

PENGARUH AGENCY COST TERHADAP DEVIDEND PAY OUT RATIO PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Oleh
Indrayani

Abstrak

Tujuan dari setiap perusahaan adalah meningkatkan laba perusahaan. Perusahaan yang dikelola oleh manajer diharapkan pemilik perusahaan dapat meningkatkan laba perusahaan yang maksimal. Kebijakan dalam bidang keuangan yang dikelola oleh manajer harus selaras dan serasi dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan laba perusahaan. Pada perusahaan yang go public, mencatat sahamnya pada bursa efek dan hasil yang diberikan oleh perusahaan kepada pemilik perusahaan itu disebut deviden. Para pemilik perusahaan mengharapkan pembayaran deviden yang tinggi, namun terkadang pengelola perusahaan atau agent (manager) memiliki kepentingan lain tentang pembayaran deviden yang berbeda dengan kepentingan para pemilik perusahaan. Masalah tersebut juga disebabkan bahwa pengelola perusahaan atau agent (manager) tidak selalu melakukan apa yang diinginkan oleh pemilik perusahaan. Para pengelola atau agent (manajer) perusahaan tersebut menjalankan kegiatan operasional perusahaan sehari-hari. Tetapi kenyataannya, pemilik perusahaan dan pengelola atau agent (manajer) sering timbul suatu masalah dalam menjalankan dan mengelola perusahaan, dikenal dengan istilah masalah keagenan atau *agency problems*.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan mengkaji pengaruh dimensi-dimensi *agency cost* (*insider ownership*, *free cash flow*, *firm growth*, *total asset turnover*, dan *collateralizable assets*) terhadap *Divident Pay out Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil dari penelitian menunjukkan Variabel *insider ownership*, *free cash flow*, *firm growth*, *total assets turnover*, dan *collateralizable assets* tidak berpengaruh secara bersama-sama / simultan dan tidak signifikan terhadap variabel *Divident Pay-out Ratio* (DPR). Hal ini disebabkan karena F_{hitung} (2,246) lebih kecil dari F_{tabel} (3,11) atau nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima. Hanya variabel *insider ownership* dan *total assets turnover* berpengaruh secara parsial dan signifikan terhadap *Divident Pay-out Ratio* (DPR). Hal ini dibuktikan dengan nilai t_{hitung} *insider ownership* (2,645) dan *total assets turnover* (-2,216) lebih besar dari t_{tabel} / $-t_{tabel}$ (2,1098) atau nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga H_0 ditolak.

Variabel yang paling dominan adalah *insider ownership*. Hal ini disebabkan oleh nilai beta koefisien (β) yang paling besar adalah nilai variabel *insider ownership* sebesar 0,901 (H_0 ditolak) bahwa *insider ownership* yang dominan berpengaruh terhadap *Divident Pay-out Ratio* (DPR).

Kata Kunci : *Divident Pay-out Ratio*

PENDAHULUAN

Seiring dengan berjalannya waktu, cukup banyak perusahaan yang menghadapi masalah yang sulit dan kompleks dalam mengelola perusahaan tersebut. Pemilik perusahaan (pemegang saham) mengelola perusahaannya sendiri atau juga ada yang mempercayakan

pengelolaan perusahaannya kepada pihak ketiga. Pihak ketiga ini sering dikenal sebagai agent atau manager. Secara umum bisnis pada saat ini terdapat suatu pemisahan antara pemilik perusahaan dengan pihak yang mengelola perusahaan tersebut. Para pengelola atau *agent* (manager) perusahaan tersebut menjalankan kegiatan operasional sehari-hari. Tetapi pada kenyataannya, pemilik perusahaan dan pengelola atau *agent* (manager) sering timbul suatu masalah dalam menjalankan dan mengelola perusahaan, yang dikenal dengan istilah *agency problems*.

Tujuan dari setiap perusahaan adalah meningkatkan laba perusahaan. Perusahaan yang dikelola oleh manajer diharapkan pemilik perusahaan dapat meningkatkan laba perusahaan yang maksimal. Kebijakan dalam bidang keuangan yang dikelola oleh manajer harus selaras dan serasi dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan laba perusahaan. Pada perusahaan yang go public, mencatat sahamnya pada bursa efek dan hasil yang diberikan oleh perusahaan kepada pemilik perusahaan itu disebut deviden. Para pemilik perusahaan mengharapkan pembayaran deviden yang tinggi, namun terkadang pengelola perusahaan atau *agent* (manager) memiliki kepentingan lain tentang pembayaran deviden yang berbeda dengan kepentingan para pemilik perusahaan. Masalah tersebut juga disebabkan bahwa pengelola perusahaan atau *agent* (manager) tidak selalu melakukan apa yang diinginkan oleh pemilik perusahaan. Para pengelola atau *agent* (manager) perusahaan tersebut menjalankan kegiatan operasional perusahaan sehari-hari. Tetapi kenyataannya, pemilik perusahaan dan pengelola atau *agent* (manager) sering timbul suatu masalah dalam menjalankan dan mengelola perusahaan, dikenal dengan istilah masalah keagenan atau *agency problems*.

Konflik kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat menyejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut. Dampak dari adanya mekanisme pengawasan maka akan menimbulkan biaya yang sering dikenal sebagai *agency costs* (biaya keagenan). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu : pertama, dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen (*insider ownership*) sehingga dapat menyejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Kedua, dengan meningkatkan *Dividend Pay-out Ratio* (DPR) sehingga tidak tersedia banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya. Ketiga, meningkatkan pendanaan dengan hutang (Karina, 2002 dalam jurnalskripsi.com). Dengan penggunaan hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Keempat, dengan mengurangi distribusi saham (*shareholder dispersion*) pemegang saham (Alli *et al.* dalam

Sugeng, 2009: 41). *Agency costs* dipengaruhi oleh banyak faktor antara lain adalah *insider ownership*, *free cash flow*, *firm growth*, *total assets turnover*, dan *collateralizable assets*.

Agency cost dipengaruhi oleh banyak factor antara lain *insider ownership*, *free cash flow*, *firm growth*, *total asset turn over*, dan *collateralizable assets*. *Insider ownership* yaitu pemilik perusahaan sekaligus menjadi pengelola perusahaan. *Insider ownership* yang besar akan menurunkan biaya keagenan karena ada rasa kepemilikan pada diri pemilik sehingga mereka bertindak sesuai dengan dengan kepentingan pemegang saham, yang mengakibatkan perusahaan membayar deviden lebih rendah kepada pemegang saham sedangkan semakin rendah *insider ownership* akan meningkatkan biaya keagenan dan sebagai konsekuensinya perusahaan membayar deviden lebih tinggi kepada pemegang saham (Wahyudi, 2008:475).

Free cash flow (aliran cash bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. *Free Cash flow* menjadi menarik untuk dikaitkan dengan *dividend pay out ratio* karena free cash flow cenderung menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Konflik tersebut terjadi karena ada perbedaan kepentingan diantara kedua belah pihak, yaitu pemegang saham ingin sisa dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraannya melalui deviden, sedangkan manajer ingin dana tersebut digunakan untuk membiayai investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan karena kepentingan insentif dan bonus yang diharapkan kelak. Oleh karena itu, lebih baik *free cash flow* dalam suatu perusahaan lebih baik dibagikan dalam bentuk deviden agar tidak berdampak pada *agency costs* (Rosdini, 2009: 2).

Tingkat pertumbuhan (*firm growth*) juga dapat berpengaruh terhadap pembayaran deviden. Smith dan Watts serta Gaver dalam Mahadwartha (2002: 9) menemukan bahwa perusahaan *high growth* mempunyai dividend yang rendah. Perusahaan *high growth* mempunyai kesempatan investasi. Sehingga penggunaan dana internal yang tinggi akan mengurangi porsi earnings yang dibagikan sebagai deviden.

Total assets turnover (perputaran total aktiva) berpengaruh terhadap pembayaran deviden yang menyangkut masalah keagenan. *Total assets turnover* ini menggambarkan perputaran total aktiva melalui penjualan dari perusahaan tersebut (Munawir, 2007: 107). Jika perputaran total aktiva kecil, maka pembagian deviden kepada pemegang saham akan berdampak kecil juga. Rasio ini juga menggambarkan pengukuran efisiensi penggunaan aktiva oleh manajemen.

Kemudian untuk mengurangi konflik antara pemegang saham dengan kreditor dimana pemegang saham dapat mengambil keuntungan dari kreditor melalui deviden yang dibayarkan, kreditor mencoba mengatasi masalah ini melalui pembatasan pembayaran

deviden. Titman dan Wassel (Mollah et al) dalam Wahyudi (2008: 476) mengemukakan bahwa perusahaan yang memegang lebih banyak asset yang dijaminan (*collateralizable assets*) mempunyai lebih sedikit *agency cost* antara pemegang saham dengan kreditor karena asset ini dapat berfungsi sebagai pinjamam kolateral.

Dalam penelitian ini, peneliti memilih perusahaan food and beverage karena pertumbuhan industry *food and beverage* lebih tinggi dari rata-rata pertumbuhan industry lainnya serta ditetapkan sebagai prioritas menunjang total pertumbuhan industri nasional (www.female.kompas.com). Selain itu, peneliti juga ingin mengetahui apakah ada *agency problem* antara pemilik perusahaan dengan manajer yang mengelola perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) sehingga timbul *agency costs*.

Pengertian Dividen

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan perusahaan (Hakim, 2007: 24). Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Dividen ditentukan berdasarkan dalam rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan dari pimpinan perusahaan.

Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen mempresentasikan suatu rencana tindakan yang diikuti apakah keputusan tersebut harus dibuat. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, dan laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen pada pembayaran dividen perusahaan dapat mengurangi *agency problem* dan berdampak pada *agency cost*. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan serta dapat mengurangi konflik antara pemilik perusahaan dan manajer (*agent*). Kebijakan dividen suatu perusahaan dapat diukur melalui rasio pembayaran dividen yang artinya adalah rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa (per lembar saham). Secara matematisnya yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) = Dividen / Laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa (per lembar saham).

Pengertian Teori Keagenen

Menurut Jensen dan Meckling dalam Nurkholis (2000: 174), berpendapat bahwa pada dasarnya dalam perusahaan ada hubungan kontrak antara individu-individu yang berpartisipasi dan pengelola perusahaan. Jensen dan Meckling, teori keagenan yang menggambarkan hubungan keagenan yang ada diantara principal (pemberi kerja) dengan pihak lain (agen/manajer) untuk melakukan suatu pekerjaan. Principal adalah pemilik perusahaan (pemegang saham) sedangkan agen adalah pihak yang mengelola perusahaan. Dalam mengelola perusahaan, agen diberi wewenang oleh pemegang saham untuk mengambil suatu keputusan. *Agency theory* memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai “agents” bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham.

Teori keagenan (*Agency theory*) mengemukakan jika antar pihak principal (pemilik) dan agent (manajer) memiliki kepentingan yang berbeda, muncul konflik yang dinamakan konflik keagenan (*agency conflict*) (Richardson dan DuCharme et al. dalam jurnal skripsi.com).

Biaya Keagenan (*Agency Costs*)

Menurut Keown *et al.* (2000: 616-617), *agency costs* merupakan biaya yang meliputi semua biaya untuk memonitor tindakan manajer, mencegah tingkah laku manajer yang tidak dikehendaki, dan *opportunity costs* akibat pembatasan yang dilakukan pemegang saham terhadap manajer. Brigham dan Daves dalam Karina, 2002 (jurnalskripsi.com) mendefinisikan *agency costs* sebagai biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mendorong manajer agar memaksimalkan harga saham jangka panjang daripada bertindak sesuai dengan kepentingan mereka sendiri.

Dimensi-Dimensi *Agency Costs*

Ada beberapa dimensi yang berkaitan dengan *agency costs* adalah:

1. *Insider Ownership*

Jumlah *agency costs* banyak dipengaruhi oleh *insider ownership*, yaitu kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham dalam perusahaan, maka akan semakin kecil perbedaan kepentingan yang menimbulkan *agency problem* terjadi. Secara matematisnya:

$$\text{INSIDE (X}_1) = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen perusahaan}}{\text{Total Saham}}$$

2. *Free Cash Flow*

Ross *et al.* dalam Rosdini (2009: 3) mendefinisikan *free cash flow* sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. Manajer sebaiknya mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Hal ini untuk menghindari pengambilan keputusan yang buruk bagi pihak manajemen yang mengakibatkan meningkatnya *agency costs*. Secara matematisnya:

$$\text{FCF (X}_2) = \frac{\text{Laba setelah pajak} - \text{dividen} + \text{beban penyusutan}}{\text{Total aktiva}}$$

3. *Firm Growth*

Firm Growth adalah tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, sebagai akibatnya yaitu menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dan harga sahamnya serta berakibat pada posisi laba menjadi berkurang yang dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Secara matematisnya:

$$\text{GROWTH (X}_3) = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

4. *Total Assets Turnover*

Total assets turnover menggambarkan efisiensi dan efektifitas perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan efisiensi penggunaan aktiva oleh manajemen dalam perusahaan. Semakin besar *total assets turnover* maka akan mencegah pemborosan yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen dan semakin baik pula keadaan perusahaan sehingga adanya peningkatan laba yang dibagikan berupa dividen meningkat pula. Secara matematisnya:

$$\text{Total assets turnover (X}_4) = \frac{\text{Sales (Penjualan)}}{\text{Total Assets (Total Aktiva)}}$$

5. *Collateralizable Assets*

Dimensi yang digunakan untuk mengurangi masalah keagenan yang terjadi antara pemegang saham dan manajer karena perbedaan kepentingan yang menyangkut utang

dengan jaminan aktiva. Perusahaan yang memiliki *collateralizable assets* yang banyak maka akan mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan. Secara matematisnya:

$$\text{Collateralizable Assets (X}_5\text{)} = \frac{\text{Total Aktiva Tetap} - \text{Akumulasi Penyusutan}}{\text{Total Aktiva.}}$$

METODE PENELITIAN

Prosedur Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009. Prosedur penentuan sampel pada penelitian ini adalah metode purposive sampling. Metode tersebut merupakan metode pengumpulan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang mewakili populasi dari penelitian ini. Adapun kriterianya adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan food and beverage yang telah go publik dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009.
2. Perusahaan yang membayar deviden tunai pada periode 2007-2009.
3. Perusahaan yang laporan keuangannya lengkap.

Berdasarkan kriteria-kriteria di atas, maka diperoleh 6 perusahaan food and beverage yang tepat untuk dijadikan sampel. Perusahaan-perusahaan tersebut meliputi :

Tabel 1 : Daftar Perusahaan Food and Beverage yang Menjadi Sampel

NO	Nama Perusahaan
1	PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk
2	PT. Delta Djakarta, Tbk.
3	PT. Fast Food Indonesia, Tbk.
4	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.
5	PT. Mayora Indah, Tbk.
6	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk

Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi yang dilakukan dengan cara mengambil data dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini diperlukan data berupa laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan yang telah *go public*.

Teknik Analisis Data
Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \epsilon$$

Keterangan :

- Y = rata-rata skor penilaian minat.
- β_0 = bilangan konstanta
- β_1 = nilai koefisien variabel insider ownership
- β_2 = nilai koefisien variabel free cash flow
- β_3 = nilai koefisien variabel firm growth
- β_4 = nilai koefisien variabel total asset turnover
- β_5 = nilai koefisien variabel collateralizable asset
- X_1 = variabel insider ownership
- X_2 = variabel free cash flow.
- X_3 = variabel firm growth
- X_4 = variabel total assets turnover
- X_5 = variabel collateralizable assets
- ϵ = faktor – faktor lain

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pembahasan Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada penelitian ini maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel : 4 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.046	.418		-.111	.914					
	INSIDE	1.747	.660	.901	2.645	.021	.283	.607	.549	.371	2.698
	FCF	-1.257	1.200	-.243	-1.048	.315	-.318	-.289	-.217	.799	1.251
	GROWTH	.659	.664	.222	.992	.341	-.001	.275	.206	.858	1.165
	TAT	-.470	.212	-.717	-2.216	.047	-.220	-.539	-.460	.411	2.431
	CA	.056	.418	.032	.133	.896	-.218	.038	.028	.756	1.323

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.046	.418		-.111	.914					
	INSIDE	1.747	.660	.901	2.645	.021	.283	.607	.549	.371	2.698
	FCF	-1.257	1.200	-.243	-1.048	.315	-.318	-.289	-.217	.799	1.251
	GROWTH	.659	.664	.222	.992	.341	-.001	.275	.206	.858	1.165
	TAT	-.470	.212	-.717	-2.216	.047	-.220	-.539	-.460	.411	2.431
	CA	.056	.418	.032	.133	.896	-.218	.038	.028	.756	1.323

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Hasil SPSS

Tabel 5 : Hasil Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.695 ^a	.483	.268	.3553968	.483	2.246	5	12	.116	.500

a. Predictors: (Constant), CA, GROWTH, TAT, FCF, INSIDE

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Hasil SPSS

Maka persamaan regresi yang diperoleh dari analisis regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = -0,046 + 1,747X_1 - 1,257X_2 + 0,659X_3 - 0,470X_4 + 0,056X_5$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- Konstanta, nilai konstanta sebesar -0,046 menunjukkan besarnya variabel *Dividend Pay-out Ratio* / DPR (Y) akan mengalami penurunan sebesar -0,046 jika variabel bebas yang lain 0.
- Koefisien regresi *Insider Ownership* (X_1) menunjukkan bahwa setiap peningkatan Insider Ownership (X_1) sebesar satu satuan akan diikuti oleh peningkatan Deviden Pay Out ratio (Y) sebesar 1,747, dengan asumsi variabel bebas yang lain dianggap konstan.
- Koefisien regresi *Free Cash Flow* (X_2) menunjukkan bahwa setiap peningkatan Free Cash Flow (X_2) sebesar satu satuan akan diikuti penurunan Deviden Pay Out ratio sebesar 1,257, dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.

- d. Koefisien regresi *Firm Growth* (X_3) menunjukkan bahwa setiap peningkatan *Firm growth* (X_3) sebesar satu-satuan akan diikuti kenaikan *Devidend Pay out Ratio* sebesar 0,659 dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.
- e. Koefisien regresi *Total Assets Turnover* (X_4) menunjukkan bahwa setiap peningkatan *Total Assets Turnover* (X_3) sebesar satu satuan akan diikuti penurunan *Deviden Pay Out ratio* sebesar 0,470, dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.
- f. Koefisien regresi *Collateralizable Assets* (X_5) menunjukkan bahwa setiap peningkatan *Collateralizable Assets* (X_5) sebesar satu satuan akan diikuti kenaikan *Deviden Pay Out ratio* sebesar 0,056, dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.

Koefisien regresi *Insider Ownership* (X_1) memiliki nilai yang positif berarti variabel *insider ownership* dan variabel *Dividend Pay-out Ratio* (DPR) memiliki hubungan yang searah. Jika nilai variabel *insider ownership* naik maka nilai variabel *Dividend Pay-out Ratio* (DPR) juga akan naik. Hal ini tidak sesuai dengan landasan teori yang telah dibahas bahwa dengan semakin besarnya *insider ownership* maka semakin kecil dividen yang akan diterima oleh pemegang saham atau pemilik perusahaan serta akan mengurangi biaya keagenan. Hal ini juga dikarenakan pada perusahaan *food and beverage* yang digunakan sebagai sampel penelitian, beberapa nilai *INSIDE* perusahaan nilainya diatas 0,5. Kondisi seperti ini yang akan dihindari oleh pemegang saham atau pemilik perusahaan dalam meningkatkan dividen dan mengurangi masalah serta biaya keagenan yang timbul.

Koefisien regresi *Free Cash Flow* (X_2) memiliki nilai yang negatif berarti variabel *free cash flow* dan variabel *Dividend Pay-out Ratio* (DPR) memiliki hubungan yang bertolak belakang. Jika nilai variabel *free cash flow* naik maka nilai variabel *Dividend Pay-out Ratio* (DPR) akan turun. Hal ini tidak sesuai dengan landasan teori yang telah dibahas bahwa dengan semakin besarnya *free cash flow* maka semakin besar dividen yang akan diterima oleh pemegang saham atau pemilik perusahaan dan akan memperbesar biaya keagenan serta adanya perbedaan konflik antara *agent* dengan pemegang saham atau pemilik perusahaan. Hal ini juga dikarenakan pada perusahaan *food and beverage* yang digunakan sebagai sampel penelitian, laba setelah pajak dan total aktiva setiap perusahaan meningkat dan berdampak pada aliran kas perusahaan dan dividen yang diterima. Kondisi seperti ini yang akan dihindari oleh pemegang saham atau pemilik perusahaan dalam meningkatkan dividen dan mengurangi masalah serta biaya keagenan yang timbul.

Koefisien regresi *Firm Growth* (X_3) memiliki nilai yang positif berarti variabel *firm growth* dan variabel *Dividend Pay-out Ratio* (DPR) memiliki hubungan yang searah. Jika nilai variabel *firm growth* naik maka nilai variabel *Dividend Pay-out Ratio* (DPR) juga akan

naik. Hal ini tidak sesuai dengan landasan teori yang telah dibahas bahwa dengan semakin besarnya *firm growth* maka semakin kecil dividen yang akan diterima oleh pemegang saham atau pemilik perusahaan. Perusahaan *high growth* mempunyai kesempatan investasi yang lebih tinggi dari *low growth* sehingga memerlukan dana yang cukup besar untuk investasi. Sehingga penggunaan dana internal yang tinggi akan mengurangi porsi *earnings* yang dibagikan sebagai dividen. Kondisi seperti ini yang akan dihindari oleh pemegang saham atau pemilik perusahaan dalam meningkatkan dividen dan mengurangi masalah serta biaya keagenan yang timbul.

Koefisien regresi *Total Assets Turnover* (X_4) memiliki nilai yang negatif berarti variabel *total assets turnover* dan variabel *Dividend Pay-out Ratio* (DPR) memiliki hubungan yang bertolak belakang. Jika nilai variabel *total assets turnover* naik maka nilai variabel *Dividend Pay-out Ratio* (DPR) akan turun. Hal ini tidak sesuai dengan landasan teori yang telah dibahas bahwa dengan semakin besarnya *total assets turnover* maka semakin besar pula dividen yang akan diterima oleh pemegang saham atau pemilik perusahaan. *Total assets turnover* ini menggambarkan perputaran total aktiva melalui penjualan dari perusahaan tersebut (Munawir, 2007: 107), jika penjualan semakin kecil maka dividen yang akan diterima pemegang saham atau pemilik perusahaan akan kecil juga serta menambah masalah keagenan. Hal ini juga dikarenakan pada perusahaan *food and beverage* yang digunakan sebagai sampel penelitian, penjualan dan total aktiva setiap perusahaan meningkat. Kondisi seperti ini yang akan dihindari oleh pemegang saham atau pemilik perusahaan dalam meningkatkan dividen dan mengurangi masalah serta biaya keagenan yang timbul.

Koefisien regresi *Collateralizable Assets* (X_5) memiliki nilai yang positif berarti variabel *collateralizable assets* dan variabel *Dividend Pay-out Ratio* (DPR) memiliki hubungan yang searah. Jika nilai variabel *collateralizable assets* naik maka nilai variabel *Dividend Pay-out Ratio* (DPR) juga akan naik. Hal ini sesuai dengan landasan teori yang telah dibahas bahwa dengan semakin besarnya *collateralizable assets* maka semakin besar pula dividen yang akan diterima oleh pemegang saham atau pemilik perusahaan serta semakin tinggi tingkat proteksi kreditor menerima pembayaran piutang mereka yang dapat mengurangi *agency costs* antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih banyak. Kondisi seperti ini yang akan digunakan oleh pemegang saham atau pemilik perusahaan dalam meningkatkan dividen dan mengurangi masalah serta biaya keagenan yang timbul.

Besarnya nilai koefisien korelasi (R) menunjukkan keeratan hubungan antara variabel *insider ownership*, *free cash flow*, *firm growth*, *total assets turnover*, dan *collateralizable*

assets terhadap variabel *Dividend Pay-out Ratio* (DPR) sebesar 0,695. Nilai ini menunjukkan bahwa hubungan variabel bebas yang terdiri dari *insider ownership*, *free cash flow*, *firm growth*, *total assets turnover*, dan *collateralizable assets* serta variabel terikat yaitu *Dividend Pay-out Ratio* (DPR) memiliki hubungan yang cukup kuat karena nilainya di atas 0,5.

Besarnya koefisien determinasi (R Square) menunjukkan pengaruh variabel *insider ownership*, *free cash flow*, *firm growth*, *total assets turnover*, dan *collateralizable assets* terhadap variabel *Dividend Pay-out Ratio* (DPR) sebesar 0,483. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel *Dividend Pay-out Ratio* (DPR) hanya dipengaruhi oleh variabel *insider ownership*, *free cash flow*, *firm growth*, *total assets turnover*, dan *collateralizable assets* sebesar 48,3%. Sedangkan sisanya sebesar 51,7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ikut diteliti dalam penelitian ini.

Pembahasan Hasil Uji F dan Uji t

Uji F merupakan pengujian secara bersama-sama antara variabel *insider ownership*, *free cash flow*, *firm growth*, *total assets turnover*, dan *collateralizable assets* terhadap variabel *Dividend Pay-out Ratio* (DPR). Berikut ini adalah tabel hasil uji F:

Tabel 6 : Hasil Uji F

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.419	5	.284	2.246	.116 ^a
	Residual	1.516	12	.126		
	Total	2.934	17			

a. Predictors: (Constant), CA, GROWTH, TAT, FCF, INSIDE

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Hasil SPSS

Berdasarkan tabel di atas dapat diinterpretasikan bahwa pengujian secara bersama-sama / uji F diperoleh F_{hitung} sebesar 2,246 dengan signifikansi 0,05 serta $df = 18-5-1 = 12$. Karena F_{hitung} (2,246) lebih kecil dari F_{tabel} (3,11) dan tingkat signifikansinya (0,116) lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *insider ownership*, *free cash flow*, *firm growth*, *total assets turnover*, dan *collateralizable assets* tidak berpengaruh secara bersama-sama / simultan dan tidak signifikan terhadap variabel *Dividend Pay-out Ratio* (DPR).

Uji t merupakan pengujian secara parsial antara variabel *agency costs* (*insider ownership*, *free cash flow*, *firm growth*, *total assets turnover*, dan *collateralizable assets*) terhadap variabel *Dividend Pay-out Ratio* (DPR). Berikut ini adalah tabel hasil uji t:

Tabel 7 : Hasil Uji T

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.046	.418		-.111	.914					
	INSIDE	1.747	.660	.901	2.645	.021	.283	.607	.549	.371	2.698
	FCF	-1.257	1.200	-.243	-1.048	.315	-.318	-.289	-.217	.799	1.251
	GROWTH	.659	.664	.222	.992	.341	-.001	.275	.206	.858	1.165
	TAT	-.470	.212	-.717	-2.216	.047	-.220	-.539	-.460	.411	2.431
	CA	.056	.418	.032	.133	.896	-.218	.038	.028	.756	1.323

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Hasil SPSS

Nilai pembandingan yang digunakan dalam uji t adalah nilai t_{tabel} . Nilai t_{tabel} (2,1098) diperoleh dengan tingkat signifikansi 0,05 dan $df = 18-1 = 17$. Berdasarkan tabel di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

a. Variabel *Insider Ownership* terhadap *Dividend Pay-out Ratio* (DPR)

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, diperoleh t_{hitung} sebesar 2,645 dengan tingkat signifikansi 0,021. Karena t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} atau tingkat signifikansinya lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak. Hal ini berarti variabel *insider ownership* memiliki pengaruh secara parsial atau signifikan terhadap variabel *Dividend Pay-out Ratio* (DPR). Dari pengujian ini dapat diperoleh informasi bahwa *insider ownership* merupakan salah satu prediktor yang baik bagi *Dividend Pay-out Ratio* (DPR). Hal ini disebabkan karena pada perusahaan *food and beverage* yang digunakan sebagai sampel penelitian ini jumlah saham yang dimiliki manajemen perusahaan cukup banyak.

b. Variabel *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Pay-out Ratio* (DPR)

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, diperoleh t_{hitung} sebesar -1,048 dengan tingkat signifikansi 0,315. Karena $-t_{hitung}$ lebih besar dari $-t_{tabel}$ atau tingkat signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima. Hal ini berarti variabel *free cash flow* tidak memiliki pengaruh secara parsial atau tidak signifikan terhadap variabel *Dividend Pay-out Ratio* (DPR). Dari pengujian ini dapat diperoleh informasi bahwa *free cash flow* bukan merupakan salah satu prediktor yang baik bagi *Dividend Pay-out Ratio* (DPR). Hal ini disebabkan karena pada perusahaan *food and beverage* yang digunakan sebagai sampel penelitian ini jumlah aliran kas perusahaan memiliki nilai yang kecil.

c. Variabel *Firm Growth* terhadap *Dividend Pay-out Ratio* (DPR)

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, diperoleh t_{hitung} sebesar 0,992 dengan tingkat signifikansi 0,341. Karena t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} atau tingkat signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima. Hal ini berarti variabel *firm growth* tidak memiliki pengaruh secara parsial atau tidak signifikan terhadap variabel *Dividend Pay-out Ratio* (DPR). Dari pengujian ini dapat diperoleh informasi bahwa *firm growth* bukan merupakan salah satu prediktor yang baik bagi *Dividend Pay-out Ratio* (DPR). Hal ini disebabkan karena pada perusahaan *food and beverage* yang digunakan sebagai sampel penelitian ini jumlah penjualan perusahaan mengalami penurunan.

d. Variabel *Total Assets Turnover* terhadap *Dividend Pay-out Ratio* (DPR)

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, diperoleh t_{hitung} sebesar -2,216 dengan tingkat signifikansi 0,047. Karena $-t_{hitung}$ lebih kecil dari $-t_{tabel}$ atau tingkat signifikansinya lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak. Hal ini berarti variabel *total assets turnover* memiliki pengaruh secara parsial atau signifikan terhadap variabel *Dividend Pay-out Ratio* (DPR). Dari pengujian ini dapat diperoleh informasi bahwa *total assets turnover* merupakan salah satu prediktor yang baik bagi *Dividend Pay-out Ratio* (DPR). Hal ini disebabkan karena pada perusahaan *food and beverage* yang digunakan sebagai sampel penelitian ini jumlah penjualan dan aktiva perusahaan meningkat.

e. Variabel *Collateralizable Assets* terhadap *Dividend Pay-out Ratio* (DPR)

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, diperoleh t_{hitung} sebesar 0,133 dengan tingkat signifikansi 0,896. Karena t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} atau tingkat signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima. Hal ini berarti variabel *collateralizable assets* tidak memiliki pengaruh secara parsial atau tidak signifikan terhadap variabel *Dividend Pay-out Ratio* (DPR). Dari pengujian ini dapat diperoleh informasi bahwa *collateralizable assets* bukan merupakan salah satu prediktor yang baik bagi *Dividend Pay-out Ratio* (DPR). Hal ini disebabkan karena pada perusahaan *food and beverage* yang digunakan sebagai sampel penelitian ini akumulasi penyusutan aktiva tetap perusahaan memiliki nilai yang besar.

Variabel yang paling dominan dapat dilihat melalui nilai beta koefisien (β) terbesar menunjukkan bahwa variabel bebas tersebut mempunyai pengaruh yang dominan terhadap variabel terikat. Sesuai dengan hipotesis penelitian pada bab 2 bahwa variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap *Dividend Pay-out Ratio* (DPR) adalah variabel *insider ownership* dengan nilai beta koefisien sebesar 0,901. Hal ini disebabkan karena banyaknya jumlah saham yang dimiliki manajemen pada perusahaan *food and beverage*. Semakin

banyak jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, maka semakin besar pula dividen yang akan diterima.

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dari penelitian ini dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel *insider ownership*, *free cash flow*, *firm growth*, *total assets turnover*, dan *collateralizable assets* tidak berpengaruh secara bersama-sama / simultan dan tidak signifikan terhadap variabel *Dividend Pay-out Ratio* (DPR). Hal ini disebabkan karena F_{hitung} (2,246) lebih kecil dari F_{tabel} (3,11) atau nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima.
2. Hanya variabel *insider ownership* dan *total assets turnover* berpengaruh secara parsial dan signifikan terhadap *Dividend Pay-out Ratio* (DPR). Hal ini dibuktikan dengan nilai t_{hitung} *insider ownership* (2,645) dan *total assets turnover* (-2,216) lebih besar dari t_{tabel} / $-t_{tabel}$ (2,1098) atau nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga H_0 ditolak.
3. Variabel yang paling dominan adalah *insider ownership*. Hal ini disebabkan oleh nilai beta koefisien (β) yang paling besar adalah nilai variabel *insider ownership* sebesar 0,901 (H_0 ditolak) bahwa *insider ownership* yang dominan berpengaruh terhadap *Dividend Pay-out Ratio* (DPR).

Saran

Dari kesimpulan yang ada, maka dapat disarankan beberapa hal sebagai berikut:

1. Bagi pemilik dan manajer perusahaan agar lebih memperhatikan nilai *insider ownership* dan *total assets turnover* dalam menentukan kebijakan dividen (*Dividend Pay-out Ratio* / DPR). Sehingga dapat membantu manajemen untuk menentukan kebijakan dividen yang optimal dan mengurangi masalah dan biaya keagenan yang akan timbul di masa mendatang.
2. Bagi penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek penelitian yang berbeda, jangka waktu yang lebih panjang, dan variabel-variabel lain yang juga dapat mempengaruhi *agency costs* dan *Dividend Pay-out Ratio* (DPR) seperti *Good Corporate Governance* dan penyebaran kepemilikan suatu perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston. 2001. **Manajemen Keuangan** (edisi kedelapan, buku II). Jakarta: Erlangga.
- Faisal. 2005. Analisis *Agency Costs*, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme *Corporate Governance*. **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**. Vol. 8, No. 2, Mei, 175-190.
- Hakim, Fahri Rahman. 2007. **Analisis yang Berpengaruh terhadap Rasio Pembayaran Dividen pada Perusahaan Manufaktur**. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Haruman, Tendi. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai perusahaan Survey Pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia. **Simposium Nasional Akuntansi 11**, Pontianak.
- Keown, Arthur J., et al. 2000. **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan** (edisi ketujuh, buku II). Jakarta: Salemba Empat.
- Mahadwartha, Putu Anom. 2002. Interdependensi Antara Kebijakan *Leverage* dengan Kebijakan Dividen: Perspektif Teori Keagenan. **Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi**. Vol. 2, No. 2, April, 1-34.
- Munawir, 2007. **Analisa Laporan Keuangan** (cetakan keempat belas, edisi keempat). Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Nurkholis. 2000. *Agency Theory in Management Accounting*. **Jurnal Ekonomi dan Manajemen**. Vol. 1, No. 2, Desember, 173-179.
- Putri, Imanda Firmantyas dan Mohammad Nasir. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. **Simposium Nasional Akuntansi 9**, Padang.
- Rosdini, Dini. 2009. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Pay-out Ratio*. **October 2009 Research Days, Faculty of Economic**. Bandung: Padjadjaran University.
- Sugeng, Bambang. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen. **Jurnal Ekonomi Bisnis**. Th. 14, No. 1, Maret, 37-48.
- Wahyudi, Eko dan Baidori. 2008. Pengaruh *Insider Ownership*, *Collateralizable Assets*, *Growth In Net Assets*, dan Likuiditas. **Jurnal Aplikasi Manajemen**. Vol. 6, No. 3, Desember, 474-482
- Warsono M. M., 2003. **Manajemen Keuangan Perusahaan** (cetakan pertama, jilid I). Malang: Bayu Media Publishing.