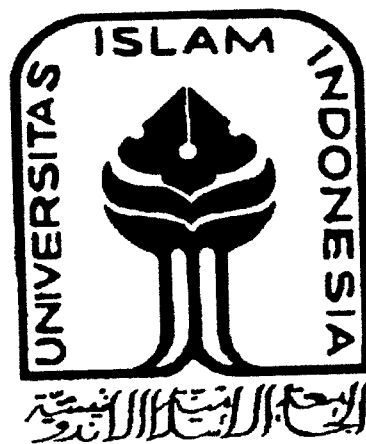


**HUBUNGAN BIAYA KEAGENAN, RESIKO PASAR DAN KESEMPATAN
INVESTASI DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Maulana Setya Anggara

Nomor Mahasiswa : 00 312 345

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

**HUBUNGAN BIAYA KEAGENAN, RESIKO PASAR DAN KESEMPATAN
INVESTASI DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

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

Oleh :

Nama : Maulana Setya Anggara

Nomor Mahasiswa : 00 312 345

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu 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. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman / sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 18 Desember 2006

Penyusun,

(Maulana Setya Anggara)

**HUBUNGAN BIAYA KEAGENAN, RESIKO PASAR DAN KESEMPATAN
INVESTASI DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA**

Hasil Penelitian

diajukan oleh :

Nama : Maulana Setya Anggara
Nomor Mahasiswa : 00 312 345
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal... 25-11-2006

Dosen Pembimbing,



(Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

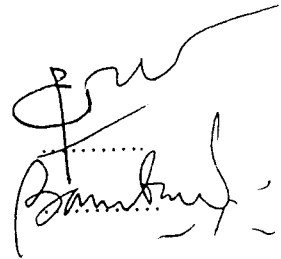
**Hubungan Biaya Keagenan Resiko Pasar dan Kesempatan Investasi
Dengan Kebuakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Yang
Terdaftar di Bursa Efek Jakarta**

Disusun Oleh: MAULANA SETYA ANGGARA
Nomor mahasiswa: 00312345

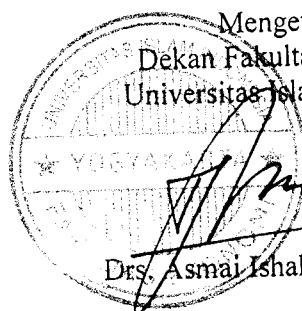
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 18 Desember 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak

Penguji : Drs. Kesit Bambang Prakosa, M.Si



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



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

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Dan bersama kesukaran pasti ada kemudahan. Karena itu, bila selesai suatu tugas, mulailah tugas yang lain dengan sungguh-sungguh”.

(Q.S. Asy Syarh : 6-7)

“if you still have hesitation, then you will never achieve victory.

if you still have a doubt, then you will never move forward.

if you still have a fear, then you will never become a perfect murder.

And if you never have a Trust, then you will never Betrayed.”

< RoadKill - Man Of The Myth >

Kupersembahkan untuk :

- ❖ Ayahanda dan Ibunda tercinta
- ❖ Adik-adikku, Dian dan Reza yang baik

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb

Syukur alhamdulillah penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini. Skripsi dengan judul ” **Hubungan Biaya Keagenan, Resiko Pasar dan Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta**” ini disusun sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Selama penyusunan karya tulis, penulis banyak mendapatkan bantuan dari berbagai pihak yang mendukung terselesaikannya penulisan karya ini. Pada kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Ibu Dra Erna Hidayah, M.Si, Ak. selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan bimbingan dan arahan dalam penyusunan skripsi ini.
3. Bapak Drs. Muqodim, MBA, Ak. selaku dosen penguji skripsi. Terima kasih atas saran, kritik, dan kebaikannya dalam menguji skripsi ini.
4. Seluruh Dosen yang telah membagikan ilmunya kepada saya.
5. Ayahanda dan Ibunda tercinta yang selama ini selalu mendoakanku dan memberikan pencerahan dalam hidupku.
6. Keluarga keduaku di Jogja: Pakde, Bude, Eyang kakung & eyang putri. Dan juga My grandFather and grandMother in West-Prog.

7. My Hells Angel in Bat Country yang telah mau sharing ma aku n memberi aku petuah-petuah, nasehat-nasehat dan tak pernah bosan tuk terus me‘motivasi’ aku untuk selalu: “at least THINK TWICE lah..!! ” ;-)
8. Anak-anak KS 13 Community: Shoqa, Cengir, Pay, Ichan, Black, Ami, Nino Iwak Ulo, Ari, Sabil, Prast, Genthoo dan laen laen. Nongkrong bareng kalian bisa ngilangin stress, dan tidak menyebabkan gangguan jiwa dan janin.
9. Temen Bermain dan Belajar di Jogja: Deni, Donald, Rocky, Bang Bob Erol, Sinchan, Suit Atiek, Ayoe, Wiwid.. thanks dah meluangkan waktunya.
10. Teman-teman Kampus ku: Justo, Rossi, Hussein, Dinar, Topan, Rosyid, Febri, Andi JK, Nanang, Gunawan, Angga, Uchox, Sigit, Hanafi, Didit, Hamdan, EightBall dan lainnya. terima kasih atas waktu kalian selama ini untuk berbagi cerita dan keluh kesah..
11. Anak-anak Batjiro Qoz: Ableh “Rykers”, Yogi “Rott”, TheOdd “Naruto”, Niko “Koki”, Hendi “IndoGamers”, Drg.Heinz “GiGi”, Romi “ Pirates”, M2B “B2”. Kalian semua adalah keluarga besar kedua dalam hidupku.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu, kritik dan saran dari pembaca senantiasa diharapkan untuk peningkatan kualitas tulisan ini. Harapan penulis, semoga karya kecil ini dapat berguna bagi penulis pada khususnya, dan perkembangan ilmu pengetahuan pada umumnya.

Wassalamu’alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 18 Desember 2006

Penulis,

Maulana Setya Anggara

DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Judul	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	ii
Halaman Pengesahan Skripsi	iii
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi	iv
Halaman Motto	v
Halaman Persembahan	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	ix
Daftar Tabel	xii
Daftar Grafik	xiii
Daftar Lampiran	xiv
Abstrak	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	5
1.4 Sistematika Pembahasan	5
BAB II KAJIAN PUSTAKA	7
2.1 Kebijakan Dividen.....	7
2.2 Teori Kebijakan Dividen	8
2.3 Kebijakan Pemberian Dividen.....	12
2.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	14
2.5 Penelitian Sebelumnya	24

2.6 Formulasi Hipotesis.....	25
BAB III METODE PENELITIAN.....	29
3.1 Populasi dan Sampel Penelitian	29
3.2 Jenis Data	31
3.3 Pengukuran Variabel	32
3.4 Teknik Analisis Data.....	34
3.5 Uji Asumsi Klasik	34
3.5.1 Multikolinearitas	35
3.5.2 Heteroskedastisitas	35
3.5.3 Uji Normalitas	36
3.5.4 Autokorelasi	36
3.6 Uji Hipotesis.....	37
3.6.1 Pengujian dengan Uji Parsial	37
3.6.2 Pengujian dengan Uji Simultan.....	38
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	40
4.1 Data Deskriptif.....	40
4.1.1 Data Variabel DPR.....	40
4.1.2 Data Variabel AGENCYC	40
4.1.3 Data Variabel BETA	41
4.1.4 Data Variabel SALESG.....	41
4.2 Analisis Data	42
4.2.1 Analisis Regresi Linier Berganda.....	43
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	45
4.2.2.1 Multikolinearitas	45
4.2.2.2 Heteroskedastisitas	46
4.2.2.3 Normalitas	47
4.2.2.4 Autokorelasi	48
4.2.3 Uji Hipotesis.....	49

4.2.3.1 Pengujian Parsial	49
4.2.3.2 Pengujian Simultan.....	52
4.2.3.3 Koefisien Determinasi (R^2)	53
BAB V PENUTUP	55
5.1 Kesimpulan.....	55
5.2 Keterbatasan dan Saran Penelitian Berikutnya	56
DAFTAR PUSTAKA.....	58

DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
3.1. Daftar Hasil Pemilihan Sampel	30
3.2. Daftar Perusahaan Sampel Berdasarkan Industri	31
3.3. Deteksi Autokorelasi	37
4.1. Hasil Regresi Linear Berganda.....	44
4.2. Hasil Pengujian Multikolinearitas.....	45
4.3. Hasil Pengujian Autokorelasi.....	48
4.4. Hasil Uji Signifikansi Regresi Linear Berganda	49
4.5. <i>Analysis of Variance</i>	52
4.6. Hasil Koefisien Determinasi	54

DAFTAR GRAFIK

Grafik	Hal
4.1. Grafik Scatterplot	47
4.2. Grafik Normal P-P plot of regression standardized residual	48

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. Data Perusahaan Penelitian	60
2. Hasil Perhitungan SPSS 1	65
3. Hasil Perhitungan SPSS 2	66
4. Hasil Perhitungan SPSS 3 dan Grafik	67

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan terhadap 35 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang membagikan dividen. Masalah dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui adanya hubungan antara kebijakan dividen dengan biaya keagenan, resiko pasar dan kesempatan investasi. Penelitian ini bertujuan untuk menentukan hubungan antara biaya keagenan, resiko pasar, dan kesempatan investasi dengan kebijakan dividen.

Sesuai permasalahan yang diteliti, maka variabel penelitian ini adalah *Biaya Keagenan* (BETA), *Resiko Pasar* (SALESG) dan *Kesempatan Investasi* (AGENCYC). Alat pengujian hipotesis yang digunakan adalah Metode Uji T.

Hasil pengujian secara individual menunjukkan bahwa terdapat dua variabel yang memiliki P-value nilai t signifikan, yaitu variabel resiko pasar (BETA) dan kesempatan investasi (SALESG), sedangkan variabel biaya keagenan (AGENCYC) tidak berpengaruh secara signifikan.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Pasar modal merupakan jembatan untuk mendistribusikan kesejahteraan kepada masyarakat khususnya kepada pemegang surat berharga perusahaan, misalnya pemegang surat berharga akan menerima dividen dan *capital gains* (Machfoedz & Na'im, 1996). Besarnya dividen tergantung besarnya laba yang diperoleh perusahaan dan kebijakan dividen atau keputusan mengenai besarnya bagian keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan bagian yang akan ditahan oleh perusahaan sebagai *retained earnings* (Levy & Sarnat, 1990). Perbandingan antara dividen dan keuntungan merupakan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*).

Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada pemegang saham oleh perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Masalah dalam kebijakan dan pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat penting, baik bagi para investor maupun bagi

perusahaan yang akan membayarkan dividennya. Pada umumnya para investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya, yaitu dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Perusahaan yang mendapatkan dananya dari para pemegang saham (*external financing*) dihadapkan pada keputusan yang sulit yaitu apakah membagikan sebagian labanya kepada pemegang saham atau menginvestasikan kembali (*reinvestment*) untuk membiayai perusahaan agar tidak sampai menghambat pertumbuhannya. Brigham dan Gapenski (1999) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Apabila dividen akan dibayarkan semua, maka kepentingan cadangan akan terabaikan. Sebaliknya apabila laba akan ditahan semua maka kepentingan pemegang saham akan uang kas juga terabaikan.

Teori kebijakan dividen yang optimal diartikan sebagai rasio pembayaran dividen yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan untuk menginvestasikan dana serta berbagai preferensi yang dimiliki para investor mengenai dividen daripada *capital gain*. Kebijakan dividen tersebut juga dipandang untuk menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* yang ditetapkan oleh suatu perusahaan disebut *dividend payout ratio*. Salah satu fungsi yang terpenting dari manajer keuangan adalah menetapkan alokasi dari keuntungan netto sesudah pajak atau pendapatan untuk pembayaran dividen di satu pihak dan untuk laba ditahan di lain pihak di mana

keputusan tersebut mempunyai pengaruh yang menentukan terhadap nilai perusahaan (*the value of the firm*).

Kebijakan dividen terkait juga dengan hubungan antara manajer dengan para pemegang saham. Kepentingan dari pemegang saham dan manajer bias berbeda dan mungkin bias menimbulkan suatu konflik, misalnya manajer menghendaki pembagian dividen yang kecil karena perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk mendanai investasinya sedangkan pemegang saham menghendaki pembagian dividen yang besar. Konflik yang terjadi akan menimbulkan biaya keagenan (Easterbrook, 1984).

Fauzan (2002), menyimpulkan bahwa salah satu factor yang perlu dipertimbangkan dalam kebijakan dividen adalah variabel resiko perusahaan (beta). Artinya, untuk perusahaan yang mempunyai fluktuasi laba yang tinggi perlu menentukan dividen yang rendah agar tidak terjadi pemotongan dividen pada saat laba perusahaan mengalami penurunan.

Kebijakan dividen terkait juga dengan kesempatan investasi, apabila kesempatan investasi menjanjikan hasil pengembalian yang lebih besar daripada pengembalian yang disyaratkan, para pemegang saham akan lebih senang jika perusahaan menahan laba. Sebaliknya jika hasil pengembalian lebih kecil daripada yang disyaratkan, mereka akan lebih suka jika dividen dibagikan. Rozef (1982) dalam penelitiannya menyimpulkan adanya hubungan negatif yang signifikan antara pertumbuhan penjualan dengan *dividend payout ratio*.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik untuk menyusun skripsi dengan judul:

“HUBUNGAN BIAYA KEAGENAN, RESIKO PASAR DAN KESEMPATAN INVESTASI DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TEDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA”

Sebelum masuk pada rumusan masalah penulis lebih dahulu menjelaskan bahwa skripsi ini merupakan replikasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh Fauzan (2002). Alasan penulis ingin melakukan penelitian ini adalah penulis ingin mengetahui apakah terdapat perbedaan pengambilan kebijakan dividen pada saat sekarang dan pada tahun-tahun sebelumnya. Berbeda dengan penelitian terdahulu, Fauzan (2002) yang mengambil sampel semua perusahaan yang terdaftar di BEJ kecuali perusahaan jenis industri perbankan dengan periode pengamatan mulai tahun 1992-1996. dalam penelitian ini penulis hanya mengambil sampel perusahaan manufaktur yang telah *go public* yang ada di Bursa Efek Jakarta (BEJ) antara tahun 1999-2003. Dalam penelitian ini penulis juga hanya menggunakan satu proksi untuk tiap variabelnya sementara pada penelitian terdahulu ada yang menggunakan dua proksi pada salah satu variabel independennya.

1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui adanya hubungan antara kebijakan dividen dengan biaya keagenan, resiko pasar dan pertumbuhan perusahaan yang dinyatakan dalam pertanyaan penelitian sebagai berikut:

Apakah terdapat hubungan antara biaya keagenan, resiko pasar dan kesempatan investasi dengan kebijakan dividen?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menentukan hubungan antara biaya keagenan, resiko pasar, dan kesempatan investasi dengan kebijakan dividen yang berkaitan dengan kebijakan dividen dan diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi ilmu pengetahuan dalam bidang akuntansi, khususnya mengenai variabel-variabel yang berhubungan dengan *dividend payout ratio*.

1.4 Sistematika Pembahasan

1. Bab I: Pendahuluan

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian.

2. Bab II: Kajian Pustaka

Bab ini berisi teori-teori yang berhubungan dengan kebijakan dividen dan bagaimana pengaruh variabel independen terhadap dividen payout ratio, kajian penelitian terdahulu dan formulasi hipotesis yang diajukan.

3. Bab III: Metode Penelitian

Bab ini berisi uraian tentang metode penelitian yang diperjelas secara rinci, klasifikasi dan jumlah sample yang dipilih, menjelaskan tentang variabel-variabel yang digunakan.

4. Bab IV: Analisis dan Pembahasan

Bab ini menekankan pada data deskriptif, analisis data dan pembahasan hasil analisis, gambaran umum objek penelitian. Data deskriptif meliputi nilai dari masing-masing variabel independen yang akan dianalisis yaitu biaya keagenan,

resiko pasar (beta) dan kesempatan investasi. Analisis data merupakan pengujian hipotesis, dimana hasil dari hubungan antara kebijakan dividen dan masing-masing variable independen akan disajikan dalam bentuk tabel atau grafik. Pembahasan tentang hasil analisis menjelaskan secara kuantitatif dan kualitatif.

5. Bab V: Penutup

Bab ini merupakan bab penutup yang menguraikan kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan (Husnan, 1994).

Dividen yang akan dibagi perusahaan dapat berupa dividen kas, yaitu pemberian kas atau uang tunai kepada pemegang saham. Dividen saham, yaitu kepada para pemegang saham diberikan tambahan saham sehingga jumlah lembar saham yang dimilikinya akan bertambah karena adanya keputusan dikeluarkannya dividen saham tersebut. Jenis-jenis dividen yang lainnya antara lain adalah dividen utang, dividen aktiva selain kas (*Property Dividend*), dividen likuidasi (Baridwan, 2000).

Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan dalam organisasinya, namun di satu pihak perusahaan juga harus membayarkan dividen kepada para pemegang sahamnya. Semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan berarti semakin sedikit laba yang dapat ditahan dan sebagai akibatnya adalah menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga sahamnya. Jika perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatannya tetap di dalam

perusahaan, berarti bagian dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen adalah makin kecil (Riyanto, 1995).

Menurut Kolb (1983) dalam Utami (2003), kebijakan dividen penting karena dua alasan yaitu:

1. Pembayaran dividen mungkin akan mempengaruhi harga saham.
2. Laba yang ditahan (*retained earning*) biasanya merupakan sumber tambahan modal sendiri yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan.

Kedua alasan tersebut merupakan dua sisi kepentingan perusahaan yang agak kontroversial. Agar kedua kepentingan tersebut dapat terpenuhi secara optimal, manajemen perusahaan seharusnya memutuskan secara hati-hati dan teliti kebijakan dividen yang harus dipilih.

2.2 Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen sampai saat ini masih merupakan teka-teki (*puzzle*) yang masih diperdebatkan. Perdebatan itu berkisar tentang apakah dividen dapat dikatakan sebagai *good news* atau *bad news* bagi pemegang saham atau dengan kata lain bahwa dapatkah dividen itu dijadikan sebagai sinyal tentang nilai suatu perusahaan (*value of the firm*) dimasa sekarang dan masa yang akan datang.

Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001)

Ada beberapa teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam menentukan kebijakan dividen untuk perusahaan, sehingga dapat dijadikan

pemahaman mengapa suatu perusahaan mengambil kebijakan tertentu (Utami, 2003).

Teori-teori tersebut adalah:

1. Residual Theory

Teori ini menyatakan bahwa dividen dibayar oleh kapital yang sama setelah selesai mendapat keuntungan investasi keuangan. Dasar dari kebijakan ini adalah kenyataan bahwa investor lebih menginginkan perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi daripada tingkat pengembalian (laba) rata-rata yang dapat dihasilkan sendiri oleh investor dari investasi lain yang sebanding. Kata *residual* mengandung arti sisa, dan kebijakan ini menyiratkan bahwa dividen sebaiknya dibayarkan jika ada laba yang “tersisa”. Jika ada sisa dana internal setelah investasi dilakukan, bayar dividen pada investor. Tapi, jika semua modal internal dibutuhkan untuk mendanai bagian modal investasi yang diusulkan, tidak perlu membayar dividen (Keown dkk, 2000).

2. Bird In The Hand Theory

Teori ini menyatakan bahwa pemegang saham menganggap kebijakan dividen adalah relevan terhadap nilai saham. Hal ini didasar pada pendapat bahwa pemodal lebih menyukai dividen karena penerimaan dividen merupakan penghasilan yang pasti dibanding

capital gain. Pemegang saham akan menilai bahwa dividen yang diterima mempunyai nilai yang lebih tinggi dibanding laba yang ditahan (*retained earnings*). Sehingga perusahaan sebaiknya menetapkan dividen dengan *pay out ratio* dan menwarkan *dividen yield* yang tinggi.

3. Dividend Irrelevance Theory

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen bukan faktor yang relevan terhadap nilai saham. Hal ini karena nilai saham ditentukan oleh *earning power* dan resiko bisnis perusahaan, dan tergantung pada laba yang dihasilkan dari aktiva yang digunakan, bukan pada laba yang diperoleh antara dividendan laba ditahan. Oleh karena itu menurut teori ini, dengan asumsi tidak ada biaya emisi, dividen dibayar atau tidak dibayar, tidak ada pengaruhnya bagi kemakmuran para pemegang saham.

Tiga teori lain yang dapat membantu memahami kebijakan dividen adalah:

1. *Information Content Hypothesis*

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa reaksi investor terhadap perubahan dividen tidak berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen dibanding laba ditahan. Kenyataan bahwa harga saham berubah mengikuti perubahan dividen semata-mata karena adanya *information content* dalam pengumuman dividen atau adanya informasi atas kesempatan investasi. Perbedaan kemampuan mengakses informasi (*information asymmetry*) antara manajemen dan investor bisa

mengakibatkan harga saham yang lebih rendah daripada yang akan terjadi pada kondisi pasti.

2. *Clientile Effect*

Efek klien adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Secara ringkasnya dapat dikatakan bahwa para investor yang menginginkan pendapatan dari investasi untuk periode berjalan akan memiliki saham pada perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar, sedangkan investor yang tidak membutuhkan penghasilan kas untuk periode berjalan akan menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah kecil. Hal ini menyiratkan bahwa setiap perusahaan seharusnya menetapkan kebijakan khusus yang oleh manajemennya dianggap paling tepat dan kemudian mengizinkan pemegang saham yang tidak menyukai kebijakan ini untuk menjual sahamnya kepada investor lain yang menyukainya.

3. *Tax Differential Theory*

Argumen ini sebagian besar didasarkan pada perbedaan perlakuan pajak atas pendapatan dividen dan perolehan modal. Pajak atas pendapatan dividen dibayarkan saat dividen diterima, sementara pajak atas apresiasi harga (perolehan modal) ditunda hingga saham benar-benar dijual. Dalam hal pertimbangan pajak, sebagian besar investor masih lebih suka penahanan pendapatan perusahaan daripada pembayaran dividen tunai. Pendapatan yang ditahan dalam perusahaan

akan meningkatkan harga saham, tapi peningkatan tersebut tidak dipajak hingga saham dijual. Ini menyatakan bahwa kebijakan membayar dividen rendah akan mengakibatkan harga saham yang lebih tinggi. Artinya, dividen tinggi merugikan investor, sementara dividen rendah dan retensi tinggi membantu investor.

2.3 Kebijakan Pemberian Dividen

Ada beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai atau *cash dividend* yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Dimiyati (2005) mengungkapkan, Bentuk kebijakan pemberian dividen tersebut adalah :

1. Kebijakan pemberian dividen stabil

Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini artinya dividen akan dibagikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Bila laba yang diperoleh perusahaan meningkat dan peningkatannya tersebut mantap dan stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun.

2. Kebijakan dividen yang meningkat

Menurut bentuk kebijakan ini, dividen akan dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan dan peningkatan pendapatan dari perusahaan yang stabil.

3. Kebijakan dividen dengan *ratio* yang konstan

Kebijakan ini memberikan dividen kepada para pemegang saham yang besarnya mengikuti perolehan laba yang dihasilkan oleh

perusahaan. Dalam kebijakan ini persentase pendapatan dibayarkan dalam dividen tetap. Walau rasio dividen atas pendapatan stabil, jumlah rupiah secara alami berfluktuasi dari tahun ke tahun dengan berubahnya laba. Jika perusahaan mengurangi dividen untuk mempertahankan rasio pembagian dividen agar tetap konstan, harga saham akan jatuh, karena investor akan mengartikan pengurangan dividen tersebut sebagai suatu isyarat pemikiran manajemen bahwa penurunan laba itu bersifat permanen. Dasar yang sering digunakan dalam kebijakan ini sering disebut sebagai *dividend payout ratio*.

4. Kebijakan pemberian dividen yang rendah ditambah ekstra

Perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu. Kebijakan ini memberikan keleluasaan bagi perusahaan, sementara investor dapat tetap mengharapkan penerimaan setidaknya-tidaknya suatu jumlah dividen minimum. Apabila laba dan arus kas sangat fluktuatif, kebijakan ini dapat menjadi pilihan yang terbaik.

Lebih lanjut menurut Brigman, selain dibagikan secara tunai (*cash dividend*) seperti telah disebutkan di atas, dividen juga dapat diberikan non tunai. Pemberian *dividend non cash* dapat dilakukan dengan cara *stock dividend*, *stock splits*, maupun *stock repurchases*.

Stock Dividends adalah tindakan perusahaan memberikan saham baru sebagai pembayaran dividen (*non-cash dividend*). Dengan demikian, jumlah saham para pemegang saham akan menjadi lebih banyak.

1. *Stock Splits* adalah tindakan perusahaan memecah saham yang beredar menjadi bagian yang lebih kecil. *Stock dividends* dan *Stock splits* tidak akan mengubah kekayaan para pemegang saham. *Stock dividends* dilakukan pada saat perusahaan ingin menghemat kas atau pada saat perusahaan kesulitan keuangan. *Stock split* dilakukan untuk menjaga agar harga saham tetap berada pada “optimal price range” atau harga pasar yang optimal untuk menjaga agar saham tetap diperjualbelikan banyak orang. Harga saham yang terlalu tinggi akan menyulitkan investor kecil untuk membeli saham tersebut sehingga menurunkan permintaan akan saham itu di pasar sekunder.
2. *stock repurchases* dilakukan bila perusahaan mempunyai kelebihan kas dan tidak ada kesempatan investasi yang menguntungkan. Dalam kondisi semacam ini biasanya perusahaan akan melakukan pembelian kembali saham atau meningkatkan pembayaran dividen. Dengan *repurchases of stocks* berarti jumlah saham beredar menjadi berkurang dan *earning per share* (EPS) menjadi tinggi, sehingga akan meningkatkan harga saham.

2.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan, antara lain yang dikemukakan oleh Bambang Riyanto (1995) bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh:

1. Posisi Likuiditas Perusahaan

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayar pada para pemegang saham. Dividen merupakan "*Cash Outflow*" dari perusahaan, maka makin kuatnya posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuannya untuk membayar dividen.

2. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Meningkatnya tingkat pertumbuhan di suatu perusahaan mengakibatkan kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan juga semakin besar. Keadaan seperti ini biasanya membuat perusahaan lebih senang untuk menahan laba yang diperolehnya daripada dibayarkan sebagai dividen agar dapat mendanai pertumbuhannya. Makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, makin rendah pula *dividend payout ratio*-nya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah "*well established*", dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana ekstern lainnya, maka keadaannya akan berbeda.

3. Kebutuhan Dana untuk Membayar Hutang

Suatu perusahaan yang akan memperoleh utang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan, sebelumnya harus direncanakan bagaimana caranya untuk membayar kembali utang tersebut. Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan utangnya

akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut. Hal ini berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan (*earning*) yang dapat dibayarkan sebagai dividen.

4. Pengawasan terhadap Perusahaan

Faktor penting lainnya adalah pengawasan terhadap perusahaan. Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber intern saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas dasar pertimbangan bila ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan pengawasan dari kelompok dominan di dalam perusahaan. Demikian pula kalau membiayai ekspansi dengan utang akan memperbesar resiko finansialnya. Mempercayakan pada pembelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan pengawasan terhadap perusahaan, berarti mengurangi "*dividend payout ratio*".

Menurut Sartono (2001), kebijakan dividen dipengaruhi oleh faktor-faktor antara lain:

1. Kebutuhan Dana Perusahaan

Aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal di masa datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola (skedul) pengurangan utang dan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen.

2. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan *profitable* akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasinya.

3. Stabilitas Dividen

Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividend payout ratio* yang tinggi. Stabilitas disini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif.

Atmaja (1999) mengatakan bahwa di dalam prakteknya ada beberapa faktor yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan, diantaranya adalah:

1. Biaya Keagenan (*Agency Cost*)

Seperti kita ketahui bersama bahwa manajer dan investor biasanya bukan orang yang sama. Kedua kelompok ini tak memiliki akses yang sama pada informasi mengenai perusahaan. Dengan demikian, kita harus mengasumsikan bahwa manajemen berdedikasi untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Artinya kita membuat dugaan awal bahwa nilai pasar perusahaan dengan pemilik dan manajer yang terpisah tidak akan berbeda dengan perusahaan yang dikelola oleh pemiliknya.

Dua kemungkinan bisa membantu manajer melihat keadaan seperti investasi modal melihatnya (1) Nilai pasar rendah bisa menarik tawaran pengambilalihan, dan (2) pasar tenaga kerja yang bersaing bisa memungkinkan investor mengganti manajer yang tak kooperatif. Artinya, jika manajemen tidak sensitif mengenai kebutuhan memaksimalkan kekayaan pemegang saham, investor baru bisa membeli saham, menguasai perusahaan, dan menggeser manajemen. Jika manajemen yang sekarang kurang mendukung pemilik, pemilik selalu dapat mencari manajer lain yang mau bekerja untuk kepentingan investor. Jika kedua mekanisme pasar bekerja dengan sempurna tanpa biaya apapun, konflik bisa tetap ada, dan harga saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh investor yang terpisah dari manajemen bisa dibawah harga saham perusahaan yang dikuasai penuh. Perbedaan dalam harga adalah biaya konflik pada pemilik, yang disebut biaya agensi.

Kebijakan dividen terkait dengan hubungan antara manajer dan pemegang saham. Kepentingan dari pemegang saham dan manajer bisa berbeda dan mungkin bisa menimbulkan konflik. Misalnya, manajer menghendaki pembagian dividen yang kecil karena perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk mendanai investasinya, sementara para pemegang saham menghendaki pembagian dividen yang besar. Konflik yang terjadi dapat menimbulkan biaya keagenan. Dalam *agency conflict*, aktifitas pemantauan oleh pihak luar sangat diperlukan. Salah satu pemonitor dari luar perusahaan adalah investor institusional,

semakin banyak jumlah pemonitor maka kemungkinan terjadinya konflik akan semakin rendah, hal ini berarti akan menurunkan biaya keagenan. Sedangkan cara untuk mereduksi biaya keagenan adalah dengan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Penjelasan tersebut menunjukkan adanya suatu keterkaitan antara biaya keagenan yang diprosikan dengan prosentase kepemilikan saham oleh institusi dengan kebijakan dividen. Jensen & Meckling (1976) mengemukakan pentingnya aktifitas pemonitoran oleh pihak eksternal dalam *agency conflict*. Biaya yang dikeluarkan untuk memonitor manajemen merupakan salah satu bentuk biaya keagenan (Easterbrook, 1984).

Setiap investor mempunyai preferensi yang berbeda-beda dalam keputusan investasinya. Investor berharap tingkat keuntungan yang diperoleh sebanding dengan besarnya investasi yang telah dikeluarkan (kepemilikan saham). Investor yang memiliki persentase kepemilikan relatif besar memiliki kekuatan untuk mengganti (menggeser) posisi manajer jika kinerja manajemen dirasa kurang baik oleh investor tersebut atau jika ditemukan indikasi-indikasi terjadinya manipulasi. Untuk itu diperlukan adanya pemonitoran terhadap manajemen, seperti penugasan konsultan untuk mengevaluasi kebijakan-kebijakan yang dibuat manajemen. Biaya yang dikeluarkan untuk memonitor manajemen inilah yang disebut sebagai biaya keagenan.

2. Resiko Pasar (BETA)

Resiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari hasil (*outcome*) yang diterima dengan yang diharapkan. Oleh karenanya, dimensi resiko ada dua, yaitu menyimpang lebih kecil atau menyimpang lebih besar. Resiko merupakan variabilitas (tingkat keuntungan) terhadap return yang diharapkan. Resiko diwujudkan dalam bentuk standar deviasi yang mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai rata-ratanya, (Fakruddin dkk,2001). Kita tau bahwa diversifikasi akan mengurangi resiko. Tetapi selama investasi-investasi tersebut tidak mempunyai koefisien korelasi antara tingkat keuntungan yang negatif sempurna, maka kita bisa menghilangkan fluktuasi tingkat keuntungan portofolio tersebut. Meskipun demikian deviasi standar ini tidak bisa mencapai nol. Dengan kata lain, meskipun kita menambah jumlah jenis saham yang membentuk portofolio, kita selalu dihadapkan pada suatu resiko tertentu. Risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi disebut sebagai resiko tidak sistematis atau resiko perusahaan atau resiko unik. Karena resiko ini unik untuk perusahaan, yaitu hal buruk yang terjadi disatu perusahaan dapat diimbangi dengan hal baik yang terjadi di perusahaan lain, maka resiko ini dapat didiversifikasi didalam portofolio.

Sedangkan resiko yang selalu ada dan tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi ini disebut sebagai resiko sistematis atau resiko pasar atau resiko umum. Resiko ini terjadi karena kejadian-kejadian

diluar kegiatan perusahaan. Resiko sistematis ini disebut juga resiko pasar (*market risk*). Disebut demikian karena fluktuasi ini disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi semua (makro) perusahaan yang beroperasi. Faktor-faktor tersebut antara lain, kurs mata uang (resiko mata uang), inflasi (resiko daya beli), tingkat bunga dan lain sebagainya. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa ada sebagian resiko yang bisa dihilangkan dengan diversifikasi. Karena pemodal bersikap *risk averse* maka mereka akan memilih untuk melakukan diversifikasi apabila mereka mengetahui bahwa dengan diversifikasi tersebut mereka bisa mengurangi resiko. Sebagai akibatnya, semua pemodal akan melakukan hal yang sama, dan dengan demikian resiko yang hilang karena diversifikasi tersebut menjadi tidak relevan dalam perhitungan resiko. Hanya resiko yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasilah (resiko sistematis) yang menjadi relevan dalam perhitungan resiko.

Perusahaan yang membayar dividen tinggi mempunyai resiko yang lebih kecil dibanding yang menahannya dalam bentuk laba ditahan, pendapat tersebut mendasarkan pada *bird in the hand theory* oleh Lintner (1962), Gordon (1963), Bhattacharya (1979) investor menyukai dividen yang diterima seperti burung di tangan (*bird in the hand*) yang resikonya lebih kecil dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan (*bird in the bush*).

Perusahaan yang mempunyai resiko kecil biasanya menghasilkan laba yang cenderung stabil (tidak berfluktuasi), sehingga dapat

membayarkan dividen yang lebih tinggi. sedangkan Perusahaan yang mempunyai fluktuasi laba yang tinggi (yang berarti mempunyai resiko yang tinggi) cenderung membayarkan dividen yang rendah, hal ini untuk menghindari terjadinya pemotongan dividen kalau laba perusahaan turun yang disebabkan oleh fluktuasi yang tinggi (Hartono, 1998).

3. Kesempatan Investasi

Salah satu kebijakan yang diambil manajemen dalam meningkatkan laba ialah melalui perluasan usaha Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan memerlukan dana yang lebih besar guna membiayai ekspansi (perluasan) usahanya.

Besarnya bagian laba yang akan dibayarkan sebagai dividen terkait dengan besarnya dana yang diperlukan perusahaan dan kebijakan manajemen mengenai sumber dana yang akan digunakan, baik internal maupun eksternal. Sumber dana baru yang merupakan modal (*equity*) dapat berupa penjualan saham baru dan laba ditahan. Manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan karena penjualan saham baru menimbulkan biaya peluncuran saham (*floatation cost*), seperti biaya cetak saham dan biaya emisi. Sehingga alternatif yang diambil manajemen dalam pembiayaan ekspansinya dengan menggunakan laba ditahan. Kebijakan mengenai akan terkait dengan kebijakan manajemen dalam menentukan seberapa besar laba yang akan ditahan dan seberapa besar laba yang akan dibagikan (dividen) kepada pemegang saham.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa terdapat hubungan antara pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen.

Kesempatan Investasi atau *investment opportunity* yaitu sebagai suatu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi dimasa yang akan datang. Pilihan-pilihan dimasa datang ini kemudian dikenal dengan istilah set kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS) (Myers, 1997 dalam Hamidi, 2003).

Besarnya bagian laba yang akan dibayarkan sebagai dividen terkait dengan besarnya dana yang dibutuhkan perusahaan dan kebijakan manajer perusahaan mengenai sumber dana yang digunakan, dari sumber intern dan ekstern. Salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana adalah dari intern, dengan menahan laba yang diperolehnya (dengan tidak membagikan dividen). Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan (aktif melakukan kegiatan investasi) akan membutuhkan dana yang besar, sehingga kebijakan dividen mungkin bisa terpengaruh. Smith & Watts (1992) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi sejumlah kebijakan yang dibuat oleh perusahaan, misalnya kebijakan pendanaan, kebijakan dividen dan kebijakan kompensasi. Smith & Watts (1992) juga menjelaskan temuannya mengenai hubungan IOS dengan kebijakan dividen diidentifikasi dengan arus kas yaitu semakin besar jumlah investasi dalam satu periode tertentu, akan semakin kecil jumlah dividen yang diberikan karena perusahaan yang bertumbuh aktif melakukan kegiatan investasi, hal ini

menunjukkan adanya hubungan negatif antara pertumbuhan dengan kebijakan dividen.

2.5 Penelitian Sebelumnya

Pembagian dividen mempunyai resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan *capital gains* (Elton & Gruber, 1994). Perusahaan yang membayar dividen tinggi mempunyai resiko yang lebih kecil dibanding yang menahannya dalam bentuk laba ditahan, pendapat tersebut mendasarkan pada *bird in the hand theory* oleh Lintner (1962), Gordon (1963), Bhattacharya (1979) investor menyukai dividen yang diterima seperti burung di tangan (*bird in the hand*) yang resikonya lebih kecil dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan (*bird in the bush*). Rozeft (1982), Lyold, Jahera & Page (1985), Collins, Saxena, & Wansley (1996), dan Souza (1999) dalam penelitiannya menemukan adanya hubungan negatif yang signifikan antara resiko perusahaan yang diukur dengan beta dengan *dividend payout*.

Dermawan (1997) dalam penelitiannya menggunakan kepemilikan institusional untuk memproksikan biaya keagenan, menyimpulkan bahwa variabel tersebut tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan rasio pembayaran dividen dan arah hubungannya adalah negatif. Souza (1999) menggunakan prosentase kepemilikan institusi untuk memproksi biaya keagenan dan menemukan adanya hubungan antara *dividend payout*. Demsey & Laber (1992) dalam penelitiannya mengenai pengaruh biaya keagenan terhadap rasio pembayaran dividen dengan menggunakan kepemilikan saham oleh *insider* dan *shareholder dispersion* sebagai proksi untuk biaya keagenan menyimpulkan

bahwa *insider ownership* berhubungan negatif dengan rasio pembayaran dividen. Hexter (1998) dalam penelitiannya menggunakan *insider ownership*, *ownership concentration* dan *free cash flow* untuk memproksikan biaya keagenan dan menemukan adanya hubungan positif yang signifikan antara biaya keagenan dengan *dividen payout ratio*. Fauzan (2002) menemukan dalam penelitiannya bahwa terdapat hubungan antara *dividend payout* dengan seperangkat variabel biaya keagenan, resiko pasar dan kesempatan investasi.

Higgins (1992) menemukan hubungan negatif antara *dividend payout* dengan kesempatan investasi. Collins, Saxena dan Wansley (1996), Lloyd, Jahera dan Page (1985), dan Rozef (1982) dalam penelitiannya menyimpulkan adanya hubungan negatif yang signifikan antara pertumbuhan penjualan dengan *dividend payout*. Souza (1992) dalam penelitiannya dengan data internasional menyimpulkan tidak ada hubungan antara *dividend payout* dengan kesempatan investasi (variabel kesempatan investasi diukur dengan pertumbuhan penjualan selama tiga tahun dan rasio *market to book value of equity*).

2.6 Formulasi Hipotesis

Variabel Biaya Keagenan

Kebijakan dividen terkait dengan hubungan antara manajer dan pemegang saham. Kepentingan dari pemegang saham dan manajer bisa berbeda dan mungkin bisa menimbulkan konflik. Misalnya, manajer menghendaki pembagian dividen yang kecil karena perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk mendanai investasinya, sementara para pemegang saham menghendaki pembagian dividen yang besar. Konflik yang terjadi dapat menimbulkan biaya keagenan. Sedangkan

cara untuk mereduksi biaya keagenan adalah dengan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Dermawan (1997) dalam penelitiannya menggunakan kepemilikan institusional untuk memproksikan biaya keagenan, menyimpulkan bahwa variabel tersebut tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan rasio pembayaran dividen dan arah hubungannya adalah negatif. Souza (1999) menggunakan prosentase kepemilikan institusi untuk memproksi biaya keagenan dan menemukan adanya hubungan dengan *dividend payout ratio*. Penjelasan tersebut menunjukkan adanya suatu hubungan antara biaya keagenan dengan kebijakan dividen. Dengan demikian dapat diambil hipotesis:

H1: Terdapat hubungan negatif antara biaya keagenan dengan kebijakan dividen.

Variabel Resiko Perusahaan

Perusahaan yang membayar dividen tinggi mempunyai resiko yang lebih kecil dibanding yang menahannya dalam bentuk laba ditahan, pendapat tersebut mendasarkan pada *bird in the hand theory* oleh Lintner (1962), Gordon (1963), Bhattacharya (1979) investor menyukai dividen yang diterima seperti burung di tangan (*bird in the hand*) yang resikonya lebih kecil dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan (*bird in the bush*).

Perusahaan yang mempunyai resiko kecil biasanya menghasilkan laba yang cenderung stabil (tidak berfluktuasi), sehingga dapat membayarkan dividen yang lebih tinggi. sedangkan Perusahaan yang mempunyai fluktuasi laba yang tinggi (yang berarti mempunyai resiko yang tinggi) cenderung membayarkan dividen

yang rendah, hal ini untuk menghindari terjadinya pemotongan dividen kalau laba perusahaan turun yang disebabkan oleh fluktuasi yang tinggi.

Rozef (1982), Lyold, Jahera & Page (1985), Collins, Saxena, & Wansley (1996), dan Souza (1999) dalam penelitiannya menemukan adanya hubungan negatif yang signifikan antara resiko perusahaan yang diukur dengan beta dengan *dividend payout ratio*. Penjelasan tersebut menunjukkan adanya suatu hubungan antara biaya keagenan dengan kebijakan dividen. Dengan demikian dapat diambil hipotesis:

H2: Terdapat hubungan negatif antara resiko perusahaan dengan kebijakan dividen.

Variabel Kesempatan Investasi

Besarnya bagian laba yang akan dibayarkan sebagai dividen terkait dengan besarnya dana yang dibutuhkan perusahaan dan kebijakan manajer perusahaan mengenai sumber dana yang digunakan, dari sumber intern dan ekstern. Salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana adalah dari intern, dengan menahan laba yang diperolehnya (dengan tidak membagikan dividen). Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan (aktif melakukan kegiatan investasi) akan membutuhkan dana yang besar, sehingga kebijakan dividen mungkin bisa terpengaruh.

Rozef (1982) dalam penelitiannya menyimpulkan adanya hubungan negatif yang signifikan antara pertumbuhan penjualan dengan *dividend payout ratio*. Souza (1999) dalam penelitiannya dengan data internasional menyimpulkan tidak berpengaruh signifikan antara *dividend payout ratio* dengan pertumbuhan

penjualan dan arah hubungannya adalah positif. Dengan demikian dapat diambil hipotesis:

H3: Terdapat hubungan antara kesempatan investasi dengan kebijakan dividen.

Setelah merumuskan hipotesis diatas secara parsial, maka hipotesis secara serempak atau simultan dapat dinyatakan sebagai berikut :

H4: Terdapat hubungan antara biaya keagenan, resiko pasar dan kesempatan investasi dengan kebijakan dividen.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada periode 1999-2003. Dari populasi tersebut difokuskan saja pada perusahaan manufaktur yang kemudian diseleksi terlebih dahulu untuk memenuhi kualifikasi sebagai sampel. Data *dividen payout*, biaya keagenan, dan kesempatan investasi diperoleh dari Laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan Bursa Efek Jakarta khususnya dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Data resiko pasar atau beta yang sudah dikoreksi diperoleh dari PPA FE UGM. Pemilihan sampel penelitian berdasarkan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

Adapun kriteria-kriteria yang digunakan untuk memilih sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang membagikan dividen pada periode 1999-2003.
2. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) sejak tahun 1999 dan mempublikasikan laporan keuangan tahunannya secara rutin tahun 1999 – 2003.
3. Sampel mempunyai laporan tahunan yang berakhir pada tanggal 31 Desember. Hal ini dilakukan untuk menghindari adanya pengaruh waktu parsial dalam pengukuran variabel.

4. Sampel adalah perusahaan yang tidak menunjukkan adanya saldo total ekuitas yang negatif atau mengalami kerugian selama tahun 1999 sampai dengan 2003. Karena saldo ekuitas dan laba yang negatif Sebagai penyebut menjadi tidak bermakna dalam penghitungan rasio keuangan.
5. Sampel adalah perusahaan yang memenuhi seluruh kualifikasi di atas dan datanya tersedia atau dapat diperoleh dari sumber data yang telah ditentukan.

Tabel 3.1
Daftar Hasil Pemilihan Sampel

Tahun	1999 - 2003
Perusahaan yang Terdaftar di BEJ	331
Populasi yang tidak memenuhi kriteria:	
Perusahaan yang bukan Manufaktur	(177)
Perusahaan yang Tidak Membagikan Dividen	(119)
Total Perusahaan yang menjadi Sampel	35

Sumber : ICMD

Dari 154 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Jakarta hanya terdapat 35 perusahaan yang memenuhi kualifikasi untuk dapat dijadikan objek penelitian sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan diatas. Dari sampel sebanyak 35 perusahaan, terdapat 135 observasi yang akan digunakan dalam penelitian ini. Jumlah ini telah memenuhi aturan yang berlaku untuk penelitian di bidang bisnis, yaitu jumlah sampel sebesar 30 hingga <500. Perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel menurut industrinya adalah sebagai berikut:

Tabel 3.2
Daftar Perusahaan Sampel Berdasarkan Industri

No.	Industri	Jumlah
1	Food and Beverages	7
2	Tobacco Manufactures	3
3	Apparel and Other Textile Product	2
4	Lumber and Wood Products	1
5	Chemical and Allied Products	2
6	Adhesive	3
7	Plastics and Glass Products	3
8	Cement	1
9	Metal and Allied Products	2
10	Machinery	1
11	Electric and Electronic Equipment	1
12	Automotive and Allied Products	4
13	Pharmaceuticals	3
14	Consumer Goods	2
	Jumlah	35

Sumber : ICMD

3.2 Jenis Data

Data yang diambil dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang berupa laporan keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur di BEJ tahun 1999-2003. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2003 dan 2004, data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) melalui Pojok BEJ FE UII, maupun melalui PPA FE UGM. Alasan pemilihan sampel pada periode tersebut adalah tersedianya data laporan keuangan auditan yang digunakan sebagai rujukan dalam menghitung rasio keuangan.

beta yaitu: Scholes & Williams (1977), Dimson (1979) dan Fowler and Rorke (1983). Metoda yang terbaik adalah Fowler and Rorke karena menggunakan bobot dalam mengalikan koefisien regresinya. Nilai beta koreksian dari seluruh perusahaan yang terdaftar di BEJ telah dihitung oleh PPA FE UGM, sehingga dalam penelitian ini penulis tidak menghitung sendiri tapi langsung mengambil data beta yang sudah dikoreksi dari PPA FE UGM (BETA).

Diproksikan dengan BETA.

c. Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi yaitu sebagai suatu kombinasi antara aktiva riil dan opsi investasi dimasa yang akan datang. Pilihan pilihan investasi dimasa datang ini kemudian dikenal dengan istilah set kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS), Myers (1997).

Diproksikan dengan *Sales Growth*.

$$\text{SALESG} = [\text{Total penjualan } t - \text{Total penjualan } t-1] : [\text{Total penjualan bersih } t-1]$$

2. Variabel Dependen

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang.

Kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio* atau *dividend per share* dibagi *earning per share*.

DPR = [Dividen per lembar saham] : [Laba per lembar saham]

3.4 Teknik Analisis Data

Analisis data menggunakan regresi berganda (*multiple regression*) untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.

Persamaan regresi yang digunakan adalah :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Y : Dividen Payout Ratio.

β_0 : Konstanta.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien regresi.

X_1 : Prosentase kepemilikan institusional sebagai proksi biaya keagenan.

X_2 : Nilai resiko pasar atau beta yang sudah dikoreksi.

X_3 : Pertumbuhan penjualan selama 5 tahun (1999 sampai 2003).

e : Error term

3.5 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan agar model regresi pada penelitian signifikan dan representatif. Dalam analisis regresi berganda perlu menghindari adanya penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaannya. Asumsi dasar tersebut adalah apabila tidak terjadi multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

3.5.1. Multikolinearitas

Multikolinearitas artinya antara variabel independen yang terdapat dalam model memiliki hubungan yang sempurna/mendekati sempurna atau koefisien korelasinya tinggi. Akibat dari adanya multikolinearitas adalah tidak tertentu atau kesalahan standarnya tidak terhingga. Hal ini akan menimbulkan bias dalam estimasi.

Model regresi yang baik adalah jika tidak terjadi korelasi antar variabel. Metode untuk menguji ada tidaknya multikonearitas dapat dilihat dari *tolerance value* (TOL) atau *variance inflation factor* (VIF). Batas nilai TOL adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10. apabila TOL kurang dari 0,10 atau nilai VIF lebih dari 10 maka disimpulkan terjadi multikolinearitas.

3.5.2. Heteroskedastisitas

Gejala heteroskedastisitas akan muncul apabila variabel pengganggu (e_i), memiliki varian yang berbeda dari satu observasi ke observasi yang lain. Adanya heteroskedastisitas menyebabkan estimasi koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien. (Gujarati, 1995) menyatakan bahwa terdapat beberapa metode yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas seperti metode grafik, *park*, *glejser*, *rank spearman* dan Barlett. Untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas dalam persamaan regresi digunakan metode *glejser*. Dengan metode ini yang harus dilakukan adalah melakukan regresi sederhana antara nilai absolut e_i dan tiap-tiap variabel independen.

Untuk menguji gejala heterokedastisitas, penulis menggunakan uji metode grafik, yaitu dengan melihat ada tidaknya pola tertentu yang tergambar pada

scatterplot, dasar pengambilan keputusan dengan menggunakan grafik ini adalah (Santoso, 2002; 210) :

- Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi heterokedastisitas.

Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

3.5.3. Uji Normalitas

Uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen, ataupun keduanya mempunyai distribusi normal atukah tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. (Santoso, 2002; 212)

Dasar pengambilan keputusan didasarkan oleh pendapat Santoso (2002; 214) yaitu:

- Jika data menyebar disekitar garis normal dan mengikuti arah diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi Normalitas.
- Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal. Maka model regresi tidak memenuhi asumsi Normalitas.

3.5.4. Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi yang terjadi diantara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu atau pada ruang (data lintas seksi). Gejala autokorelasi ini dapat didekteksi dengan menggunakan uji *Durbin-Watson*, jika nilai statistik *Durbin-Watson* mendekati 2, baik dari kiri

maupun dari kanan tidak ada autokorelasi. Kesimpulan tentang adanya autokorelasi dalam model regresi ini dapat diambil menggunakan Uji *Durbin-Watson* (Uji Dw) dengan ketentuan sebagai berikut (Hasan, 2002):

Tabel 3.3
Deteksi Autokorelasi

Dw	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada Autokorelasi
1.10 dan 1.54	Tanpa Kesimpulan
1.55 dan 2.46	Tidak Ada Autokorelasi
2.46 dan 2.90	Tanpa Kesimpulan
Lebih dari 2,91	Ada Autokorelasi

Sumber : *Ekonometrika Dasar* (Gujarati)

3.6 Uji Hipotesis

3.6.1 Pengujian dengan uji parsial

Untuk mengetahui apakah ada pengaruh antara masing-masing variabel independen dengan variabel dependen, maka digunakan uji t (*t-test*).

a. Perumusan Hipotesis

1. Uji Hipotesis untuk β_1

H_0 : $\beta_1 = 0$ Tidak terdapat hubungan negatif antara AGENCYC dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*).

H_1 : $\beta_1 \neq 0$ Terdapat hubungan negatif antara AGENCYC dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*).

2. Uji Hipotesis untuk β_2

H_0 : $\beta_2 = 0$ Tidak terdapat hubungan negatif antara BETA dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*).

H2 : $\beta_2 \neq 0$ Terdapat hubungan negatif antara BETA dengan DPR
(*Dividend Payout Ratio*).

3. Uji Hipotesis untuk β_3

Ho3 : $\beta_3 = 0$ Tidak terdapat hubungan antara SALESG dengan DPR
(*Dividend Payout Ratio*).

H3 : $\beta_3 \neq 0$ Terdapat hubungan antara SALESG dengan DPR
(*Dividend Payout Ratio*).

- b. Menggunakan taraf signifikansi 5% atau $\alpha=0.05$.
- c. Penentuan nilai Sig. t dilakukan melalui program SPSS.
- d. Pengambilan kesimpulan berdasarkan perbandingan antara α dengan

Sig. t (P-value nilai t). Kesimpulan yang dapat diambil adalah:

Jika P-value nilai $t < \alpha$ ($\alpha=0.05$), maka Ho ditolak.

Jika P-value nilai $t > \alpha$ ($\alpha=0.05$), maka Ho gagal ditolak.

3.6.2 Pengujian dengan uji simultan

Pengaruh semua variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dapat dilakukan dengan uji F (*F-test*), dengan kata lain pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar semua variabel independen secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen.

Langkah-langkah analisisnya adalah:

- a. Perumusan Hipotesis

Ho4 : Tidak terdapat hubungan antara biaya keagenan, resiko pasar dan kesempatan investasi dengan kebijakan dividen.

H4 : Terdapat hubungan antara biaya keagenan, resiko pasar dan kesempatan investasi dengan kebijakan dividen.

- b. Menggunakan taraf signifikansi 5% atau $\alpha=0.05$.
- c. Penentuan nilai Sig. F dilakukan dengan menggunakan program *SPSS*.
- d. Pengambilan kesimpulan berdasarkan perbandingan antara α dengan

Sig. F (P-value nilai F). Kesimpulan yang dapat diambil adalah:

Jika P-value nilai $F < \alpha$ ($\alpha=0.05$), maka H_0 ditolak

Jika P-value nilai $F > \alpha$ ($\alpha=0.05$), maka H_0 gagal ditolak.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Data Deskriptif

4.1.1 Data Variabel DPR

Pada penelitian yang telah dilakukan, nilai DPR terendah adalah 1% terjadi pada PT Astra Graphia Tbk pada tahun 2003. sedang DPR tertinggi terjadi pada tahun 2003 dialami oleh PT Selamat Sampoerna Tbk, sebesar 95%. Nilai deviasi standar variabel DPR adalah sebesar 0.1871 .

Adapun proses mendapatkan data DPR diperoleh dengan mengambil langsung data DPR dari ICMD atau menghitung sendiri dengan rumus:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Sebagai contoh perhitungan DPR, diambil data PT Aqua Golden Mississippi Tbk pada tahun 2001. Data tersebut adalah:

- *Dividend per Share* : 625
- *Earning per Share* : 3648

Maka DPR PT Aqua Golden Mississippi Tbk pada tahun 2001 = $\frac{625}{3648} = 0.17$

Data selengkapnya ada di lampiran 1, halaman 60-64.

4.1.2 Data Variabel AGENCYC

Pada penelitian yang telah dilakukan, nilai AGENCYC terendah adalah 0.21 terjadi pada PT Pan Brother Tex Tbk pada tahun 1999. sedang AGENCYC tertinggi terjadi pada tahun 2000 dialami oleh PT Fast Food Indonesia Tbk, sebesar 0.97. Nilai deviasi standar variabel AGENCYC adalah sebesar 0.1469 .

Adapun proses mendapatkan data AGENCYC diperoleh dengan menghitung sendiri, dengan rumus:

$$\text{AGENCYC} = \text{Total Saham Shareholder} - \text{Saham Publik}$$

Sebagai contoh perhitungan AGENCYC, diambil data PT Aqua Golden Mississippi Tbk pada tahun 2001. Data tersebut adalah:

- Total Saham Shareholder : 100%
- Saham Publik : 9.01%

Maka AGENCYC tahun 2001 = 100% - 9.01% = 90.99% = 0.9099 = 0.91

Data selengkapnya ada di lampiran 1, halaman 60-64.

4.1.3 Data Variabel BETA

Pada penelitian yang telah dilakukan, nilai BETA terendah adalah 0.55 terjadi pada PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2003. sedang BETA tertinggi terjadi pada tahun 2000 dialami oleh PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk, sebesar 3.27. Nilai deviasi standar variabel BETA adalah sebesar 0.7979 .

Adapun proses untuk mendapatkan data BETA penulis tidak menghitung sendiri tapi langsung mengambil data beta yang sudah dihitung dan dikoreksi dari PPA FE UGM.

Data selengkapnya ada di lampiran 1, halaman 60-64.

4.1.4 Data Variabel SALESG

Pada penelitian yang telah dilakukan, nilai SALESG terendah adalah -0.34 terjadi pada PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk pada tahun 1999. sedang SALESG

tertinggi terjadi pada tahun 2000 dialami oleh PT Tunas Ridean Tbk, sebesar 1.81.

Nilai deviasi standar variabel SALESG adalah sebesar 0.2803 .

Adapun proses mendapatkan data SALESG diperoleh dengan menghitung sendiri, dengan rumus:

$$\text{SALESG} = \frac{[(\text{Total penjualan } t) - (\text{Total penjualan } t - 1)]}{[\text{Total penjualan } t - 1]}$$

Sebagai contoh perhitungan SALESG, diambil data PT Aqua Golden

Mississippi Tbk pada tahun 2001. Data tersebut adalah:

- Total penjualan tahun 2001 (t) : 793.652
- Total penjualan tahun 2000 (t-1) : 550.584

$$\text{Maka SALESG tahun 2001} = \frac{793.652 - 550.584}{550.584} = 0.44$$

Data selengkapnya ada di lampiran 1, halaman 60-64.

4.2 Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan model regresi berganda atas data yang tersedia bagi variabel dependen (DPR) dan variabel independen (AGENCY, BETA, SALESG). Penggunaan model tersebut untuk menguji pengaruh ketiga variabel independen terhadap variabel dependen (DPR), baik secara parsial maupun secara simultan.

Mengacu pada hasil perhitungan regresi pendahuluan dari data yang tersedia untuk perusahaan manufaktur mendeteksi tidak menunjukkan adanya indikasi terjadinya pelanggaran-pelanggaran terhadap asumsi klasik (multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi). Hal ini berarti hasil perhitungan regresi

tersebut dapat menunjukkan hasil yang lebih akurat, sehingga jika diinterpretasi substansi analisis lebih tepat dan tidak terlalu banyak memiliki banyak kelemahan.

4.2.1 Analisis Regresi Linear Berganda

Data-data dalam penelitian ini diolah dengan menggunakan program *SPSS for Windows*. Model dari regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = \beta_0 + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_2 + e$$

Y : Dividen Payout Ratio.

β_0 : Konstanta.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien regresi.

X_1 : Prosentase kepemilikan institusional sebagai proksi biaya keagenan.

X_2 : Nilai resiko pasar atau beta yang sudah dikoreksi.

X_3 : Pertumbuhan penjualan selama 5 tahun (1999 sampai 2003).

e : Error term

Dari pengolahan data menggunakan program *SPSS for Windows* dengan metode enter yang telah dilakukan, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.1
Hasil Regresi Linear Berganda

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	Standar Error	T Statistik	Sig. t	Kesimpulan
(Constan)	0.334	0.090	3.708	0.000	
AGENCYC	0.067	0.107	0.628	0.531	Tidak Signifikan
BETA	-0.042	0.020	-2.151	0.033	Signifikan
SALESG	0.142	0.056	2.534	0.012	Signifikan

sumber : Lampiran 3, hal 66

Berdasarkan hasil analisis regresi tersebut diatas, maka dapat disusun persamaan linear berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0.334 + 0.067(\text{AGENCYC}) - 0.042(\text{BETA}) + 0.142(\text{SALESG}) + e$$

Intepretasi dari nilai-nilai diatas adalah:

1. Nilai 0.334 (konstanta) berarti apabila variabel AGENCYC, BETA dan SALESG dianggap sama dengan nol maka DPR akan naik sebesar 0.334.
2. $\beta_1 = 0.067$, artinya variabel AGENCYC memiliki arah hubungan positif terhadap DPR, yaitu setiap ada kenaikan 1% dari AGENCYC akan meningkatkan DPR sebesar 0.067 dengan asumsi variabel yang lainnya konstan.
3. $\beta_2 = -0.042$, artinya variabel BETA memiliki arah hubungan negatif terhadap DPR, yaitu setiap ada kenaikan 1% dari BETA maka DPR akan turun sebesar 0.042 dengan asumsi variabel yang lainnya konstan.

4. $\beta_3 = 0.142$, artinya variabel SALESG memiliki arah hubungan positif terhadap DPR, yaitu setiap ada kenaikan 1% dari SALESG akan meningkatkan DPR sebesar 0.142 dengan asumsi variabel yang lainnya konstan.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

Dalam melakukan uji regresi linear berganda perlu dilakukan uji asumsi klasik agar model menjadi akurat untuk digunakan dalam pengujian serta kesimpulan yang diambil nantinya akan lebih representatif. Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

4.2.2.1 Multikolinearitas

Model regresi yang baik adalah yang terbebas dari masalah multikolinearitas (adanya variabel independent yang saling berhubungan). Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas dengan mendasarkan pada nilai *Tolerance* dan *VIF*. Multikolinearitas dapat diketahui dengan batasan nilai *tolerance* 0.10 dan nilai *VIF* 10.

Tabel 4.2 Hasil Pengujian Multikolinearitas

Coefficients ^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1	AGENCYC	1,005
	BETA	1,002
	SALESG	1,003

Dependent Variable: DPR

sumber : Lampiran 3, hal 66

Tabel 4.2 menunjukkan hasil analisis uji multikolinearitas. Dari hasil tersebut diketahui bahwa model regresi terbebas dari masalah multikolinearitas, karena nilai *tolerance* yg ditunjukkan lebih besar dari 0.10 dan nilai *VIF* lebih kecil dari 10.

4.2.2.2 Heteroskedastisitas

Uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, terjadi ketidaksamaan varians dan residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dan residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas. Dan jika varians berbeda, disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. (Santoso, 2002; 208).

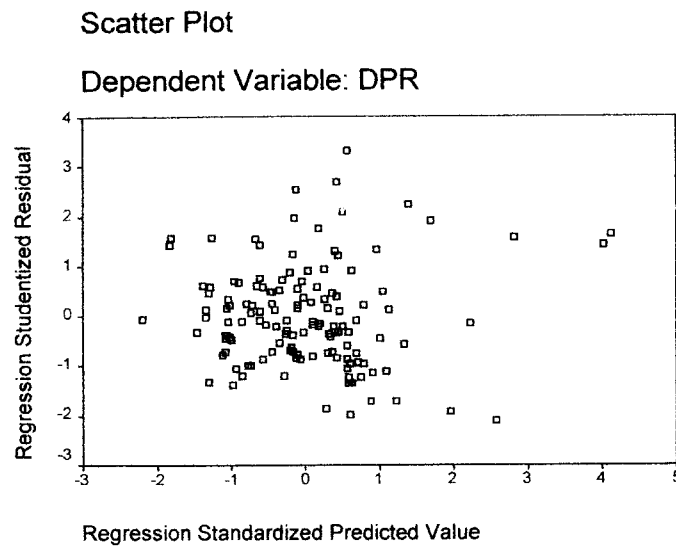
Untuk menguji gejala heterokedastisitas, penulis menggunakan uji metode grafik, yaitu dengan melihat ada tidaknya pola tertentu yang tergambar pada *scatterplot*, dasar pengambilan keputusan dengan menggunakan grafik ini adalah (Santoso, 2002; 210) :

- Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi heterokedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Berdasarkan grafik 4.1, terlihat titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk sebuah pola tertentu dengan jelas, serta tersebar baik diatas maupun

dibawah angka nol pada sumbu Y, hal ini berarti tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai.

Grafik 4.1
Grafik Scatterplot



sumber : Lampiran 4, hal 67

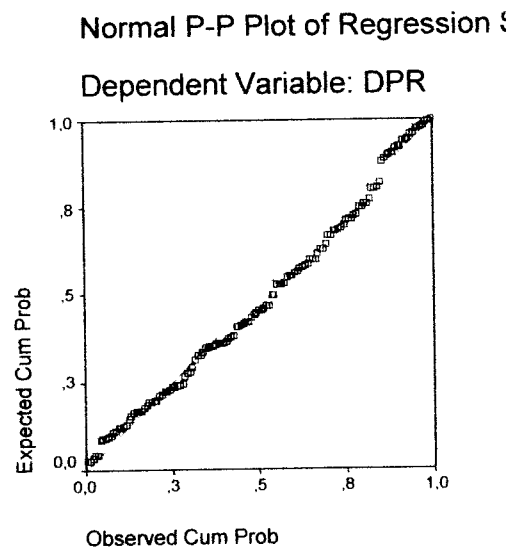
4.2.2.3 Normalitas

Uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen, ataupun keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. (Santoso, 2002; 212)

Dari pola grafik 4.2 dibawah, dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi yang digunakan menunjukkan indikasi mendekati normal. Dasar pengambilan keputusan ini didasari oleh pendapat santoso (2002; 214) yaitu:

- Jika data menyebar disekitar garis normal dan mengikuti arah diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi Normalitas.
- Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal. Maka model regresi tidak memenuhi asumsi Normalitas.

Grafik 4.2
Grafik Normal P-P plot of regression standardized residual



sumber : Lampiran 4, hal 67

4.2.2.4 Autokorelasi

Untuk melakukan deteksi terhadap adanya autokorelasi dalam penelitian ini digunakan dengan melihat hasil dari nilai Durbin-Watson. Secara singkat Durbin-Watson menyatakan bahwa jika nilai statistik Durbin-Watson mendekati 2, baik dari kiri maupun dari kanan, maka tidak terjadi adanya autokorelasi.

Tabel 4.3
Hasil Pengujian Autokorelasi

Model Summary ^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,287 ^a	,083	,062	,18134	1,837

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

b. Dependent Variable: DPR

sumber : Lampiran 3, hal 66

Dari hasil penghitungan yang menggunakan SPSS, nilai Durbin-Watson dalam model regresi penelitian ini sebesar 1,837. Nilai ini terletak diantara 1,55 dan 2,46 (Tabel 3.3) yang menyatakan bahwa apabila nilai dalam rentang tersebut

maka tidak terdapat adanya gejala autokorelasi. Dengan demikian dalam penelitian ini tidak terdapat adanya gejala autokorelasi atau dengan kata lain data yang ada tidak perlu melalui suatu tahapan proses pengobatan agar model regresi menjadi lebih akurat.

4.2.3 Uji Hipotesis

4.2.3.1 Pengujian Parsial

Uji ini (*t-test*) digunakan untuk menguji koefisien regresi masing-masing variabel independen apakah signifikan atau tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Dari hasil uji t ini atau uji parsial dengan menggunakan program SPSS didapat hasil seperti pada tabel 4.4 berikut ini:

Tabel 4.4
Hasil Uji Signifikansi Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien	T-hitung	Sig.(df = 131)	Kesimpulan
AGENCYC	0.067	0.628	0.531	Tidak Signifikan
BETA	-0.042	-2.151	0.033	Signifikan
SALESG	0.142	2.534	0.012	Signifikan

sumber : Lampiran 3, hal 66

1. Uji Signifikansi Variabel AGENCYC

- Hipotesis

H_0 : $\beta_1 = 0$ Tidak ada hubungan negatif antara *AGENCYC* dengan *DPR*.

H_1 : $\beta_1 \neq 0$ Ada hubungan negatif antara *AGENCYC* dengan *DPR*.

- Kriteria Penolakan

H_0 ditolak jika Sig. t (P-value nilai t) lebih kecil dari $\alpha=0.05$.

- Keputusan

Ho1 gagal ditolak (H1 ditolak)

- Kesimpulan

Pengujian ini dapat diartikan sebagai uji untuk melihat ada tidaknya hubungan yang antara *AGENCYC* terhadap *DPR*. Dari tabel 4.4 dapat kita lihat nilai Sig. t (P-value nilai t) 0.531 yang lebih besar dari $\alpha=0.05$, dengan demikian dapat kita simpulkan bahwa Ho1 gagal ditolak. Kesimpulan ini berarti variabel *AGENCYC* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *DPR*. Koefisien regresi dari *AGENCYC* menunjukkan 0.067 yang berarti bahwa, jika variabel *AGENCYC* naik 1% maka *DPR* akan naik sebesar 0.067. hasil analisis dalam penelitian ini konsisten dengan penelitian dari Hatta (2002) dan Hexter (1998) dan tidak konsisten dengan penelitian Souza (1999) baik tingkat signifikansinya maupun arahnya.

2. Uji Signifikansi Variabel BETA

- Hipotesis

Ho2 : $\beta_2 = 0$ Tidak ada hubungan negatif antara *BETA* dengan *DPR*.

H2 : $\beta_2 \neq 0$ Ada hubungan negatif antara *BETA* dengan *DPR*.

- Kriteria Penolakan

Ho2 ditolak jika Sig. t (P-value nilai t) lebih kecil dari $\alpha=0.05$

- Keputusan

Ho2 ditolak (H3 diterima)

- Kesimpulan

Pengujian ini dapat diartikan sebagai uji untuk melihat ada tidaknya hubungan antara *BETA* terhadap *DPR*. Dari tabel 4.4 dapat kita lihat nilai Sig. t (P-value nilai t) 0.033 lebih kecil dari $\alpha=0.05$, dengan demikian dapat kita simpulkan bahwa H_0 ditolak. Kesimpulan ini berarti variabel *BETA* berpengaruh signifikan terhadap variabel *DPR*. Koefisien regresi dari *BETA* menunjukkan -0.042 yang berarti bahwa, jika variabel *BETA* naik 1% maka *DPR* akan turun sebesar -0.042. Hasil analisis dalam penelitian ini konsisten dengan penelitian dari Rozeff (1982) dan Souza (1999) baik tingkat signifikansinya maupun arah hubungannya yang negatif.

3. Uji Signifikansi Variabel SALESG

- Hipotesis

H_0 : $\beta_3 = 0$ Tidak ada hubungan antara *SALESG* dengan *DPR*.

H_3 : $\beta_3 \neq 0$ Ada hubungan antara *SALESG* dengan *DPR*.

- Kriteria Penolakan

H_0 ditolak jika Sig. t (P-value nilai t) lebih kecil dari $\alpha=0.05$.

- Keputusan

H_0 ditolak (H_3 diterima)

- Kesimpulan

Pengujian ini dapat diartikan sebagai uji untuk melihat ada tidaknya hubungan antara *SALESG* terhadap *DPR*. Dari tabel 4.4 dapat kita lihat nilai Sig. t (P-value nilai t) 0.012 lebih kecil dari $\alpha=0.05$, dengan demikian

dapat kita simpulkan bahwa H_03 ditolak. Kesimpulan ini berarti variabel *SALESG* berpengaruh signifikan terhadap variabel *DPR*. Koefisien regresi dari *SALESG* menunjukkan 0.142 yang berarti bahwa, jika variabel *SALESG* naik 1% maka *DPR* akan naik sebesar 0.142. Hasil analisis dalam penelitian ini konsisten dengan penelitian Rozeff (1982) dalam hal tingkat signifikansi dan Souza (1999) dalam hal arah hubungannya yang positif. Dapat disimpulkan bahwa selama masa penelitian tersebut (1999-2003), dimungkinkan sebagian besar perusahaan menaikkan dan membayarkan dividennya (berupa stock dividen). Sehingga dengan ini diharapkan investor akan semakin banyak, yang pada akhirnya akan dapat mencukupi dana yang dibutuhkan perusahaan untuk keperluan perluasan usaha.

4.2.3.2 Pengujian Simultan

Uji ini (*F-test*) digunakan untuk menguji koefisien regresi variabel independen apakah signifikan atau tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Dari hasil uji F ini atau uji simultan dengan menggunakan program SPSS didapat hasil seperti pada tabel 4.5 berikut ini:

Tabel 4.5
Analysis of Variance

Model		df	F	Sig.	Kesimpulan
1	Regression	3	3.930	.010(a)	Signifikan
	Residual	131			
	Total	134			

sumber : Lampiran 3, hal 66

- Hipotesis

Ho4 : Tidak ada hubungan antara *AGENCYC*, *BETA*, *SALESG* terhadap *DPR*.

H4 : Ada hubungan antara *AGENCYC*, *BETA*, *SALESG* terhadap *DPR*.

- Kriteria Penolakan

Ho4 ditolak jika Sig. F (P-value nilai F) lebih kecil dari $\alpha=0.05$.

- Keputusan

Ho4 ditolak (H4 diterima)

- Kesimpulan

Berdasarkan pada tabel 4.5 dapat diketahui bahwa ketiga variabel independen yang diteliti yaitu *AGENCYC*, *BETA*, dan *SALESG* secara serentak berhubungan terhadap variabel dependen yaitu *DPR*. Hal ini dapat dilihat pada tingkat signifikannya 0.010 yang lebih kecil dari nilai α ($\alpha =0.05$). Dari hasil penghitungan tersebut kita dapat mengambil kesimpulan untuk menolak Ho4, yang menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, sehingga dapat disimpulkan bahwa *AGENCYC*, *BETA*, dan *SALESG* memiliki hubungan dengan kebijakan dividen (*DPR*).

4.2.3.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Untuk mengetahui besarnya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama dapat diketahui dengan menggunakan koefisien determinasi (*R Square*). Besarnya koefisien determinasi berkisar antara angka 0 sampai 1. Semakin mendekati nol besarnya koefisien determinasi suatu persamaan

regresi, maka semakin kecil pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Sebaliknya, apabila koefisien determinasi dari suatu persamaan regresi mendekati angka 1, maka dapat dikatakan pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen semakin besar.

Tabel 4.6
Hasil koefisien Determinasi

Model Summary ^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,287 ^a	,083	,062	,18134	1,837

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

b. Dependent Variable: DPR

sumber : Lampiran 3, hal 66

Dari hasil uji regresi dapat diketahui nilai dari R^2 sebesar 0.083, hal ini berarti hanya sebesar 8.3% dari variabel dependen (DPR) yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Dengan kata lain 91.7% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model regresi. Meskipun memiliki hubungan atau pengaruh tetapi dapat dikatakan besarnya atau kekuatan dari hubungan antar variabel independen dengan variabel dependen relatif kecil. Nilai 0.083 yang didapat dari hasil pengujian belum dapat menggeneralisir faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* dengan menggunakan variabel-variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi berganda dalam penelitian ini.

BAB V

PENUTUP

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* ini menggunakan data yang tercantum dalam laporan keuangan perusahaan pemanufakturan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Dari hasil penelitian yang menggunakan proksi AGENCYC, BETA, SALESG sebagai variabel independen dan DPR sebagai variabel dependen yang datanya terdapat pada laporan keuangan tahunan antara tahun 1999-2003 ini dapat disimpulkan:

5.1 Kesimpulan

Dari hasil pengujian pertama yang telah dilakukan untuk mendeteksi ada tidaknya pelanggaran asumsi klasik yang meliputi: normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heterokedastisitas dapat disimpulkan tidak terdapat pelanggaran asumsi klasik sehingga hasil penelitian ini tidak menjadi bias. Hal ini menandakan bahwa data-data yang digunakan dalam model regresi layak dan cukup representatif untuk menguji pengaruh antar variabel independen dan variabel dependen.

Berdasarkan uji pengaruh bersama dari regresi berganda, diperoleh P-value nilai F yang cukup signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan regresi antara *dividen payout ratio* (DPR) dengan seperangkat variabel biaya keagenan (AGENCYC), resiko pasar (BETA), dan kesempatan investasi (SALESG).

Hasil pengujian secara individual menunjukkan bahwa terdapat dua variabel yang memiliki P-value nilai t signifikan, yaitu variabel resiko pasar (BETA) dan

kesempatan investasi (SALESG), sedangkan variabel biaya keagenan (AGENCYC) tidak berpengaruh secara signifikan. Hal tersebut menunjukkan kebijakan dividen yang dibuat oleh manajemen belum mempertimbangkan biaya keagenan dan faktor yang perlu dipertimbangkan adalah resiko pasar dan kesempatan investasi.

5.2 Keterbatasan dan Saran Penelitian Berikutnya

Berdasarkan kesimpulan diatas, faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan dalam kebijakan dividen adalah variabel resiko pasar (BETA) dan kesempatan investasi (SALESG) artinya, untuk perusahaan yang memiliki resiko tinggi yaitu mempunyai fluktuasi laba yang tinggi perlu menentukan dividen yang rendah agar tidak terjadi pemotongan dividen pada saat laba perusahaan mengalami penurunan. Sedangkan untuk perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan perlu menetapkan rasio pembayaran dividen yang besar dan membagikannya dalam bentuk *stock dividends* sehingga diharapkan jumlah investor akan semakin banyak yang pada akhirnya kebutuhan dana untuk keperluan usaha akan tercukupi seiring dengan banyaknya investasi yang masuk.

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan, diantaranya: dengan diambilnya sampel yang tidak random, maka hasil penelitian ini tidak dapat digunakan untuk menggeneralisasi seluruh perusahaan di Indonesia. Kemudian proksi-proksi yang digunakan dalam penelitian ini sebagian mengacu pada penelitian yang dilakukan di Amerika sehingga kondisinya kurang sesuai di Indonesia, dimana seperti yang kita ketahui bahwa kondisi pasar modal yang ada di Indonesia belum seefisien pasar modal yang ada di Amerika. Selain itu,

keterbatasan yang lainnya adalah data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, sehingga peneliti tidak bisa mengendalikan dan mengawasi kemungkinan terjadinya kesalahan dalam perhitungan.

Hendaknya pada penelitian yang akan datang mengembangkan variabel-variabel lain yang mempengaruhi kebijakan dividen karena berdasarkan hasil analisa penelitian ini, nilai R^2 yang relatif kecil menunjukkan bahwa masih ada faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* tetapi tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini. Oleh karena itu bagi akademisi atau para peneliti berikutnya disarankan agar menambah atau mengganti faktor lain yang relevan dengan DPR ke dalam model analisis. Faktor-faktor tersebut yang mungkin dapat dijadikan variabel dalam model antara lain *liquidity*, *profitability*, dan hutang. Penelitian dapat pula dikembangkan dengan memperpanjang periode penelitian dan menambah sampel sehingga bisa diperoleh hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- ABD. Hamid Habbe, *Tambahan Kandungan Informasi Perubahan Dividen Tentang Profitabilitas Perusahaan Dimasa Yang Akan Datang*, Simposium Nasional Akuntansi VI, Oktober 2003, Hal 473-486
- Atika Jauhari Hatta, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder*, JAAI, Vol 6 No 2, Desember 2002, Hal 1-22
- Atmaja, Lukas Setia. *Manajemen Keuangan*, Edisi Revisi, Yogyakarta, Andi Offset, 2002.
- Fauzan, *Hubungan Biaya Keagenan, Resiko Pasar, dan Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Dividend*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 1 No. 2, September 2002, Hal. 114 – 135
- Gujarati, Damodar. *Ekonometrika Dasar*, Erlangga, Jakarta, 1998
- Halim, Abdul. *Analisis Investasi*, Edisi Pertama, Jakarta, Salemba Empat, 2003
- J. Fred Weston, Eugene F. Brigham., *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 2, Erlangga, Jakarta, 1999
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 2, BPFE- Yogyakarta, Yogyakarta, 2000
- Keown dkk, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 1-2, Salemba Empat, Jakarta, 2000
- Litner, J. “*Distribution of Incomes of Corporation among Dividends, Retained Earning, and Taxes*”, *American Economic Review* 46, hal 97-113, 1956

- Riyanto, Bambang. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi empat, BPFE, Yogyakarta, 1995
- Rozeff, M. "Growth, Beta and Agency Cost as Determinants of Payout Ratio", *Journal of Financial Research*, Fall 1982
- Santoso, Singgih. *SPSS Versi 10.0 Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2001
- Souza, D.J. "Agency cost, market risk, investment opportunities and dividend policy: An international perspective", *Journal of Managerial Finance* vol.25, 1999
- Sri Sudarsi, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Industri Perbankan yang Listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*, Jurnal Bisnis dan Ekonom, Vol. 9 No.1, 1 Maret 2002, Hal 76-88.
- Suad Husnan, Emy Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1994
- Widarjono, Agus. *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi*. Ekonisia FE UII, Yogyakarta, 2005
- Zaki Baridwan, *Intermediate Accounting*, BPFE- Yogyakarta, Yogyakarta, 2000

LAMPIRAN 1

Data Perusahaan Penelitian

No.	Perusahaan	Tahun	DPR	AGENCYC	BETA	SALESG
1	PT.Aqua Golden Mississipi Tbk. (AQUA)	1999	0,30	0,75	2,77	0,14
2	PT.Delta Djakarta Tbk. (DLTA)		0,10	0,79	2,90	0,35
3	PT.Fast Food Indonesia Tbk. (FAST)		0,40	0,80	2,33	0,40
4	PT.Sari Husada Tbk. (SHDA)		0,41	0,78	2,35	0,78
5	PT.BAT Indonesia Tbk. (BATI)		0,20	0,70	2,24	0,64
6	PT.Gudang Garam Tbk. (GGRM)		0,42	0,84	2,47	0,27
7	PT.Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP)		0,49	0,44	2,69	0,59
8	PT.Pan Brother Tex Tbk. (PBRX)		0,19	0,21	2,67	0,06
9	PT.Sepatu Bata Tbk. (BATA)		0,35	0,86	2,44	0,58
10	PT.Lautan Luas Tbk. (LTLS)		0,54	0,67	1,60	0,06
11	PT.Unggul Indah Cahaya Tbk. (UNIC)		0,02	0,63	2,60	-0,09
12	PT.Duta Pertiwi Nusantara Tbk. (DPNS)		0,20	0,56	2,90	-0,34
13	PT.Ekadharma Tape Industry Tbk. (EKAD)		0,36	0,73	2,66	-0,11
14	PT.Intan Wijaya Internasional Tbk. (INCI)		0,25	0,69	2,71	0,02
15	PT.Berlina Tbk. (BRNA)		0,33	0,74	3,22	0,29
16	PT.Dynaplast Tbk. (DYNA)		0,52	0,49	1,06	0,31
17	PT.Igar Jaya Tbk. (IGAR)		0,30	0,51	2,31	0,46
18	PT.Semen Gresik Tbk. (SMGR)		0,40	0,77	2,92	0,34
19	PT.Lion Metal Works Tbk. (LION)		0,19	0,81	2,51	-0,11
20	PT.Tembaga Mulia Semanan Tbk. (TBMS)		0,27	0,78	2,72	0,25
21	PT.Komatsu Indonesia Tbk. (KOMI)		0,35	0,85	2,73	0,20
22	PT.Astra Graphia Tbk. (ASGR)		0,03	0,79	2,82	0,03
23	PT.Goodyear Indonesia Tbk. (GDYR)		0,33	0,85	2,65	0,03
24	PT.Selamat Sampoerna Tbk. (SMSM)		0,20	0,70	2,80	0,03
25	PT.Tunas Ridean Tbk. (TURI)		0,30	0,78	3,09	0,61
26	PT.Dankos Laboratories Tbk. (DNKS)		0,01	0,71	2,87	0,75
27	PT.Tempo Scan Pacific Tbk. (TSPC)		0,25	0,66	3,04	0,50
28	PT.Mustika Ratu Tbk. (MRAT)		0,35	0,82	2,86	0,40
29	PT.Unilever Indonesia Tbk. (UNVR)		0,36	0,85	2,65	0,32

LAMPIRAN 1 (lanjutan)

No.	Perusahaan	Tahun	DPR	AGENCYC	BETA	SALESG
30	PT.Aqua Golden Mississipi Tbk. (AQUA)	2000	0,17	0,75	2,51	0,34
31	PT.Delta Djakarta Tbk. (DLTA)		0,14	0,82	2,93	0,22
32	PT.Fast Food Indonesia Tbk. (FAST)		0,19	0,97	2,57	0,21
33	PT,Indofood Sukes Makmur Tbk, (INDF)		0,26	0,61	2,58	0,10
34	PT,Multi Bintang Indonesia Tbk, (MLBI)		0,18	0,83	2,41	0,25
35	PT.BAT Indonesia Tbk. (BATI)		0,40	0,85	2,33	-0,14
36	PT.Gudang Garam Tbk. (GGRM)		0,43	0,78	2,78	0,18
37	PT.Pan Brother Tex Tbk. (PBRX)		0,18	0,21	2,51	0,44
38	PT.Sepatu Bata Tbk. (BATA)		0,73	0,85	1,69	0,28
39	PT,Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk, (TIRT)		0,30	0,66	3,27	0,20
40	PT.Lautan Luas Tbk. (LTLS)		0,21	0,67	2,62	0,29
41	PT.Duta Pertiwi Nusantara Tbk. (DPNS)		0,36	0,58	2,88	-0,02
42	PT.Ekadharna Tape Industry Tbk. (EKAD)		0,55	0,73	1,73	-0,12
43	PT,Intan Wijaya Internasional Tbk, (INCI)		0,25	0,69	2,60	-0,14
44	PT,Berlina Tbk, (BRNA)		0,44	0,75	2,86	0,35
45	PT,Igar Jaya Tbk, (IGAR)		0,40	0,51	2,57	0,26
46	PT,Semen Gresik Tbk, (SMGR)		0,40	0,77	2,75	0,16
47	PT,Lion Metal Works Tbk, (LION)		0,80	0,69	0,71	0,43
48	PT,Tembaga Mulia Semanan Tbk, (TBMS)		0,21	0,78	2,48	0,47
49	PT,Komatsu Indonesia Tbk, (KOMI)		0,27	0,73	2,68	0,57
50	PT,Goodyear Indonesia Tbk, (GDYR)		0,11	0,85	2,41	-0,04
51	PT,Intraco Penta Tbk, (INTA)		0,30	0,76	2,43	0,23
52	PT,Selamat Sampoerna Tbk, (SMSM)		0,25	0,68	2,88	0,40
53	PT,Tunas Ridean Tbk, (TURI)		0,81	0,78	1,65	1,81
54	PT,Dankos Laboratories Tbk, (DNKS)		0,39	0,71	2,63	0,41
55	PT,Tempo Scan Pacific Tbk, (TSPC)		0,19	0,66	2,84	0,09
56	PT,Mustika Ratu Tbk, (MRAT)		0,51	0,80	1,98	0,29
57	PT,Unilever Indonesia Tbk, (UNVR)		0,65	0,85	1,77	0,17

LAMPIRAN 1 (lanjutan)

No.	Perusahaan	Tahun	DPR	AGENCYC	BETA	SALESG
58	PT.Aqua Golden Mississipi Tbk. (AQUA)	2001	0,17	0,91	1,77	0,44
59	PT.Delta Djakarta Tbk. (DLTA)		0,14	0,85	1,26	0,18
60	PT.Fast Food Indonesia Tbk. (FAST)		0,19	0,80	1,24	0,41
61	PT.Indofood Sukes Makmur Tbk, (INDF)		0,31	0,48	1,25	0,15
62	PT,Multi Bintang Indonesia Tbk, (MLBI)		0,83	0,83	1,27	0,12
63	PT.BAT Indonesia Tbk. (BATI)		0,47	0,89	1,23	-0,18
64	PT.Gudang Garam Tbk. (GGRM)		0,28	0,74	1,52	0,20
65	PT.Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP)		0,12	0,39	1,25	0,40
66	PT.Pan Brother Tex Tbk. (PBRX)		0,21	0,21	1,35	0,19
67	PT.Sepatu Bata Tbk. (BATA)		0,31	0,81	1,50	0,11
68	PT,Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk, (TIRT)		0,37	0,65	1,20	0,21
69	PT.Lautan Luas Tbk. (LTLS)		0,25	0,67	1,31	0,27
70	PT.Unggul Indah Cahaya Tbk. (UNIC)		0,58	0,73	1,30	0,17
71	PT.Duta Pertiwi Nusantara Tbk. (DPNS)		0,29	0,59	1,31	0,24
72	PT.Ekadharma Tape Industry Tbk. (EKAD)		0,67	0,73	1,42	-0,02
73	PT,Intan Wijaya Internasional Tbk, (INCI)		0,29	0,69	1,51	0,27
74	PT,Dynaplast Tbk, (DYNA)		0,45	0,45	1,72	0,25
75	PT,Igar Jaya Tbk, (IGAR)		0,26	0,51	1,72	0,14
76	PT,Lion Metal Works Tbk, (LION)		0,27	0,58	1,50	0,13
77	PT,Tembaga Mulia Semanan Tbk, (TBMS)		0,09	0,84	0,95	0,36
78	PT,Komatsu Indonesia Tbk, (KOMI)		0,27	0,80	1,17	-0,29
79	PT,Goodyear Indonesia Tbk, (GDYR)		0,42	0,85	1,32	0,13
80	PT,Intraco Penta Tbk, (INTA)		0,09	0,76	1,00	0,72
81	PT,Selamat Sampoerna Tbk, (SMSM)		0,43	0,70	1,13	0,12
82	PT,Tunas Ridean Tbk, (TURI)		0,19	0,89	1,18	0,14
83	PT,Dankos Laboratories Tbk, (DNKS)		0,30	0,71	1,30	0,44
84	PT,Merck Tbk, (MERK)		0,32	0,74	1,32	0,22
85	PT,Tempo Scan Pacific Tbk, (TSPC)		0,57	0,74	1,44	0,23
86	PT,Mustika Ratu Tbk, (MRAT)		0,75	0,80	1,35	1,17
87	PT,Unilever Indonesia Tbk, (UNVR)		0,30	0,85	1,42	0,23

LAMPIRAN 1 (lanjutan)

No.	Perusahaan	Tahun	DPR	AGENCYC	BETA	SALESG
88	PT.Aqua Golden Mississipi Tbk. (AQUA)	2002	0,17	0,91	2,68	0,29
89	PT.Delta Djakarta Tbk. (DLTA)		0,14	0,85	2,64	-0,09
90	PT.Fast Food Indonesia Tbk. (FAST)		0,19	0,80	2,34	0,20
91	PT,Indofood Sukes Makmur Tbk, (INDF)		0,33	0,52	2,76	0,12
92	PT,Multi Bintang Indonesia Tbk, (MLBI)		0,77	0,92	1,60	-0,05
93	PT,Ultrajaya Milk Industry & Trading Co, (ULTJ)		0,51	0,45	2,82	-0,15
94	PT.BAT Indonesia Tbk. (BATI)		0,11	0,86	2,63	0,04
95	PT.Gudang Garam Tbk. (GGRM)		0,28	0,74	2,68	0,17
96	PT.Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP)		0,13	0,45	2,63	0,08
97	PT.Pan Brother Tex Tbk. (PBRX)		0,07	0,53	2,26	0,04
98	PT.Sepatu Bata Tbk. (BATA)		0,31	0,81	2,82	0,01
99	PT,Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk, (TIRT)		0,28	0,65	2,92	-0,02
100	PT.Lautan Luas Tbk. (LTLS)		0,20	0,67	2,80	0,07
101	PT.Duta Pertiwi Nusantara Tbk. (DPNS)		0,48	0,59	2,70	-0,26
102	PT.Ekadharma Tape Industry Tbk. (EKAD)		0,54	0,79	2,89	-0,06
103	PT,Intan Wijaya Internasional Tbk, (INCI)		0,34	0,96	2,94	-0,15
104	PT,Dynaplast Tbk, (DYNA)		0,39	0,63	2,25	0,16
105	PT,Lion Metal Works Tbk, (LION)		0,31	0,58	2,69	0,25
106	PT,Tembaga Mulia Semanan Tbk, (TBMS)		0,09	0,85	2,50	-0,08
107	PT,Goodyear Indonesia Tbk, (GDYR)		0,40	0,85	2,60	-0,03
108	PT,Tunas Ridean Tbk, (TURI)		0,20	0,82	2,99	0,04
109	PT,Dankos Laboratories Tbk, (DNKS)		0,19	0,77	2,51	0,40
110	PT,Tempo Scan Pacific Tbk, (TSPC)		0,57	0,81	2,66	0,10
111	PT,Mustika Ratu Tbk, (MRAT)		0,75	0,80	2,69	1,11
112	PT,Unilever Indonesia Tbk, (UNVR)		0,39	0,85	2,68	0,17

LAMPIRAN 1 (lanjutan)

No.	Perusahaan	Tahun	DPR	AGENCYC	BETA	SALESG
113	PT.Aqua Golden Mississippi Tbk. (AQUA)	2003	0,17	0,91	0,96	0,05
114	PT.Delta Djakarta Tbk. (DLTA)		0,15	0,85	0,76	0,09
115	PT.Fast Food Indonesia Tbk. (FAST)		0,20	0,80	0,79	0,11
116	PT,Indofood Sukes Makmur Tbk, (INDF)		0,44	0,52	1,02	0,09
117	PT,Multi Bintang Indonesia Tbk, (MLBI)		0,78	0,83	0,66	0,44
118	PT.Gudang Garam Tbk. (GGRM)		0,31	0,74	1,10	0,10
119	PT.Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP)		0,38	0,47	0,67	-0,03
120	PT.Pan Brother Tex Tbk. (PBRX)		0,33	0,48	1,05	-0,12
121	PT.Sepatu Bata Tbk. (BATA)		0,22	0,84	0,92	-0,01
122	PT.Lautan Luas Tbk. (LTLS)		0,20	0,67	0,85	0,13
123	PT.Unggul Indah Cahaya Tbk. (UNIC)		0,30	0,73	0,71	0,38
124	PT.Ekadharna Tape Industry Tbk. (EKAD)		0,10	0,78	1,41	0,09
125	PT,Intan Wijaya Internasional Tbk, (INCI)		0,42	0,96	0,98	0,73
126	PT,Lion Metal Works Tbk, (LION)		0,37	0,58	0,79	0,05
127	PT,Tembaga Mulia Semanan Tbk, (TBMS)		0,23	0,85	0,77	0,07
128	PT,Astra Graphia Tbk, (ASGR)		0,01	0,70	0,75	-0,03
129	PT,Goodyear Indonesia Tbk, (GDYR)		0,41	0,91	0,65	0,05
130	PT,Selamat Sampoerna Tbk, (SMSM)		0,95	0,70	0,66	0,06
131	PT,Tunas Ridean Tbk, (TURI)		0,20	0,82	1,19	0,10
132	PT,Dankos Laboratories Tbk, (DNKS)		0,07	0,80	0,58	0,12
133	PT,Merck Tbk, (MERK)		0,62	0,78	1,15	0,34
134	PT,Tempo Scan Pacific Tbk, (TSPC)	0,12	0,81	0,81	0,08	
135	PT,Unilever Indonesia Tbk, (UNVR)	0,47	0,85	0,55	0,16	

LAMPIRAN 2

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	135	,01	,95	,3280	,18719
AGENCYC	135	,21	,97	,7253	,14691
BETA	135	,55	3,27		,79793
SALESG	135	-,34	1,81	,2075	,28037
Valid N (listwise)	135				

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SALESG, BETA, AGENCYC ^a	,	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DPR

Correlations

		DPR	AGENCYC	BETA	SALESG
Pearson Correlation	DPR	1,000	,072	-,183	,215
	AGENCYC	,072	1,000	-,048	,050
	BETA	-,183	-,048	1,000	-,003
	SALESG	,215	,050	-,003	1,000
Sig. (1-tailed)	DPR	,	,203	,017	,006
	AGENCYC	,203	,	,290	,283
	BETA	,017	,290	,	,488
	SALESG	,006	,283	,488	,
N	DPR	135	135	135	135
	AGENCYC	135	135	135	135
	BETA	135	135	135	135
	SALESG	135	135	135	135

LAMPIRAN 3

Model Summary ^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,287 ^a	,083	,062	,18134	1,837

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

b. Dependent Variable: DPR

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,388	3	,129	3,930	,010 ^a
	Residual	4,308	131	,033		
	Total	4,696	134			

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

b. Dependent Variable: DPR

Coefficients ^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,334	,090		3,708	,000		
	AGENCYC	6,711E-02	,107	,053	,628	,531	,995	1,005
	BETA	-4,23E-02	,020	-,180	-2,151	,033	,998	1,002
	SALESG	,142	,056	,212	2,534	,012	,998	1,003

a. Dependent Variable: DPR

Collinearity Diagnostics ^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	AGENCYC	BETA	SALESG
1	1	3,315	1,000	,00	,00	,01	,03
	2	,564	2,425	,00	,00	,02	,96
	3	,103	5,663	,03	,10	,85	,01
	4	1,781E-02	13,645	,97	,89	,12	,00

a. Dependent Variable: DPR

LAMPIRAN 4

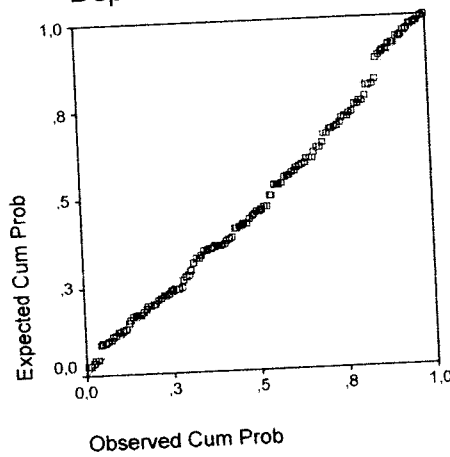
Residuals Statistics ^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	,2010	,5734	,3280	,05379	135
Residual	-,3569	,5882	,0000	,17930	135
Std. Predicted Value	-2,361	4,563	,000	1,000	135
Std. Residual	-1,968	3,243	,000	,989	135

a. Dependent Variable: DPR

Charts

Normal P-P Plot of Regression
Dependent Variable: DPR



Scatter Plot

Dependent Variable: DPR

