuh memerlukan dana yang besar untuk membiayainya (smith & Watts, 1992). Hal ini di karenakan perusahaan aktif melakukan kegiatan investasi sehingga dividen yang diberikan semakin kecil.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1.Apakah kesempatan investasi dan resiko perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden?

2. Apakah biaya keagenan berpengaruh terhadap kebijakan deviden?

3. Apakah biaya keagenan, resiko perusahaan dan kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan deviden secara simultan.

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dilakukannya penelitian ini untuk mengetahui :

1. Apakah kesempatan investasi dan resiko perusahaan berpengaruh negative terhadap kebijakan deviden.
2. Apakah biaya keagenan berpengaruh terhadap kebijakan deviden.
3. Apakah biaya keagenan, resiko perusahaan dan kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan deviden secara simultan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penulis berharap dengan diadakannya penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi :

1. Perusahaan-perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan perusahaan yang berhubungan dengan kebijakan dividen.
2. Para investor sebagai bahan pertimbangan dalam menginvestasikan dananya.
3. Masyarakat umum, sebagai kontribusi dalam ilmu pengetahuan mengenai ilmu ekonomi dan kebijakan dividen pada khususnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

1. Fauzan pada tahun 2002 dalam penelitiannya mengemukakan bahwa biaya keagenan yang di proksikan oleh Agencyc memiliki pengaruh yang signifikan terhadap rasio pembayaran deviden. Dan ia juga menemukan bahwa antara kesempatan investasi yang diproksikan oleh pertumbuhan penjualan perusahaan dan *market book value of equity* terhadap rasio pembayaran deviden, tidak berpengaruh secara signifikan.
2. Tri Susilowati pada tahun 2004 dalam penelitiannya mengemukakan bahwa terdapat pengaruh antara pengaruh antara biaya keagenan, resiko perusahaan dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen berdasarkan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2000, 2001 dan 2002.
3. Higgins (1972) dalam penelitiannya menemukan pengaruh negative antara pembayaran deviden dengan kesempatan investasi.
4. Rozeff (1982) dalam penelitiannya menemukan hubungan yang negatif antara pertumbuhan perusahaan yang digunakan untuk mengukur pengaruh dari pembiayaan eksternal yang mahal terhadap rasio pembayaran deviden.
5. Souza (1999) dalam penelitiannya dengan prosentase Institusional Ownership untuk memproksikan biaya keagenan, menemukan adanya pengaruh positif yang signifikan antara biaya keagenan dengan deviden payout ratio.

2.2 Landasan Teori

1. Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali ke perusahaan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi deviden merupakan arus kas yang disisihkan untuk dibagikan kepada pemegang saham. Ada sejumlah faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan deviden (Weston dan Thomas, 1987) antara lain adalah :

1. Posisi Likuiditas

   Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha. Perusahaan mungkin tidak dapat membayar tunai deviden karena posisi likuiditasnya. Perusahaan yang sedang berkembang walaupun dengan keuntungan besar, biasanya membutuhkan dana yang besar pula untuk membiayai investasinya, sehingga perusahaan dapat memutuskan untuk tidak membagikan deviden kepada pemegang saham.

2. Tingkat Ekspansi Aktiva

   Semakin cepat perusahaan berkembang, semakin cepat pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk biaya ekspansi aktivanya. Perusahaan dalam keadaan seperti ini akan cenderung menahan laba yang diperoleh untuk diinvestasikan kembali.

3. Stabilitas dan Tingkat Laba

Perusahaan yang memiliki stabilitas laba seringkali memperkirakan berapa besar laba yang dihasilkan dimasa yang akan dating. Perusahaan seperti ini cenderung membayarkan deviden laba yang tinggi. Pada perusahaan yang memiliki laba berfluktuasi cenderung membayarkan deviden yang relatif rendah agar dapat terus melakukan pembayaran deviden.

4. Akses ke Pasar Modal

Pada perusahaan yang besar, yang mempunyai catatan profibalitas akan mempunyai akses ke pasar modal yang mudah dan mempunyai bentuk lain dari pendanaan. Pada perusahaan kecil, kemampuan untuk menaikkan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan terbatas. Jadi perusahaan yang mapan cenderung membayarkan devidennya jauh lebih tinggi dari perusahaan kecil atau baru.

5. Resiko Perusahaan

Resiko deviden tidak sebesar resiko kenaikan modal, sehingga suatu perusahaan dapat menetapkan suatu rasio pembagian deviden yang tinggi guna meminimumkan biaya modalnya.

6. Kesempatan Investasi

Pada perusahaan yang sedang berkembang akan memiliki banyak kesempatan investasi. Investasi yang dilakukan oleh perusahaan, diharapkan dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Pengambilan keputusan investasi perlu mempertimbangkan beberapa hal yang dapat mempengaruhi investasi tersebut seperti pengembalian hutang (jika dana yang diperoleh perusahaan

berasal dari eksternal), resiko bisnis, prospek bisnis dan lain sebagainya. Investasi yang besar banyak membutuhkan dana yang besar pula.

7. Biaya keagenan

Perbedaan kepentingan antara pemilik, karyawan dan manajer suatu perusahaan sering menimbulkan konflik antar kelompok atau sering juga disebut sebagai *agency problem*. Biaya-biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mengurangi konflik antar kelompok disebut *agency cost*.

2. Teori Keagenan

Teori Keagenan yang berkembang dari Jensen dan Mekling (1976) mengacu pada pemenuhan tujuan utama dari manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Maksimalisasi kekayaan ini dilakukan oleh manajemen yang ditunjuk oleh pemegang saham yang disebut sebagai pemisah fungsi antara pengambil keputusan dan penanggung resiko.

Masalah keagenan muncul ketika terjadi perbedaan kepentingan antara pemilik saham perusahaan dengan manajer investasi sebagai agen. Konflik kepentingan mendasari adanya biaya keagenan dengan asumsi rasionalitas ekonomi dimana orang akan memenuhi kepentingan dan keinginannya terlebih dahulu sebelum memenuhi kepentingan orang lain. Keadaan ini menimbulkan perbedaan kepentingan antara pihak manajer dan pemegang saham.

Pemegang saham sebagai penyedia dana dan fasilitas, memiliki kepentingan mengamankan dana yang dimiliki dari fasilitas atas operasi perusahaan berkepentingan atas keamanan dana yang diinvestasikan dalam perusahaan. Dan

manajer sendiri sebagai pengelola perusahaan mendapatkan gaji dari perusahaan, sehingga keputusan-keputusan yang diambil manajer diharapkan dapat memakmurkan pemegang saham dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Tetapi dalam kenyataannya, agen sendiri seringkali mengambil keputusan-keputusan yang cenderung mementingkan kebutuhannya sendiri seperti menggunakan *free cash flow* (surplus kas) secara tidak bijaksana dengan membelanjakan *perquisities* seperi kantor yang mewah, asisten, rekening belanja secara berlebihan sehingga dana yang semestinya dibagikan dalam bentuk deviden atas diinvestasikan kembali tidak digunakan. Keadaan seperti ini menimbulkan konflik antara manajer sebagai pihak agen dengan pemegang saham, hal inilah yang disebut sebagai Agency conflict.

Ada beberapa pendekatan yang dapat dilakukan untuk mengurangi konflik keagenan yaitu:

1. Dengan meningkatkan kepemilikan insider. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dengan adanya kepemilikan saham yang sekaligus juga sebagai pengelola perusahaan (manajer), akan mendorong mereka untuk bertindak hati-hati dalam mengambil keputusan perusahaan. Karena jika mereka tidak bertindak secara hati-hati, mereka sendiri yang akan menanggung resikonya jika terjadi take over. Kepemilikan saham oleh manajerpun akan memotivasi mereka untuk menciptakan kinerja perusahaan secara optimal. Secara otomatis hal ini dapat mengurangi biaya keagenan.

2. Fama & Jensen (1983) mengungkapakan bahwa biaya keagenan dapat diturunkan dengan mekanisme pengawasan dalam perusahaan dengan mengaktifkan pengawan melalui pengawasan institusional.
3. Rozzeff (1982) manganjurkan bahwa kebijakan deviden dapat optimal meskipun tanpa memperhatikan implikasi pajak. Pola sistematis dalam rasio pembayaran deviden perusahaan dapat dijelaskan dengan menukar biaya penerbitan saham baru untk menambah modal eksternal dan keuntungan dari menurunnya biaya agen jika menaikkan pembayaran deviden. Dengan adanya pembayaran deviden, pemegang saham akan melihat bahwa pengelola perusahaan (agen) telah bekerja sesuai dengan keinginan mereka.

Pembayaran deviden dapat digunakan sebagai alat untuk memonitor atau mengevaluasi hasil kerja manajemen. Sehingga manajer dapat bekerja secara optimal tanpa mengedepankan salah satu kepentingan yang pada akhirnya dapat merugikan pihak lain. Meskipun hal ini akan menimbulkan biaya transaksi dari pembiayaan eksternal, tetapi hal ini dapat membantu perusahaan dalam mengurangi masalah yang terjadi antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham.

3. Resiko Perusahaan

M. Gordon dan John Lintner mengatakan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai uang yang diharapkan dari kenaikan nilai modal. Mereka mengemukakan bahwa resiko deviden tidak sebesar resiko kenaikan modal, sehingga suatu perusahaan dapat menetapkan suatu rasio pembagian deviden yang tinggi guna meminimumkan biaya modalnya.

Deviden merupakan sumber yang dapat memberikan sinyal kepada investor di pasar modal, Investor menganggap perubahan deviden sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. Tetapi pada kenyataannya, perusahaan selalu enggan menurunkan deviden akibatnya manajer tidak akan menaikan deviden karena merupakan resiko perusahaan.

Resiko pasar yang terjadi sangat penting diperhatikan, karena berpengaruh langsung pada harga saham. Para pemegang saham yang tidak mendiversikan portofolio sahamnya (Brigham, 1990). Studi empiris mengenai determinan dari tingkat pengembalian yang dipersyaratkan, pada umumnya menilai resiko perusahaan dan resiko pasar mempengaruhi harga saham.

Hal ini menunjukkan bahwa para investor yang sudah mendiversikan portofolio sahamnya pun perlu mempertimbangkan resiko pasar yang akan terjadi. Stabilitas perusahaan memiliki peranan yang sangat penting. Jika di dalam perusahaan terjadi penurunan laba dan produksi, perusahaan akan mengalami kesulitan dalam meminjam uang dalam tingkat bunga yang wajar. Kondisi seperti ini cenderung memperkecil profitabilitas dan harga saham perusahaan, dan akhirnya menimbulkan resiko perusahaan yang cukup besar.

4. Kesempatan Investasi

Pada perusahaan yang sedang berkembang akan memiliki banyak kesempatan investasi. Investasi yang dilakukan oleh perusahaan, diharapkan dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Pengambilan keputusan investasi perlu mempertimbangkan beberapa hal yang dapat mempengaruhi investasi tersebut seperti

pengembalian hutang (jika dana yang diperoleh perusahaan berasal dari eksternal), resiko bisnis, prospek bisnis dan lain sebagainya. Investasi yang besar banyak membutuhkan dana yang besar pula. Dalam praktiknya, kebijakan deviden sangat dipengaruhi oleh peluang investasi dan ketersediaan dana guna membiayai investasi baru.

Besarnya laba yang akan dikeluarkan sebagai deviden berhubungan dengan besarnya dana yang dibutuhkan perusahaan dan kebijakan manajer perusahaan mengenai sumber dana yang akan digunakan baik berasal dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Kenyataan ini cenderung menyebabkan timbulnya kebijakan deviden residual (Weston dan Brigham, 1990). Kebijakan deviden residual adalah kebijakan dimana deviden yang dibayarkan sama dengan laba aktual dikurangi dengan laba yang perlu ditahan untuk membiayai anggaran moadal perusahaan yang optimal. Kebijakan residual menetapkan beberapa hal manakala perusahaan mengambil keputusan atas resiko pembagian devidennya, yaitu :

1. Menentukan anggaran barang modal yang optimal.
2. Menentukan jumlah modal yang dibutuhkan membiayai anggaran tersebut.
3. Sedapat mungkin menggunakan laba yang ditahan untuk memenuhi komponen penyertaan modal (ekuitas).
4. Membayar deviden jika lebih banyak laba yang tersedia daripada yang dibutuhkan untuk mendukung anggaran modal yang optimal.

Dasar dari kebijakan residual adalah kenyataan bahwa investor lebih menginginkan perusahaan menahan laba dan menginvestasikan kembali daripada membagikannya dalam bentuk deviden apabila laba yang diinvestasikan kembali

tersebut dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi daripada tingkat pengembalian rata-rata yang dapat dihasilkan sendiri oleh investor dari hasil lain dengan resiko yang sebanding.

Biaya atas laba yang ditahan adalah suatu opportunity cost yang mencerminkan tingkat pengembalian yang tersedia bagi investor yang menyertakan modalnya. Biaya atas ekuitas baru yang berasal dari luar, yang meningkat akibat penjualan saham biasa, akan lebih tinggi karena adanya biaya emisi.

Tingkat laba yang berubah-ubah akan mengakibatkan variabilitas deviden yang dibagikan oleh perusahaan, meskipun kesempatan investasi stabil sepanjang waktu. Pelaksanaan kebijakan residual yang optimal terjadi hanya jika investor tidak keberatan menerima deviden yang nilainya berubah-ubah. Akan tetapi, jika investor lebih menyukai deviden yang stabil, sedangkan tingkat laba yang cenderung berubah-ubah, harga saham akan lebih rendah jika perusahaan tetap menganut kebijakan residual.

Mengacu pada penelitian Fauzan, kesempatan investasi diproksikan dengan :

1. MVEBVE adalah rasio market to book value of equity
2. SALES GROWTH adalah pertumbuhan penjualan bersih perusahaan

2.3 Hipotesis

Sebagian besar investor menyukai deviden yang tinggi mengacu pada pertimbangan bahwa deviden saat ini dianggap berharga dari pada dengan *capital gain* yang akan diperoleh diwaktu yang akan datang (Blume, 1980). Keputusan

pembagian deviden itu sendiri diperlukan banyak pertimbangan seperti kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Laba yang diperoleh tidak semuanya dibagikan kepada pemegang saham tetapi disimpan bagi pendanaan investasi perusahaan. Dari pernyataan tersebut diatas, dapat diambil kesimpulan bahwa pihak manajemen perusahaan harus menetapkan kebijakan yang paling tepat dan diperlukan pertimbangan-pertimbangan sehingga tidak adanya pihak yang merasa dirugikan.

Kebijakan deviden terkait hubungannya antara pemegang saham dengan pihak yang bertugas untuk mengelola perusahaan yang dinamakan agen atau manajer. Konflik akan terjadi diantara keduanya jika terdapat perbedaan kepentingan. Perbedaan kepentingan ini akan menimbulkan biaya yang disebut dengan biaya keagenan. Menurut Rozeff (1982) biaya keagenan dapat dikurangi melalui mekanisme deviden. Hal ini menunjukkan adanya keterkaitan antar biaya agensi dengan pembayaran deviden.

Deviden mempunyai kandungan informasi yang dapat memberikan sinyal kepada investor sehingga perusahaan cenderung mempertahankan deviden yang dibayarkan, karena penurunan deviden akan memberikan sinyal buruk (Lintner, 1956). Besarnya deviden yang dibagikan berhubungan dengan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan dan kebijakan perusahaan dalam sumber pendanaan yang akan digunakan, baik dari intern maupun ekstern. Perusahaan yang membayar deviden yang tinggi cenderung memiliki resiko yang kecil daripada menahannya dalam bentuk laba ditahan. Pendapat itu sesuai teori bird in hand yang mengatakan bahwa investor lebih menyukai laba yang pasti daripada yang diterima melalui *capital gain* (keuntungan

modal) yang dinilai belum pasti. Souza menemukan pengaruh yang negatif antara resiko perusahaan yang ditanggung terhadap pembayaran deviden.

Smith & Watts (1992) menjelaskan temuannya mengenai hubungan antara kesempatan investasi dan kebijakan deviden yang diinvestasikan dengan arus kas yaitu semakin besar kas yang digunakan sebagai investasi pada periode tertentu, semakin kecil deviden yang akan dibagikan, hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang negatif antara keputusan investasi terhadap kebijakan deviden.

Berdasarkan penelitian sebelumnya dapat diperkirakan pengaruh antara kebijakan deviden dan beberapa variabel yang mempengaruhinya dapat dinyatakan dalam hipotesis sebagai berikut :

1) Terdapat pengaruh antara biaya keagenan, resiko perusahaan dan kesempatan investasi terhadap kebijakan deviden.
2) Terdapat pengaruh antara biaya keagenan terhadap kebijakan deviden.
3) Terdapat pengaruh negative antara resiko perusahaan terhadap kebijakan deviden.
4) Terdapat pengaruh antara Sales growth terhadap kebijakan deviden.
5) Terdapat pengaruh antara MVEBVE terhadap kebijakan deviden

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang list di BEJ tahun 2002 sampai dengan tahun 2004, sesuai dengan pengklasifikasian Indonesian Capital Market Directory 2005.

3. 2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel adalah sebagai berikut :

1. Sampel telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) sejak tahun 2002 atau sebelumnya.
2. Sampel adalah perusahaan manufaktur, sesuai dengan pengklasifikasian Indonesian Capital Market Directory 2005.
3. Perusahaan sampel telah menerbitkan laporan keuangan selama tiga tahun, yaitu tahun 2002 sampai dengan tahun 2004.
4. Sampel mempunyai laporan keuangan sampai dengan 31 Desember. Hal ini menghindari adanya pengaruh parsial dalam pengukuran variabel.
5. Sampel adalah perusahaan yang tidak menunjukkan adanya saldo total ekuitas yang negatif atau mengalami kerugian selama tahun 2002 sampai dengan tahun 2004. Karena saldo ekuitas dan laba yang negatif sebagai penyebut menjadi tidak bermakna dalam perhitungan rasio keuangan.

6. Sampel adalah perusahaan yang memenuhi seluruh kualifikasi diatas dan datanya tersedia atau dapat diperoleh dari sumber data yang telah ditentukan.

3.3 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

1. Deviden Pay Out Ratio

   Deviden payout ratio atau rasio pembayaran deviden yang dilambangkan dengan DPR yang merupakan proksi dari kebijakan deviden, diukur dengan presentase laba yang dibayarkan dalam bentuk deviden.

   DPR dapat dirumuskan dalam bentuk sebagai berikut :

   $$DPR = \frac{\text{deviden per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

2. Biaya Keagenan

   Biaya keagenan diproksikan dengan prosentase kepemilikan institusional pada tahun 2004.Institusional Ownership merupakan presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan investasi, perusahaan asuransi maupun perusahaan lain (Fama & Jensen, 1983). Pemakaian proksi ini berdasarkan penelitian dari Bhatala, et al (1994), Mc Connell dan Servaes (1990), Souza (1999), Hambali (2001) dan Dermawan (1997). Biaya keagenan diberi simbol AGENCYC dan dapat dirumuskan sebagai berikut :

   AGENCY : Prosentase saham yang dimiliki oleh institusi pada tahun 2004

3. Resiko Perusahaan

Variabel ini diproksikan dengan beta perusahaan pada tahun 2004. Dalam perhitungan return ekspektasi harus dilakukan koreksi untuk memperoleh nilai beta yang sebenarnya.

4. Kesempatan Investasi

Mengacu pada penelitian Fauzan, kesempatan investasi diproksikan dengan MVEBVE (*market to book value of equity*) tahun 2004 dan *sales growth* selama tiga tahun. Untuk *sales growth* akan diperhitungkan mulai tahun 2002 sampai dengan 2004. MVEBVE dan *sales growth* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{MVEBVE} = \frac{jumlahsahamberedarXhargapenutupansaham}{totalekuitas}$$

$$\text{SALESG} = \frac{Penjualantahun2004 - Penjualantahun2002}{Penjualan2002}$$

3.4 Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa:

1. Deviden Pay Out Ratio (DPR)
2. Biaya Keagenan (AGENCYC)
3. Resiko Perusahaan (BETA)
4. Kesempatan Investasi (MVEBVE & SALESG)

Yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta di Pojok FE UII dan Indonesian Capital Market Directory (ICMD) yang berupa laporan keuangan tahunan yang diterbitkan

oleh perusahaan yang berisi data penjualan dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2004, total ekuitas perusahaan, harga penutupan saham, jumlah saham yang beredar dan keterangan tentang kepemilikan saham. Data resiko perusahaan atau beta yang sudah dikoreksi, diperoleh dari PPA FE UUI.

Periode pengamatan diambil pada tahun 2002, 2003, 2004. Pada tahun tersebut dinilai cukup stabil dari adanya pengaruh krisis moneter daripada tahun 1999 dan sebelumnya.

3.5 Teknik Analisis

3.5.1 Model Regresi Berganda

Teknik analisa dan penentuan model yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi berganda untuk mengetahui biaya keagenan, resiko perusahaan dan kesempatan investasi terhadap kebijakan deviden baik secara simultan maupun secara parsial. Model dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

DPR : $\beta_o + \beta_1$, (AGENCYC) + β_2 (BETA) + β_3 (SALESG) + β_4 (MVEBVE) + ℓ

Dimana

DPR : Divident Payout Ratio Tahun 2002 sebagai variabel dependen

β_o : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien regresi dari tiap-tiap variabel independen

BETA	:	Nilai resiko perusahaan atau beta yang sudah dikoreksi sebagai variabel independen
AGENCYC	:	Prosentase kepemilikan institusional sebagai proksi biaya keagenan tahun 2004 sebagai variabel independent
SALESG	:	Pertumbuhan penjualan selama 3 tahun, dari tahun 2002 sampai dengan 2004 sebagai variable independent.
MVEBVE	:	Rasio *market to book value of equity* tahun 2002 sebagai variabel independen
ℓ	:	error term

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui kekuatan dalam memprediksi maka akan dilihat koefisien determinasi (R^2) yang diperoleh dari hasil perhitungan regresi. Agar hasil pengujian dalam penelitian ini dapat diinterprestasikan dengan tepat, maka beberapa pengujian yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah pengujian asumsi klasik, yang meliputi :

1. Multikolinieritas

   Multikolinieritas berarti adanya hubungan di antara satu atau lebih variabel bebas lainnya. Akibat adanya multikolinieritas ini, maka akan sangat sulit untuk memisahkan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan adanya multikolinieritas maka standar kesalahan untuk masing-masing koefisien yang diduga akan sangat besar. Akibatnya nilai t akan menjadi rendah. Akibat lainnya adalah bahwa pengaruh masing-masing variabel bebas tidak dapat dideteksi Piet Rielveld dan Lasmono (Sri Handayani, 2003: 71). Pengujian terhadap

multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah variabel bebas itu saling berkorelasi.

a). Cara untuk mendeteksi

Metode yang digunakan untuk menguji ada tidaknya multikolinieritas adalah uji *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Batas dari *Tolerance Value* adalah 5, hal ini sesuai dengan pendapat Singgih Santoso (Sri Handayani, 2003: 71) yang menyatakan bahwa jika VIF lebih besar dari 5 maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinieritas, tetapi apabila nilai VIF lebih kecil dari 5 maka dapat diketahui tidak terjadi multikolinieritas.

b). Cara mengatasi multikolinieritas

Salah satu cara untuk mengatasi terjadinya multikolinieritas adalah dengan metode koutsoyiannis yaitu dengan melakukan regresi variabel terikat atas setiap variabel bebas yang terkandung dalam suatu model regresi secara apriori dan statistik yang paling meyakinkan. Model ini disebut regresi elementer. Selanjutnya masukkan satu per satu variabel-variabel bebas lainnya dengan matrik korelasi dalam kaitannya dengan variabel terikat yang telah ditentukan. Hasil dari matrik tersebut diteliti baik secara koefisien regresi, standar error yang berkaitan dengan koefisien regresi maupun R^2.

2. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas mengandung pengertian bahwa variasi residual tidak sama untuk semua pengamatan. Uji ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi penyimpangan model karena varian gangguan berbeda antara satu observasi ke observasi lain. Cara yang dilakukan untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas pada model regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *Spearman Rank Corellation.*

a.Cara untuk mendeteksi

Diagnosis adanya Heteroskedastisitas secara kuantitatif dalam suatu regresi dapat dilakukan dengan melakukan pengujian korelasi ranking Spearman (r_s) dengan berpedoman pada taraf signifikan $\alpha = 0,05$. Bila nilai probabilitas (sig) lebih besar daripada 0,05maka dapat dinyatakan tidak terjadi gejala Heteroskedastisitas Sugiyono, (Sri Handayani, 2003: 38).

$$rs = 1 - \frac{\left[6 \sum_{i=1}^{n} di^2 \right]}{n(n^2 - 1)}$$

Dimana :

rs = Koefisien Korelasi Spearman

di = Perbedaan setiap pasang rank

n = Jumlah pasangan rank

b. Cara mengatasi Heteroskedastisitas

Salah satu cara untuk mengatasi Heteroskedastisitas adalah dengan melakukan transformasi log, karena transformasi log akan mengurangi situasi Heteroskedastisitas, dalam hal ini transformasi log akan memperkecil skala ukuran variabel.

3. Uji Autokorelasi

Menurut Gudjarati (Sri Handayani, 2003: 73), uji autokorelasi dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diurutkan menurut waktu (time series) atau ruang (cross section). Hal ini mempunyai arti bahwa suatu tahun tertentu dipengaruhi oleh tahun berikutnya. Dengan adanya autokorelasi maka koefisien estimasi yang diperoleh menjadi kurang akurat.

Faktor-faktor yang mengetahui terjadinya korelasi serial adalah :

a) Data observasi dimulai dari situasi kelesuan, sehingga data observasi yang menarik jelas dipengaruhi oleh data sebelumnya.

b) Tidak memasukkan variabel bebas tertentu yang sebelumnya turut mempengaruhi variabel terikat.

c) Bentuk model yang tidak tepat

Untuk menguji apakah hasil-hasil estimasi model regresi tersebut tidak mengandung korelasi serial di antara *distrubace term*-nya, maka dipergunakan Durbin Watson Statistik, yaitu dengan melihat koefisien korelasi Durbin Watson. Adapun cara mendeteksi yang dikemukakan Algifari (2000: 89). Sebagaimana tabel berikut ini :

Tabel

Pengukuran Autokorelasi

Durbin Watson	Kesimpulan
Kurang dari 1,08	Ada autokorelasi
1,08 s/d 1,66	Tanpa kesimpulan
1,66 s/d 2,34	Tidak ada autokorelasi
2,34 s/d 2,92	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,92	Ada autokorelasi

3.5.3 Uji Hipotesis

1.Uji Simultan

Uji ini untuk menjawab hipotesis 1

Ho : $\beta 1 = \beta 2 = \beta 3 = \beta 4 = 0$, artinya tidak ada pengaruh antara biaya keagenan, resiko perusahaan dan kesempatan investasi terhadap kebijakan deviden.

H_1 : $\beta 1 \neq \beta 2 \neq \beta 3 \neq \beta 4 = 0$, artinya ada pengaruh antara biaya keagenan, resiko perusahaan dan kesempatan investasi terhadap kebijakan deviden.

2. Uji Parsial

Uji ini untuk menjawab hipotesis 2,3,4 dan 5

- Hipotesis Nihil: H_o : $\beta 1 = 0$, artinya tidak ada pengaruh antara biaya keagenan terhadap kebijakan deviden

  Hipotesis alternative: H_1 : $\beta 1 \neq 0$, artinya ada pengaruh antara biaya keagenan terhadap kebijakan deviden
- Hipotesis Nihil : H_o : $\beta 2 = 0$, artinya tidak ada pengaruh antara resiko perusahaan terhadap kebijakan deviden.

  Hipotesis alternative: H_1 : $\beta 2 < 0$, artinya ada pengaruh negatif antara resiko perusahaan terhadap kebijakan deviden
- Hipotesis Nihil : H_o : $\beta 3 = 0$, artinya tidak ada pengaruh antara sales growth terhadap kebijakan deviden.

Hipotesis alternative: $H_1 : \beta 3 \langle 0$, artinya ada pengaruh negatif antara sales growth terhadap kebijakan deviden

- Hipotesis Nihil : $H_o : \beta 4 = 0$, artinya tidak ada pengaruh antara MVEBVE terhadap kebijakan deviden.

  Hipotesis alternative: $H_1 : \beta 4 \langle 0$, artinya ada pengaruh negatif antara MVEBVE terhadap kebijakan deviden

- Dipilih level of signicance: $\alpha = 0{,}05$

  Dengan Kriteria Penerimaan atau Penolakan Hipotesis

  Pvalue $\leq \alpha$ = Ho di tolak

  Pvalue $> \alpha$ = Ho di terima

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh biaya keagenan, risiko perusahaan dan kesempatan investasi (salesgrowth dan MVEBVE) terhadap kebijakan dividen baik secara simultan maupun secara parsial. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 25 perusahaan manufaktur selama 3 tahun dari tahun 2002 -2004.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Analisis ini digunakan untuk menjelaskan pengaruh biaya keagenan, risiko perusahaan dan kesempatan investasi (salesgrowth dan MVEBVE) terhadap kebijakan dividen baik secara simultan maupun secara parsial. Adapun langkah-langkahnya adalah 1) menjelaskan persamaan regresi linier berganda, 2) melakukan uji F untuk membuktikan hipotesis 1 dan 3) melakukan uji t untuk membuktikan hipotesis 2, 3, 4 dan 5.

Namun demikian sebelum dilakukan analisis data terlabih dahulu dijelaskan tentang deskriptif data penelitian, untuk memberikan gambaran terhadap seluruh data variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

4.1. Analisis Deskriptif

Berikut akan dijelaskan analisis deskriptif yiatu menjelaskan deskripsi data dari seluruh variabel yang akan dimasukkan dalam model penelitian. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1
Hasil perhitungan Mean dan Standar Deviasi
dari variabel-variabel penelitian

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	75	-47.34	300.07	30.7410	40.96339
AGENCYC	75	30.15	91.60	71.1180	19.12303
BETA	75	-2.62	2.99	1.1980	1.26732
SALESG	75	-.06	.91	.3264	.20092
MVEBVE	75	.30	13.20	2.0060	2.15680
Valid N (listwise)	75				

Sumber : Hasil olah data SPSS

Dari tabel 4.1 diatas dapat dijelaskan bahwa Pada variabel Dividen Payout Ratio (DPR), selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar -47,34% dari 25 perusahaan. Hal ini berarti perusahaan tersebut dalam mengambil kebijakan dividen tidak memperhatikan kondisi untung dan rugi perusahaan tersebut. Terbukti nilai DPR -47,34% menunjukkan bahwa walaupun perusahaan tersebut dalam kondisi rugi (*loss*), perusahaan tetap membagikan dividen yaitu sebesar 47,34% dari rugi bersih yang diperoleh perusahaan (Data laporan keuangan ICMD tahun 2005). Nilai maksimum sebesar 300,007 artinya bahwa selama periode penelitian DPR terbesar yang dibagikan adalah sebesar 300,07% dari laba bersih perlembar sahamnya. Nilai ini dapat diartikan bahwa perusahaan membayar dividen 3 kali lipat dari laba yang diperoleh, yang sebagian diambil dari modal sendiri. Nilai rata-rata sebesar 30,74 artinya bahwa selama periode penelitian rata-rata dividen yang dibagikan adalah sebesar 30,74% dari laba bersih perlembar sahamnya. Sedangkan standar deviasi sebesar 40,96 artinya selama

periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel DPR adalah sebesar 40,95 dari 75 kasus yang terjadi.

Biaya Keagenan yang diukur dari Institusional Ownership yaitu kepemilikan saham oleh perusahaan investasi, selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar 30,15 artinya kepemilikan saham terendah yang dimiliki oleh perusahaan investasi adalah sebesar 30,15% dan sisanya dimiliki oleh insider ownership dan publik. Nilai maksimum sebesar 91,60 artinya kepemilikan terbesar saham-saham yang dimiliki oleh perusahaan investasi adalah sebesar 91,60%. Nilai rata-rata sebesar 71,11 artinya dari 25 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian, rata-rata sahamnya dimiliki oleh perusahaan investasi adalah sebesar 71,11%. Sedangkan standar deviasi sebesar 19,12 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel biaya keagenan, adalah sebesar 19,12 dari 75 kasus yang terjadi.

Analisis deskriptive variabel risiko, menunjukkan bahwa BETA selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar -2,62 artinya bahwa risiko sistematis dari 25 perusahaan sampel selama periode penelitian terendah sebesar -2,62. Hasil ini menunjukkan bahwa pergerakan harga saham berlawanan dengan pergerakan harga pasar. Nilai maksimum sebesar 2,99 artinya bahwa selama periode penelitian Risk tertinggi dari 25 perusahaan sampel adalah sebesar 2,99. Artinya perusahaan ini cenderung memiliki return saham yang berfluktuasi sehingga sangat beresiko bagi pelaku bisnis. Nilai rata-rata sebesar 1,198 artinya bahwa selama periode penelitian rata-rata Risk dari 25 perusahaan sampel periode penelitian adalah sebesar 1,198. Sedangkan standar deviasi sebesar 1,267 artinya

selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel Beta adalah sebesar 1,267 dari 75 kasus yang terjadi.

Deskriptive Variabel Sales Growth memiliki nilai minimum sebesar -0,06 artinya bahwa perusahaan mengalami penurunan penjualan sebesar 6% dari total penjualan tahun sebelumnya. Nilai maksimum sebesar 0,91 artinya bahwa selama periode penelitian perusahaan mengalami peningkatan penjualan tertinggi yaitu sebesar 91% dari penjualan tahun sebelumnya. Nilai rata-rata sebesar 0,3264 artinya bahwa dari 25 perusahaan sampel selama periode penelitian rata-rata perusahaan mengalami peningkatan penjualan sebesar 32,64%. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,20092 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel Salesgrowth adalah sebesar 0,20092 dari 75 kasus yang terjadi.

Sedangkan untuk variabe MVEBVE nilai rata-ratanya adalah sebesar 2,006, artinya rata-rata perusahaan memiliki nilai pasar saham sebesar 2,006 kali dari total modal sendirinya. Dengan nilai standar deviasi sebesar 2,156 menunjukkan ukuran penyebaran data pada variabel MVE/BVE sebesar 2,156 dari 75 kasus yang terjadi dan menunjukkan datanya menyebar secara heterogen.

4.2. Analisis Inferensial

Untuk mempermudah perhitungan regresi dari data yang cukup banyak maka dalam penelitian ini diselesaikan dengan bantuan perangkat lunak (*soft were*) komputer program SPSS 11.5.

Analisis regresi ini dilakukan dengan Analisis Regresi Linier Berganda yaitu analisis regresi pengaruh biaya keagenan, risiko, dan kesempatan investasi

(salesgrowth dan MVEBVE) terhadap DPR. Dengan menggunakan bantuan SPSS.11.5 hasil regresi tersebut dapat dilihat pada lampiran. Untuk membuktikan hipotesis penelitian digunakan uji F dan uji t. Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat sedangkan uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial.

4.2.1. Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil analisis regresi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi DPR dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.2
Hasil Regresi

Variabel	Koef. Regresi (b)	t hitung	Probabilitas	Keterangan
(Constant)	12.878	0.696	0.489	
AGENCYC	0.510	2.283	0.025*	Signifikan
BETA	-13.016	-3.807	0.000*	Signifikan
SALESG	-15.054	-0.709	0.481	Tidak Signifikan
MVEBVE	1.048	0.525	0.602	Tidak Signifikan
N	75			
R	0,508			
Adjusted R^2	0,216			
F hitung	6,086			
Probabilitas	0,000			

Ket: * : Signifikan pada taraf 5%

Sumber : Data hasil regresi

Pada penelitian ini digunakan model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\mathbf{DPR = \beta_0 + \beta_1(AGENCYC) + \beta_2\,(BETA) + \beta_3\,(SALESG) + \beta_4\,(MVEBVE) + \ell}$$

Dengan memperhatikan model regresi dan hasil regresi linear

berganda maka didapat persamaan faktor-faktor yang mempengaruhi DPR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. sebagai berikut :

DPR = 12,878 + 0,510 AGENCYC – 13,016 BETA– 15,054 SALESGE + 1,048 MVEBVE

Berdasarkan berbagai parameter dalam persamaan regresi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi DPR, maka dapat diberikan interpretasi sebagai berikut:

1. Konstanta (Koefisien b0)

Nilai konstanta sebesar 12,878 yang berarti bahwa jika Biaya Agency, BETA, Salesg dan MVEBVE, nilainya 0 maka besarnya DPR akan sebesar 12,878%.

2. Koefisien Biaya Keagenan (b_1)

Biaya Keagenan (X_1) mempunyai pengaruh yang positif terhadap *Dividen Payout Ratio*, dengan koefisien regresi sebesar 0,510 yang artinya apabila Biaya Keagenan (X_1) meningkat sebesar 1%, maka *Dividen Payout Ratio* akan meningkat sebesar 0,510%, dengan asumsi bahwa variabel, BETA (X_2), SALESG (X_3) dan MVEBVE (X_4) dalam kondisi konstan. Dengan adanya pengaruh yang positif ini, berarti bahwa antara biaya keagenan (X_1) dan *Dividen Payout Ratio* menunjukkan hubungan yang searah. Biaya Keagenan (X_1) yang semakin meningkat mengakibatkan *Dividen Payout*

Ratio meningkat, begitu pula dengan Biaya Keagenan (X_1) yang semakin menurun maka *Dividen Payout Ratio* akan menurun.

3. Koefisien BETA (b_2)

BETA (X_2) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *Dividen Payout Ratio*, dengan koefisien regresi sebesar -13,016 yang artinya apabila BETA (X_2) meningkat sebesar 1%, maka *Dividen Payout Ratio* akan menurun sebesar 13,016%, dengan asumsi bahwa variabel, Biaya Keagenan (X_1), SALESG (X_3) dan MVEBVE (X_4) dalam kondisi konstan. Dengan adanya pengaruh yang negatif ini, berarti bahwa antara BETA (X_2) dan *Dividen Payout Ratio* menunjukkan hubungan yang berlawanan. BETA (X_2) yang semakin meningkat mengakibatkan *Dividen Payout Ratio* menurun, begitu pula dengan BETA (X_2) yang semakin menurun maka *Dividen Payout Ratio* akan meningkat.

4. Koefisien SALESG (b_3)

SALESG (X_3) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *Dividen Payout Ratio*, dengan koefisien regresi sebesar -15,054 yang artinya apabila SALESG (X_3)meningkat sebesar 1%, maka *Dividen Payout Ratio* akan menurun sebesar 15,054%, dengan asumsi bahwa variabel, Biaya Keagenan (X_1) BETA (X_2), dan MVEBVE (X_4) dalam kondisi konstan. Dengan adanya pengaruh yang negatif ini, berarti bahwa antara SALESG (X_3) dan *Dividen Payout Ratio* menunjukkan hubungan yang berlawanan. SALESG (X_3) yang semakin meningkat mengakibatkan *Dividen Payout Ratio* menurun, begitu

pula dengan SALESG (X_3) yang semakin menurun maka *Dividen Payout Ratio* akan meningkat.

5. Koefisien MVEBVE (b_4)

MVEBVE (X_4) mempunyai pengaruh yang positif terhadap *Dividen Payout Ratio*, dengan koefisien regresi sebesar 1,048 yang artinya apabila MVEBVE (X_4) meningkat sebesar 1%, maka *Dividen Payout Ratio* akan meningkat sebesar 1,048%, dengan asumsi bahwa variabel, Biaya Keagenan (X_1) BETA (X_2), dan SALESG (X_3) dalam kondisi konstan. Dengan adanya pengaruh yang positif ini, berarti bahwa antara MVEBVE (X_4) dan *Dividen Payout Ratio* menunjukkan hubungan yang searah. MVEBVE (X_4) yang semakin meningkat mengakibatkan *Dividen Payout Ratio* meningkat, begitu pula dengan MVEBVE (X_4) yang semakin menurun maka *Dividen Payout Ratio* akan menurun.

4.2.2. Uji Asumsi Klasik

Setelah dilakukan pengujian hipotesis dengan analisis Regresi Linier Berganda selanjutnya dilakukan uji penyimpangan asumsi klasik. Pengujian ini dilakukan untuk menguji validitas dari hasil analisis regresi linier berganda yang telah dilakukan. Adapun pengujian yang digunakan adalah uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan Autokorelasi.

4.2.2.1. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah situasi adanya multi korelasi diantara variabel bebas satu dengan yang lainnya atau dengan kata lain diantara variabel-variabel

bebas tersebut dapat dibentuk hubungan antara variabel yang satu dengan variabel yang lainnya

Menurut Singih Santoso, untuk menguji ada tidaknya gejala multikolinieritas digunakan VIF (*Variance Inflacition Factor)*. Jika nilai VIF dibawah 5 maka model regresi yang diajukan tidak terdapat gejala multikolinieritas, begitu sebaliknya jika VIF lebih besar 5 maka terjadi gejala multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dapat ditunjukkan pada tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3
Uji Multikolinieritas

Model	Variabel Bebas	Tolerance	VIF
Model 1	AGENCYC	0.975	1.026
	BETA	0.947	1.055
	SALESG	0.976	1.024
	MVEBVE	0.958	1.044

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2007

Berdasarkan Tabel 4.3 di atas nilai VIF untuk seluruh variabel bebas yang terdiri dari biaya keagenan, risiko perusahaan, SALESG, dan MVEBVE pada model regresi memiliki nilai VIF dibawah 5, sehingga model regresi yang diajukan dalam penelitian ini tidak mengandung gejala Multikolinieritas

4.2.2.2. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah variasi residual tidak sama untuk semua pengamatan. Uji ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi penyimpangan model karena varian gangguan berbeda antara satu observasi ke observasi lain. Pengujian terhadap heteroskedastisitas dilakukan dengan

mempergunakan metode *Rank Spearman,* yaitu melakukan korelasi *rank spearman* varibel bebas dengan residunya. Hasil perhitungan terlihat pada rincian sebagai berikut:

Tabel 4.4
Ikhtisar Uji Heteroskedastisitas

Model	Variabel Bebas	rs	p-value	Keterangan
Model 1	AGENCYC	-0.227	0.050	Tidak ada Heteroskedastisitas
	BETA	0.199	0.088	Tidak ada Heteroskedastisitas
	SALESG	0.170	0.145	Tidak ada Heteroskedastisitas
	MVEBVE	0.147	0.207	Tidak ada Heteroskedastisitas

Sumber : Data sekunder yang Diolah, 2006

Dari perhitungan pada Tabel 4.4 di atas dapat ditunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi rank spearman dengan tingkat signifikansinya, jika nilai *sig-t* lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditolelir yaitu 0,05 maka tidak terjadi adanya heteroskedastisitas. Sebaliknya jika *sig-t* lebih kecil dari nilai 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas. Berarti pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas, karena besarnya nilai *sig-t* seluruhnya lebih lebih besar dari 0,05.

4.2.2.3. Uji Autokorelasi

Pengujian ada tidaknya autokorelasi dilakukan dengan menggunakan metode Durbin-Watson. Adapun cara mendeteksi terjadi autokorelasi dalam model analisis regresi dengan menggunakan DW menurut Algifari (1997), dapat dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 4.4

Pengujian Autokorelasi

Kesimpulan	DW
Ada autokorelasi	>1,08
Tidak ada kesimpulan	1,08 – 1,66
Tidak ada Autokorelasi	1,66 – 2,34
Tidak ada kesimpulan	2,34 – 2,92
Ada Autokorelasi	> 2,92

Sumber: Algifari (1997). M. Iqbal (1990), data diolah

Hasil uji Autokorelasi dengan Durbin Watson Test diperoleh nilai DW pada regresi adalah 1,937. Dengan demikian nilai Durbin Watson tersebut berada pada interval 1,66 sampai dengan 2,34, sehingga dapat dipastikan bahwa model regresi linier berganda tersebut tidak terjadi gejala autokorelasi.

4.2.3. Pengujian Hipotesis

1) Hipotesis pertama digunakan untuk mengetahui pengaruh Biaya Keagenan (X_1) BETA (X_2), SALESG (X_3) dan MVEBVE (X_4), secara simultan terhadap DPR (Y) dengan menggunakan Uji F. Adapun rumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

   Ho : Tidak ada pengaruh yang signifikan Biaya Keagenan (X_1) BETA (X_2), SALESG (X_3) dan MVEBVE (X_4), secara simultan terhadap DPR (Y).

   Ha : Ada pengaruh yang signifikan Biaya Keagenan (X_1) BETA (X_2), SALESG (X_3) dan MVEBVE (X_4), secara simultan terhadap DPR (Y)

Berdasarkan tabel 4.2 di atas di dapat F_{hitung} sebesar 6,086 dengan probabilitas sebesar 0,000 yang nilainya lebih kecil dari 0,05 maka Ho ditolak. Hasil Ini menunjukkan bahwa Biaya Keagenan (X_1) BETA (X_2), SALESG (X_3) dan MVEBVE (X_4) secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap DPR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Kemudian untuk menunjukkan berapa persen harga saham yang dapat dijelaskan oleh keempat variabel bebasnya dapat dilihat dari nilai Adjusted R Square. Dari tabel 4.2 di atas dapat diketahui koefisien determinasi (Adjusted R^2) sebesar 0,216. Dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0,216, maka dapat diartikan bahwa 21,6% DPR dapat dijelaskan oleh keempat variabel bebas yang terdiri dari Biaya Keagenan (X_1) BETA (X_2), SALESG (X_3) dan MVEBVE (X_4). Sedangkan sisanya sebesar 78,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan "**Terdapat pengaruh antara biaya keagenan, resiko perusahaan dan kesempatan investasi terhadap kebijakan deviden" dapat diterima.**

Dengan demikian hipotesis satu dapat dibuktikan kebenarannya, bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara biaya keagenan, resiko perusahaan dan kesempatan investasi terhadap kebijakan deviden. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tri Susilowati pada tahun 2004 dalam penelitiannya mengemukakan bahwa terdapat pengaruh antara pengaruh antara biaya keagenan, resiko perusahaan dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen berdasarkan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2000, 2001 dan 2002.

2) Pengujian Hipotesis kedua digunakan untuk mengetahui pengaruh biaya keagenan terhadap DPR.

Rumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

Ho : Tidak ada pengaruh yang signifikan biaya keagenan terhadap kebijakan dividen.

Ha : Ada pengaruh yang signifikan biaya keagenan terhadap kebijakan dividen.

Hasil uji t pada variabel biaya keagenan (AGENCY) seperti pada tabel 4.2 diatas diperoleh t hitung sebesar 2,283 dengan probabilitas sebesar 0,025 yang nilainya dibawah 0,05. Dengan demikian Ho ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan biaya keagenan secara parsial terhadap kebijakan dividen (DPR).

Berdasarkan hasil uji t diatas maka dapat diketahui bahwa biaya keagenan terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada level 5%. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan **"Terdapat pengaruh antara biaya keagenan terhadap kebijakan deviden" dapat diterima.**

Hasil penelitian ini telah sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fauzan pada tahun 2002 dalam penelitiannya mengemukakan bahwa biaya keagenan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap rasio pembayaran deviden. Dan Rozeff (1982) biaya keagenan dapat dikurangi melalui mekanisme deviden. Hal ini menunjukkan adanya keterkaitan antara biaya agensi dan pembayaran deviden.

3) Pengujian Hipotesis Ketiga digunakan untuk mengetahui pengaruh risiko perusahaan terhadap DPR

Rumusan hipotesisnya adalah :

Ho : Tidak ada pengaruh signifikan risiko perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Ha : Ada pengaruh negatif yang signifikan risiko perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Hasil uji t pada variabel risiko (BETA) perusahaan seperti pada tabel 4.2 diatas diperoleh t hitung sebesar -3,807 dengan probabilitas sebesar 0,000 yang nilainya dibawah 0,05. Dengan demikian Ho ditolak, artinya ada pengaruh negatif yang signifikan risiko perusahaan secara parsial terhadap kebijakan dividen (DPR).

Berdasarkan hasil uji t diatas maka dapat diketahui bahwa risiko perusahaan terbukti berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada level 5%. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan **"Terdapat pengaruh negative antara resiko perusahaan terhadap kebijakan deviden" dapat diterima.**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko perusahaan terbukti berpengaruh signfikan negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin tinggi risiko perusahaan maka semakin rendah dividen yang dibagikan.

4) Pengujian Hipotesis keempat digunakan untuk mengetahui pengaruh Salesgrowth terhadap DPR

Rumusan hipotesisnya :

Ho : Tidak ada pengaruh yang signifikan salesgrowth terhadap kebijakan dividen.

Ha : Ada pengaruh yang signifikan salesgrowth terhadap kebijakan dividen..

Hasil uji t pada variabel SALESG seperti pada tabel 4.2 diatas diperoleh t hitung sebesar -0,709 dengan probabilitas sebesar 0,481 yang nilainya diatas 0,05. Dengan demikian Ho diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan salesgrowth secara parsial terhadap kebijakan dividen (DPR).

Berdasarkan hasil uji t diatas maka dapat diketahui bahwa salesgrowth tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada level 5%. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan **"Terdapat pengaruh antara Salesgrowth terhadap kebijakan deviden" tidak dapat diterima**.

Sedangkan kesempatan investasi yang diukur dengan Salesgrowth tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sesuai dengan penelitian Souza (1999) dengan menggunakan data internasional menyimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan antara dividen payout dengan kesempatan investasi yang diproksikan dengan pertumbuhan penjualan.

Hal ini disebabkan karena perusahaan membutuhkan laba dari penjualan untuk di investasikan lagi. Sedangkan pembagian deviden sudah ditetapkan oleh perusahaan yang diambilkan dari laba ditahan sehingga salesgrowth tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden

5) Pengujian Hipotesis kelima digunakan untuk mengetahui pengaruh MVEBVE terhadap DPR

Rumusan hipotesisnya :

Ho : Tidak ada pengaruh yang signifikan MVEBVE terhadap kebijakan dividen.

Ha : Ada pengaruh yang signifikan MVEBVE terhadap kebijakan dividen..

Hasil uji t pada variabel MVEBVE seperti pada tabel 4.2 diatas diperoleh t hitung sebesar 0,525 dengan probabilitas sebesar 0,602 yang nilainya diatas 0,05. Dengan demikian Ho diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan MVEBVE secara parsial terhadap kebijakan dividen (DPR).

Berdasarkan hasil uji t diatas maka dapat diketahui bahwa MVEBVE tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada level 5%. Dengan demikian hipotesis kelima yang menyatakan **"Terdapat pengaruh antara MVEBVE terhadap kebijakan deviden" tidak dapat diterima**

Untuk variabel kesempatan Investasi yang diukur dengan MVEBVE tidak berpengaruh signifikan. Hal ini disebabkan karena besar kecilnya nilai pasar saham belum dapat dijadikan sebagai penentu kebijakan dividen, tetapi lebih ditentukan oleh besar kecilnya saham yang dipegang oleh manajemen, perusahaan atau publik, jadi bukan karena nilainya yang besar atau kecil. Selain itu investor tidak selamanya menginginkan dividen yang besar, mengingat investasi jangka panjang diharapkan perusahaan juga diharapkan memiliki kinerja yang bagus. Semakin besar dividen yang dibagikan, di satu sisi kinerja perusahaan menjadi kurang berkembang, akibatnya nilai MVEBVEnya pun menjadi tidak berkembang. Dengan demikian dividen lebih ditentukan oleh kebijakan yang harmonis antara pemegang saham dengan kepentingan perusahaan, bukan disebabkan karena besar kecilnya nilai pasar saham.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di Bab terdahulu, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Terdapat pengaruh secara serentak Biaya keagenan, resiko perusahaan dan kesempatan investasi terhadap kebijakan deviden. Hal ini di dukung oleh hasil uji hipotesis yang menyatakan Ho ditolak. Sedangkan besarnya pengaruh keempat variabel bebas tersebut adalah sebesar 21,6%.
2. Terdapat pengaruh positif Biaya keagenan terhadap kebijakan dividen. Hal ini sesuai uji hipotesis yang menyatakan Ho ditolak.
3. Terdapat pengaruh secara negatif dan signifikan risiko perusahaan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sesuai uji hipotesis yang menyatakan Ho ditolak.
4. Tidak terdapat pengaruh secara signifikan Salesgrowth terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sesuai uji hipotesis yang menyatakan Ho diterima. Hal ini berarti besar kecilnya Salesgrowth yang terjadi tidak mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen.
5. Tidak terdapat pengaruh secara signifikan MVEBVE terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sesuai uji hipotesis yang menyatakan terdapat pengaruh antara MVEBVE terhadap kebijakan deviden tidak dapat diterima. Hal ini berarti besar kecilnya MVEBVE yang ada tidak mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen.

5.2. Saran

1. Bagi investor yang akan menanamkan investasinya pada Perusahaan manufaktur di BEJ agar memperoleh dividen yang lebih besar, sebaiknya memperhatikan nilai kepemilikan saham yang dimiliki perusahaan investasi. Perusahaan yang sahamnya sebagian besar dimiliki oleh pemilik luar akan cenderung membagikan dividen yang lebih besar.

2. Investor juga harus memperhatikan risiko dari perusahaan yang diproksikan dengan beta. Bahwa semakin rendah risiko perusahaan maka semakin tinggi deviden yang dibagikan, dan sebaliknya.

3. Perusahaan dalam menentukan kebijakan dividennya harus memperhatikan konsekuensi dari kebijakan dividen yang diambilnya yang mengacu pada kebijaksanaan dividen yang optimal. Kebijakan dividen yang berusaha senantiasa untuk menaikkan pembayaran dividennya merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan memperkirakan adanya peningkatan kas perusahaan di masa yang akan datang. Atau kebijakan dividen yang mempertahankan besar dividen sebelumnya juga merupakan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek di masa yang akan datang. Sebaliknya penurunan dividen menandakan pesimisme manajemen perusahaan akan perolehan laba di masa yang akan datang.

4. Untuk peneliti selanjutnya akan lebih baik apabila menambahkan variabel lain yang belum dimasukkan dalam penelitian ini, misalnya variabel insider ownership, arus kas dan variabel lain. Sampel yang digunakan sebaiknya

ditambah bukan hanya perusahaan manufaktur saja melainkan semua perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta, sehingga kesimpulan yang dihasilkan akan menjadi lebih sempurna.

DAFTAR PUSTAKA

Arifin, Zaenal. (2005). *Teori Keuangan dan Pasar Modal.* Edisa pertama. Yogayakarta Ekonosia.

Fauzan, 2002. *Hubungan biaya keagenan, resiko. Pasar dan kesempatan investasi dengan kebijakan deviden* : Jurnal Akun dan Keuangan.

Gujarati, Damodar. (terj.) (1999). *Ekonometrika Dasar.* Alih Bahasa: Sumarno Zain. Jakarta: Erlangga.

Husnan, Suad. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas,* Yogyakarta, UUP-AMP YKPN.

Indeks Capital Market Directory, 2005, PT. Bursa Efek Jakarta.

Jogianto, (2000) *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* Edisi kedua . yogyakarta BPFE.

Mustafa, Zaenal. (1995). *Pengantar Statistik Terapan untuk Ekonomi.* Edisi Kedua. *Yogyakarta BPFE* Universitas Islam Indonesia.

Nupikso, Gunoro. (2003*) Hubungan Antara Insider Ownership, Kebijakan Debt dan Dividen Perusahaan* : Jurnal Keuangan di Internet.

Saleh, Samsubar. (2001). *Statistik Induktif.* Edisi Revisi. Yogyakarta UPP AMP YKPN.

Sartono, Agus. (1996). *Manajemen Keuangan.* Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.

Subianto Ibnu, 2000, *Metodologi Penelitian Manajemen Dan Akuntansi,* Edisi Ketiga, AMP YKPN Yogyakarta.

Tandelilin, E. (2001). *Analisis Invesasi dan Manajemen Portafolio.* Yogyakarta: BPFE.

Lampiran A

DATA PENELITIAN

No	Kode	DPR			Institusional Ownership			Ekuitas			Sales		
		2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
1	ACAP	86.6	143.49	39.33	84.93	84.93	84.93	119014	123390	115515	128412	142698	188190
2	AMFG	14.7	21.26	20.99	84.19	84.19	84.19	725817	858047	1031163	1294284	1357378	1457267
3	AQUA	17.12	16.65	16.95	90.99	90.99	90.99	220765	269724	354497	1021899	1077222	1333147
4	ARNA	0.3	0.35	0.36	30.15	30.15	30.15	111918	127995	145883	165082	193249	216957
5	ASGR	0.2	0.75	2.2	36.87	36.87	36.87	319042	332552	331097	829488	446339	782257
6	AUTO	0.25	0.18	0.21	85.4	85.4	85.4	1047092	1194707	1398514	2063493	2151505	2924581
7	DLTA	14.29	14.88	14.48	84.6	84.6	84.6	295084	320284	353376	277637	302646	353481
8	DNKS	19.17	7.11	4.82	81.25	81.25	81.25	277727	394605	576475	1065422	1191273	1361627
9	EKAD	53.69	10.3	50.01	73.26	73.26	73.26	48570	49788	53533	75449	81874	79596
10	FAST	18.96	19.68	22.4	79	79	79	136737	165877	194597	715230	795290	889423
11	GDYR	40.46	37.42	38.39	91.6	91.6	91.6	268361	267294	286135	563247	589194	767891
12	GGRM	27.66	31.39	53.74	72.12	72.12	72.12	9709701	10970871	12183853	20939084	23137376	24291692
13	HMSP	13.46	35.38	60.51	44.78	44.78	44.78	5200893	5768407	4859430	15128664	14675125	17646694
14	INDF	32.74	43.81	44.96	79	79	79	3662698	4093881	4256053	16466285	17871425	17918528
15	KAEF	300.07	37	29	90.02	90.02	90.02	677297	754001	814584	1538712	1813384	1925990
16	LION	30.66	38.18	22.08	57.7	57.7	57.7	94506	101639	120511	83535	87997	111114
17	LMSH	16.22	14.9	6.97	37.56	37.56	37.56	11248	12215	17480	57462	65106	89238
18	LTLS	20.05	20.4	25.54	63.03	63.03	63.03	396699	399392	455795	1113638	1258443	1705585
19	MERK	0.006	62	54.79	74	74	74	149243	159503	154021	220918	295320	373341
20	MLBI	76.72	78.05	73.25	83.37	83.37	83.37	282941	268297	264372	542394	562852	710911
21	TBMS	8.72	23.07	-47.34	84.84	84.84	84.84	108756	115666	109949	953103	1020375	1823215
22	TCID	40.27	41.62	37.82	60.12	60.12	60.12	303471	340977	397729	582748	637156	800612
23	TOTO	0.14	0.31	0.38	38.33	38.33	38.33	107468	129244	145215	414704	469829	570863
24	TURI	30.36	20.64	24.66	85.85	85.85	85.85	420848	475730	593307	2444867	2700370	3357708
25	UNVR	39	47.07	41.37	84.99	84.99	84.99	2019748	2095659	2296684	7015181	6123625	8984822

No	Kode	Harga Saham			Jumlah saham Beredar			Beta Koreksi		
		2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
1	ACAP	450	480	460	804,000,000	804,000,000	804,000,000	2.33	-1.93	-0.33
2	AMFG	1325	1975	2150	434,000,000	434,000,000	434,000,000	2.31	1.21	-0.05
3	AQUA	37500	47800	48000	13,162,473	13,162,473	13,162,473	2.68	0.96	0.61
4	ARNA	100	295	295	905,604,150	905,604,150	905,604,150	2.73	1.81	-0.23
5	ASGR	275	330	320	1,314,904,000	1,347,163,000	1,348,322,500	2.57	0.75	-0.08
6	AUTO	1400	1550	1925	749,930,280	755,515,280	768,176,280	2.79	1.13	-0.72
7	DLTA	8200	8700	14500	16,013,181	16,013,181	16,013,181	2.64	0.76	0.26
8	DNKS	400	1225	775	893,025,000	893,025,000	1,786,050,000	2.51	0.58	-0.28
9	EKAD	500	950	245	44,721,600	44,721,600	223,608,000	2.89	1.41	0.85
10	FAST	900	925	1050	446,250,000	446,250,000	446,250,000	2.34	0.79	-0.11
11	GDYR	4350	3750	8800	41,000,000	41,000,000	41,000,000	2.60	0.65	-0.53
12	GGRM	8300	13600	13550	1,924,088,000	1,924,088,000	1,924,088,000	2.68	1.10	-0.60
13	HMSP	3700	4475	6650	4,500,000,000	4,500,000,000	4,500,000,000	2.63	0.67	-1.08
14	INDF	600	800	800	9,384,900,000	9,443,269,500	9,444,189,000	2.76	1.02	0.85
15	KAEF	185	210	205	5,554,000,001	5,554,000,001	5,554,000,001	-2.62	0.73	0.63
16	LION	750	850	1700	52,016,000	52,016,000	52,016,000	2.69	0.79	0.79
17	LMSH	350	550	1525	9,600,000	9,600,000	79,365,055	2.32	0.72	-0.34
18	LTLS	180	285	370	780,000,000	780,000,000	780,000,000	2.80	0.85	0.12
19	MERK	10000	16000	22800	22,400,000	22,400,000	22,400,000	2.96	1.15	0.38
20	MLBI	27500	32000	42500	21,070,000	21,070,000	21,070,000	2.60	0.66	0.88
21	TBMS	1800	2200	3000	18,367,000	18,367,000	18,367,000	2.50	0.77	2.69
22	TCID	1500	2350	4000	156,000,000	156,000,000	156,000,000	2.81	0.75	0.72
23	TOTO	5500	4650	6000	49,536,000	49,536,000	49,536,000	2.50	2.60	2.25
24	TURI	285	300	675	1,395,000,000	1,395,000,000	1,395,000,000	2.99	1.19	-0.05
25	UNVR	18200	3625	3300	763,000,000	7,630,000,000	7,630,000,000	2.68	0.55	0.86

No	Kode	MVEBVE			SALESG		
		2002	2003	2004	2002	2003	2004
1	ACAP	3.04	3.13	3.20	0.47	0.47	0.47
2	AMFG	0.79	1.00	0.90	0.13	0.13	0.13
3	AQUA	2.24	2.33	1.78	0.30	0.30	0.30
4	ARNA	0.81	2.09	1.83	0.31	0.31	0.31
5	ASGR	1.13	1.34	1.30	-0.06	-0.06	-0.06
6	AUTO	1.00	0.98	1.06	0.42	0.42	0.42
7	DLTA	0.44	0.43	0.66	0.27	0.27	0.27
8	DNKS	1.29	2.77	2.40	0.28	0.28	0.28
9	EKAD	0.46	0.85	1.02	0.05	0.05	0.05
10	FAST	2.94	2.49	2.41	0.24	0.24	0.24
11	GDYR	0.66	0.58	1.26	0.36	0.36	0.36
12	GGRM	1.64	2.39	2.14	0.16	0.16	0.16
13	HMSP	3.20	3.49	6.16	0.17	0.17	0.17
14	INDF	1.54	1.85	1.78	0.09	0.09	0.09
15	KAEF	1.52	1.55	1.40	0.25	0.25	0.25
16	LION	0.41	0.44	0.73	0.33	0.33	0.33
17	LMSH	0.30	0.43	6.92	0.55	0.55	0.55
18	LTLS	0.35	0.56	0.63	0.53	0.53	0.53
19	MERK	1.50	2.25	3.32	0.69	0.69	0.69
20	MLBI	2.05	2.51	3.39	0.31	0.31	0.31
21	TBMS	0.30	0.35	0.50	0.91	0.91	0.91
22	TCID	0.77	1.08	1.57	0.37	0.37	0.37
23	TOTO	2.54	1.78	2.05	0.38	0.38	0.38
24	TURI	0.94	0.88	1.59	0.37	0.37	0.37
25	UNVR	6.88	13.20	10.96	0.28	0.28	0.28

Lampiran B

DATA MENTAH REGRESI

No	DPR	AGENCYC	BETA	SALESG	MVEBVE
1	86.6	84.93	2.33	0.47	3.04
2	14.7	84.19	2.31	0.13	0.79
3	17.12	90.99	2.68	0.30	2.24
4	0.3	30.15	2.73	0.31	0.81
5	0.2	36.87	2.57	-0.06	1.13
6	0.25	85.4	2.79	0.42	1.00
7	14.29	84.6	2.64	0.27	0.44
8	19.17	81.25	2.51	0.28	1.29
9	53.69	73.26	2.89	0.05	0.46
10	18.96	79	2.34	0.24	2.94
11	40.46	91.6	2.60	0.36	0.66
12	27.66	72.12	2.68	0.16	1.64
13	13.46	44.78	2.63	0.17	3.20
14	32.74	79	2.76	0.09	1.54
15	300.07	90.02	-2.62	0.25	1.52
16	30.66	57.7	2.69	0.33	0.41
17	16.22	37.56	2.32	0.55	0.30
18	20.05	63.03	2.80	0.53	0.35
19	0.006	74	2.96	0.69	1.50
20	76.72	83.37	2.60	0.31	2.05
21	8.72	84.84	2.50	0.91	0.30
22	40.27	60.12	2.81	0.37	0.77
23	0.14	38.33	2.50	0.38	2.54
24	30.36	85.85	2.99	0.37	0.94
25	39	84.99	2.68	0.28	6.88
26	143.49	84.93	-1.93	0.47	3.13
27	21.26	84.19	1.21	0.13	1.00
28	16.65	90.99	0.96	0.30	2.33
29	0.35	30.15	1.81	0.31	2.09
30	0.75	36.87	0.75	-0.06	1.34
31	0.18	85.4	1.13	0.42	0.98
32	14.88	84.6	0.76	0.27	0.43
33	7.11	81.25	0.58	0.28	2.77
34	10.3	73.26	1.41	0.05	0.85
35	19.68	79	0.79	0.24	2.49
36	37.42	91.6	0.65	0.36	0.58
37	31.39	72.12	1.10	0.16	2.39
38	35.38	44.78	0.67	0.17	3.49
39	43.81	79	1.02	0.09	1.85
40	37	90.02	0.73	0.25	1.55
41	38.18	57.7	0.79	0.33	0.44
42	14.9	37.56	0.72	0.55	0.43
43	20.4	63.03	0.85	0.53	0.56
44	62	74	1.15	0.69	2.25
45	78.05	83.37	0.66	0.31	2.51
46	23.07	84.84	0.77	0.91	0.35
47	41.62	60.12	0.75	0.37	1.08
48	0.31	38.33	2.60	0.38	1.78
49	20.64	85.85	1.19	0.37	0.88
50	47.07	84.99	0.55	0.28	13.20
51	39.33	84.93	-0.33	0.47	3.20
52	20.99	84.19	-0.05	0.13	0.90

53	16.95	90.99	0.61	0.30	1.78
54	0.36	30.15	-0.23	0.31	1.83
55	2.2	36.87	-0.08	-0.06	1.30
56	0.21	85.4	-0.72	0.42	1.06
57	14.48	84.6	0.26	0.27	0.66
58	4.82	81.25	-0.28	0.28	2.40
59	50.01	73.26	0.85	0.05	1.02
60	22.4	79	-0.11	0.24	2.41
61	38.39	91.6	-0.53	0.36	1.26
62	53.74	72.12	-0.60	0.16	2.14
63	60.51	44.78	-1.08	0.17	6.16
64	44.96	79	0.85	0.09	1.78
65	29	90.02	0.63	0.25	1.40
66	22.08	57.7	0.79	0.33	0.73
67	6.97	37.56	-0.34	0.55	6.92
68	25.54	63.03	0.12	0.53	0.63
69	54.79	74	0.38	0.69	3.32
70	73.25	83.37	0.88	0.31	3.39
71	-47.34	84.84	2.69	0.91	0.50
72	37.82	60.12	0.72	0.37	1.57
73	0.38	38.33	2.25	0.38	2.05
74	24.66	85.85	-0.05	0.37	1.59
75	41.37	84.99	0.86	0.28	10.96

Regression

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	MVEBVE, AGENCYC, SALESG, BETA[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DPR

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.508[a]	.258	.216	36.27929	1.937

a. Predictors: (Constant), MVEBVE, AGENCYC, SALESG, BETA

b. Dependent Variable: DPR

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	32038.861	4	8009.715	6.086	.000[a]
	Residual	92133.101	70	1316.187		
	Total	124171.962	74			

a. Predictors: (Constant), MVEBVE, AGENCYC, SALESG, BETA

b. Dependent Variable: DPR

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	12.878	18.507		.696	.489		
	AGENCYC	.510	.223	.238	2.283	.025	.975	1.026
	BETA	-13.016	3.419	-.403	-3.807	.000	.947	1.055
	SALESG	-15.054	21.243	-.074	-.709	.481	.976	1.024
	MVEBVE	1.048	1.998	.055	.525	.602	.958	1.044

a. Dependent Variable: DPR

Nonparametric Correlations

Correlations

			AGENCYC	BETA	SALESG	MVEBVE	Standardized Residual
Spearman's rho	AGENCYC	Correlation Coefficie	1.000	-.093	.085	.007	-.227
		Sig. (2-tailed)	.	.427	.468	.950	.050
		N	75	75	75	75	75
	BETA	Correlation Coefficie	-.093	1.000	.053	-.287*	.199
		Sig. (2-tailed)	.427	.	.651	.012	.088
		N	75	75	75	75	75
	SALESG	Correlation Coefficie	.085	.053	1.000	-.174	.170
		Sig. (2-tailed)	.468	.651	.	.135	.145
		N	75	75	75	75	75
	MVEBVE	Correlation Coefficie	.007	-.287*	-.174	1.000	.147
		Sig. (2-tailed)	.950	.012	.135	.	.207
		N	75	75	75	75	75
	Standardized Residu	Correlation Coefficie	-.227	.199	.170	.147	1.000
		Sig. (2-tailed)	.050	.088	.145	.207	.
		N	75	75	75	75	75

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).