

PENGARUH AGENCY COST, PROFITABILITAS, DAN DEBT TO EQUITY**RATIO (DER) TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

(Studi pada Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)

Yolandha Ayudya Fitriana, Leny Suzan

Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi Bisnis, Universitas Telkom

(Naskah diterima: 1 Oktober 2024, disetujui: 25 Oktober 2024)

Abstract

This study aims to know the influence of Agency Cost, Profitability, and Debt to Equity Ratio (DER) toward Dividend Policy proxied by Dividend Payout Ratio (DPR) at basic industries and chemicals sector listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) in the period of 2012-2016. The data used in this study was obtained from financial statement data. The population in this study are basic industries and chemical sectors listed on Indonesian Stock Exchange. The sample selection technique used is purposive sampling and acquired 11 companies in basic industries and chemical sectors during 2012-2016 studying period. The methods of data analysis in this study is panel data regression analysis using Eviews Software 9.0. The results of this study shows that the simultaneous of Agency Cost, Profitability, and Debt to Equity Ratio (DER) have a significant effect on the dividend policy. Whereas partially, the Agency Cost has negative effect on dividend policy, meanwhile Profitability and Debt to Equity Ratio (DER) has positive effect on dividend policy. Based on the result of this study, when the company want to pay dividends, accordingly, they should pay attention to the profitability, this is because companies that have high profitability will share high dividends to shareholders.

Keywords : Agency Cost, Profitability, Debt to Equity Rati (DER), Dividend Policy

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Agency Cost*, Profitabilitas, dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Kebijakan Dividen yang di proksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI. Teknik pemilihan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* dan diperoleh 11 perusahaan sektor industri dasar dan kimia periode 2012-2016. Metode analisis data dalam penelitian ini adalah regresi data panel dengan menggunakan *Software Eviews 9.0*. Berdasarkan hasil pengolahan data menunjukkan bahwa secara simultan *Agency Cost*, Profitabilitas, dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan secara parsial, *Agency Cost* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Berdasarkan hasil penelitian ini, apabila perusahaan menginginkan untuk membagikan dividen harus memperhatikan profitabilitas, hal ini

dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung membagikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham.

Kata Kunci: *Agency Cost*, Profitabilitas, *Debt to Equity Ratio* (DER), Kebijakan Dividen

I. PENDAHULUAN

Menurut Brigham dan Houston^[3], kebijakan dividen adalah keputusan mengenai seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen pengganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali di dalam perusahaan. Kebijakan pembayaran dividen mempunyai pengaruh bagi pemegang saham dan perusahaan yang membayar dividen. Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga dapat meningkat.

Hingga kini, sektor industri dasar dan kimia masih menjadi incaran utama investor. Namun dilihat dari jumlah perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa sektor tersebut cenderung berfluktuasi dalam

membagikan dividen kepada pemegang saham, dari 2012-2016 tercatat hanya 16 dari 69 perusahaan yang konsisten membagikan dividen. Hal ini tidak sebanding dengan data yang menyatakan bahwa sektor industri dasar dan kimia merupakan incaran utama investor dimana jika banyak investor yang menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut berarti banyak perusahaan yang konsisten membagikan dividennya.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana kondisi dan apakah ada hubungan secara simultan antara *Agency Cost*, Profitabilitas, dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Kebijakan Dividen. Selain itu untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara parsial antara *Agency Cost* terhadap Kebijakan Dividen, Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen, dan juga *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Kebijakan Dividen.

II. KAJIAN TEORI

2.1 Tinjauan Pustaka Penelitian

Menurut Mulyawan^[13], kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada

pemegang saham sebagai dividen atau menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi pada masa yang akan datang. Menurut Mardaleni^[12], kebijakan dividen perusahaan tergambar dalam *dividend payout rationya* yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan sisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Pertimbangan mengenai *dividend payout ratio* ini sangat berkaitan dengan kinerja perusahaan. Bila kinerja keuangan perusahaan baik maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *dividend payout ratio* sesuai harapan pemegang saham dan tentu tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap tumbuh dan sehat. Rumus untuk menghitung *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu :

$$DPR = \frac{\text{Dividen tunai per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Agency Cost (Biaya Keagenan)

Menurut Jensen dan Meckling^[9], *agency cost* adalah biaya-biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan memaksimumkan

keuntungan pemegang saham. Keuntungan ini adalah laba perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen. Menurut Prabawa^[16], masalah keagenan muncul karena adanya pemisahan pemilik dan pengelola perusahaan yaitu prinsipal atau pemegang saham dengan manajer atau agen. Pemegang saham tentunya menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Dalam kenyataannya sering terjadi manajer perusahaan bertindak tidak untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Keadaan ini menimbulkan masalah keagenan yang mana masalah ini menimbulkan biaya untuk mengatasinya yang disebut biaya keagenan. Menurut Prabawa^[16], dalam *agency conflict* aktifitas pemantauan oleh pihak-pihak luar sangat diperlukan salah satunya adalah kepemilikan institusional. Jadi semakin banyak jumlah pemonitor maka kemungkinan akan terjadinya konflik-konflik antara kedua belah pihak semakin rendah dan hal ini berarti akan menurunkan *agency cost* (biaya keagenan).

2.1.3 Kepemilikan Institusional

Institutional ownership adalah jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi dari luar perusahaan. Institusi yang dimaksud adalah semua pihak yang berbentuk lembaga

baik swasta, pemerintah dan asing yang mempunyai saham di perusahaan tersebut. Kepemilikan saham oleh investor individual dan publik tidak termasuk dalam *institutional ownership*. Tingkat *institutional ownership* yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusi sehingga dapat menekan perilaku *opportunistic* manajer. Rumus untuk menghitung kepemilikan institusional (INST) yaitu:

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2.1.4 Profitabilitas

Menurut Brigham dan Houston^[4], profitabilitas adalah hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional. Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik rasio ini menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Rumus untuk menghitung *Return on Equity* (ROE) yaitu:

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

2.1.5 Debt to Equity Ratio (DER)

Menurut Kasmir^[10], *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Berdasarkan pengertian diatas, maka untuk mengukur *Debt to Equity Ratio* digunakan rumus berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi atau perusahaan. Masalah yang biasanya timbul dalam perusahaan dengan adanya kepemilikan institusional adalah konflik antara pemegang saham dengan pemegang saham minoritas. Semakin tingginya tingkat kepemilikan institusionalnya maka menimbulkan tingkat pengawasan yang tinggi terhadap manajer. Kepemilikan Institusional tidak mengharapkan manajer menggunakan dana-dana perusahaan untuk tindakan yang tidak perlu, hal ini berakibat meningkatnya *agency*

cost. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar dari pihak investor institusi sehingga dapat menekan perilaku *opportunistic* manajer dan menurunkan konflik keagenan.

Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka akan berdampak semakin tinggi juga terhadap dividen yang dibayarkan. Sehingga dalam hal ini Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian Zulfa Eka Widya Novianti^[14], Dadang Prasetyo Jatmiko^[8], Dame Prawira Silaban & Ni Ketut Purnawati^[17], dan Duha Al-Kuwari^[1] yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

2.2.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan. Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar akan membagikan keuntungannya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.

Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi Profitabilitas semakin tinggi pembayaran dividen kepada pemegang saham. Hal ini sesuai dengan penelitian Dame Prawira Silaban & Ni Ketut Purnawati^[17], I Gede Yoga Yudiana dan I Ketut Yadnyana^[19], dan Duha Al-Kuwari^[1] yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini berarti semakin tinggi ROE yang dimiliki suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan.

2.2.3 Pengaruh Debt to Equity Ratio

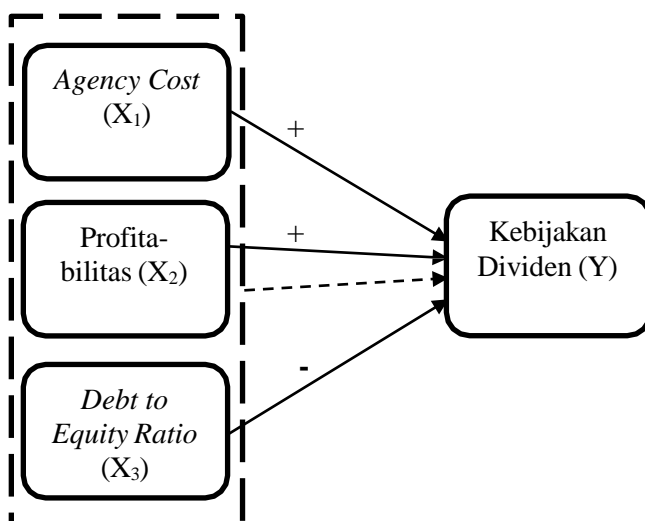
Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Kasmir^[11], *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dihitung dengan membandingkan seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh utang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki rasio utang lebih besar akan membagikan dividen lebih rendah karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan (Yudiana & Yadnyana).

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin besar *Debt to Equity Ratio*, maka menunjukkan semakin besar sebuah perusahaan membutuhkan pendanaan dari utang. Hal ini sesuai dengan penelitian I Gede Yoga Yudiana & I Ketut Yadnyan^[19], Nur Fathonah & Lailatul Amanah^[6], dan Komang Ayu Novitasari & Luh Komang Sudjarni^[15] yang menyatakan bahwa semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* maka perusahaan akan mengurangi pembagian dividen kepada pemegang saham untuk membayar utangnya. Sehingga dalam hal ini *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



Sumber: Data diolah oleh penulis,

2018

Keterangan:

Pengaruh parsial —————>

Pengaruh simultan - - - - ->

2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori dan kerangka pemikiran yang telah dipaparkan, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. *Agency Cost*, Profitabilitas, dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Dividen.
2. *Agency Cost* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.
3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.
4. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

III. Metode Penelitian

Penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif. Teknik pengambilan sampel yang digunakan teknik *purposive sampling* yang memperoleh 11 sampel dalam kurun waktu 5 tahun sehingga didapat 55 unit sampel perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Metode analisis data dalam penelitian ini adalah regresi data panel dengan menggunakan *Software Eviews 9.0*. Persama-

an analisis model data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e$$

Keterangan :

Y = Kebijakan Dividen

α = Konstanta

X_{1it} = *Agency Cost*

X_{2it} = Profitabilitas

X_{3it} = *Debt to Equity Ratio* (DER)

e = *Error term*

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi masing-masing variabel independen

IV. HASIL PENELITIAN

3.1 Analisis Statistik Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif *agency cost* yang diprosikan dengan kepemilikan institusional, profitabilitas yang diprosikan dengan ROE, *debt to equity ratio*, dan kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR ditunjukkan dalam Tabel 3.1 berikut ini:

Tabel 3.1

Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

Keterangan	Kepemilikan Institusional	Profitabilitas	DER	Kebijakan Dividen
Mean	0,68625	0,15549	0,42467	0,37118
Maximum	0,99746	0,32788	0,96514	0,94286

Minimum	0,48088	0,01294	0,12484	0,07569
Std. Dev	0,16738	0,08181	0,23103	0,20827

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan pada tabel uji statistik deskriptif diatas menunjukkan bahwa variabel independen yaitu kepemilikan institusional memiliki nilai *mean* sebesar 0,68625. Rata-rata tersebut lebih besar dari standar deviasi sebesar 0,16738. Hal ini menunjukkan bahwa data kepemilikan institusional mengelompok atau dapat dikatakan datanya cenderung tidak bervariasi. Pada variabel profitabilitas memiliki nilai *mean* sebesar 0,15549. Rata-rata tersebut lebih besar dari standar deviasi sebesar 0,08181. Hal ini menunjukkan bahwa data profitabilitas mengelompok. Pada variabel *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai *mean* sebesar 0,42467. Rata-rata tersebut lebih besar dari standar deviasi sebesar 0,23103. Hal ini menunjukkan bahwa data *debt to equity ratio* (DER) mengelompok. Pada variabel dependen yaitu kebijakan dividen memiliki nilai *mean* sebesar 0,37118. Rata-rata tersebut lebih besar dari standar deviasi sebesar 0,20827. Hal ini menunjukkan bahwa data kebijakan dividen mengelompok.

3.2 Persamaan Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil pengujian tiga model yang telah dilaksanakan (*uji chow*, *uji hausman* dan *uji lagrange multiplier*), maka model *common effect* merupakan model yang sesuai untuk penelitian ini. Pengujian dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan antar variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini menggunakan nilai signifikansi 0,05. Pada tabel 3.2 akan menyajikan hasil uji *common effect* menggunakan *software Eviews 9.0*.

Tabel 3.2

Hasil Uji Statistik Menggunakan Model *Common Effect*

Dependent Variable: DPR
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 04/19/18 Time: 18:52
Sample: 2012 2016
Periods included: 5
Cross-sections included: 11
Total panel (balanced) observations: 55
Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.441446	0.067682	6.522407	0.0000
KI	-0.419524	0.097564	-4.299976	0.0001
PROF	0.298565	0.104819	2.848378	0.0063
DER	0.310599	0.070441	4.409364	0.0001
Weighted Statistics				
R-squared	0.468962	Mean dependent var		0.867576
Adjusted R-squared	0.437725	S.D. dependent var		1.370108
S.E. of regression	0.171407	Sum squared resid		1.498407
F-statistic	15.01278	Durbin-Watson stat		1.215464
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.076339	Mean dependent var		0.341034
Sum squared resid	1.893161	Durbin-Watson stat		0.972404

Sumber: Output Eviews 9.0 (Data diolah penulis, 2018)

Berdasarkan tabel 3.2, maka penulis merumuskan persamaan model regresi data panel yang menjelaskan pengaruh *agency cost*, profitabilitas, dan *debt to equity ratio* (DER) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016, yaitu:

$$Y = 0,441446 - 0,419524 X_1 + 0,298565 X_2 + 0,310599 X_3 + \varepsilon$$

Dimana:

Y = Kebijakan Dividen

X₁ = *Agency Cost*

X₂ = Profitabilitas

X₃ = *Debt to Equity Ratio* (DER)

ε = *Error Term*

Persamaan regresi diatas dapat diartikan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 0,441446 menunjukkan bahwa apabila variabel independen pada regresi yaitu *agency cost*, profitabilitas dan *debt to equity ratio* (DER) bernilai 0, maka Kebijakan Dividen pada sampel yang dimiliki perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016 adalah sebesar 0,441446.
2. Koefisien regresi *agency cost* (X₁) sebesar - 0,419524 menunjukkan bahwa setiap ter-

jadinya peningkatan *agency cost* sebesar 1 satuan (dengan asumsi variabel lain konstan), maka akan menurunkan kebijakan dividen pada sampel perusahaan sektor industri dasar dan kimia sebesar -0,419524. Hal ini menunjukkan bahwa ketika *agency cost* meningkat maka kebijakan dividen akan menurun.

3. Koefisien regresi profitabilitas (X_2) sebesar 0,298565 menunjukkan bahwa setiap terjadinya peningkatan profitabilitas sebesar 1 satuan (dengan asumsi variabel lain konstan), maka akan menurunkan kebijakan dividen pada sampel perusahaan sektor industri dasar dan kimia sebesar 0,298565. Hal ini menunjukkan bahwa ketika profitabilitas meningkat maka kebijakan dividen akan meningkat.
4. Koefisien regresi *debt to equity ratio* (DER) (X_3) sebesar 0,310599 menunjukkan bahwa setiap terjadinya peningkatan *debt to equity ratio* (DER) sebesar 1 satuan (dengan asumsi variabel lain konstan), maka akan menurunkan kebijakan dividen pada sampel perusahaan sektor industri dasar dan kimia sebesar 0,310599. Hal ini menunjukkan bahwa ketika *debt to equity ratio* (DER) meningkat maka kebijakan dividen akan meningkat.

3.3 Pengujian Hipotesis

3.3.1 Hasil Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Berdasarkan Tabel 3.2 diperoleh *statistic F* memiliki nilai *Prob (F-statistic)* sebesar $0,000000 < 0,05$ atau dibawah 0,05. Maka, dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa H_{01} ditolak dan menerima H_{a1} , yang berarti terdapat hubungan secara simultan yang signifikan antara variabel *agency cost*, profitabilitas, dan *debt to equity ratio* (DER) dengan kebijakan dividen.

3.3.2 Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan Tabel 3.2, dapat diketahui nilai *Adjusted R-Squared model* penelitian adalah sebesar 0,437725 atau 43,7725%. Dengan demikian, maka variabel independen yang terdiri dari *Agency Cost*, Profitabilitas, dan *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat menjelaskan atau mempengaruhi variabel dependen Kebijakan Dividen sebesar 0,437725 atau 43,7725% sedangkan sisanya yaitu 0,562275 atau 56,2275% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

3.3.3 Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji T)

Berdasarkan Tabel 3.2, hasil uji T (parsial) maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel *agency cost* memiliki nilai *probability* (T Statistic) sebesar $0,0001 < 0,05$ atau dibawah $0,05$ dan koefisien regresi sebesar $-0,419524$. Maka, dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa H_{a2} diterima dan H_{o2} ditolak sehingga secara parsial variabel *agency cost* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Selain itu, dengan nilai koefisien regresi sebesar $-0,419524$ dapat disimpulkan bahwa variabel *agency cost* mempunyai arah yang negatif.
2. Variabel profitabilitas memiliki nilai *probability* (T Statistic) sebesar $0,0063 < 0,05$ atau dibawah $0,05$ dan koefisien regresi sebesar $0,298565$. Maka, dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa H_{a3} diterima dan H_{o3} ditolak sehingga secara parsial variabel profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Selain itu, dengan nilai koefisien regresi sebesar

$0,298565$ dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai arah yang positif.

3. Variabel *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai *probability* (T Statistic) sebesar $0,0001 < 0,05$ atau dibawah $0,05$ dan koefisien regresi sebesar $0,310599$. Maka, dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa H_{a4} diterima dan H_{o4} ditolak sehingga secara parsial variabel *debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Selain itu, dengan nilai koefisien regresi sebesar $0,310599$ dapat disimpulkan bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) mempunyai arah yang positif.

3.4.1 Pengaruh Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa *probability value Agency Cost* sebesar $0,0001 < 0,05$. Nilai probabilitas berada dibawah taraf signifikansi sebesar $0,05$ atau 5% , maka dapat disimpulkan bahwa H_{a2} diterima dan H_{o2} ditolak sehingga *Agency Cost* secara parsial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Koefisien regresi *Agency Cost* bernilai negatif yaitu $-0,419524$ yang artinya tinggi atau

rendahnya *Agency Cost* berpengaruh negatif terhadap nilai kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Dewi^[5] dan Huda & Abdullah^[7] yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

3.4.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa *probability value* Profitabilitas sebesar $0,0063 < 0,05$. Nilai probabilitas berada dibawah taraf signifikansi sebesar 0.05 atau 5%, maka dapat disimpulkan bahwa H_{a2} diterima dan H_{02} ditolak sehingga Profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Koefisien regresi Profitabilitas bernilai positif yaitu 0,298565 yang artinya tinggi atau rendahnya Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Silaban & Purnawati^[17] yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

3.4.3 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa *probability value Debt to Equity Ratio* (DER)

sebesar $0,0001 < 0,05$. Nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) berada dibawah taraf signifikansi sebesar 0.05 atau 5%, maka dapat disimpulkan bahwa H_{a2} diterima dan H_{02} ditolak sehingga *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* (DER) bernilai positif yaitu 0,310599 yang artinya tinggi atau rendahnya *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Windyasari & Widyawati^[18], dan Atmoko, Defung F & Tricahyadinata^[2] yang menyatakan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

V. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel *Agency Cost*, Profitabilitas dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Kebijakan Dividen yang di proksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 11 perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016. Berdasarkan hasil analisis deskriptif dan pengujian menggunakan model regresi data panel diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan pengujian analisis deskriptif, dapat disimpulkan bahwa:
 - a. Nilai rata-rata *Agency Cost* yang diprosikan dengan Kepemilikan Institusional pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2016 sebesar 0,68625 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,16738. Nilai maksimum dari *Agency Cost* yaitu sebesar 0,99746 dimiliki oleh PT Tunas Alfin Tbk pada tahun 2012 dan 2013. Nilai minimum dari *Agency Cost* yaitu sebesar 0,48088 dimiliki oleh PT Arwana Citra Mulia Tbk pada tahun 2015.
 - b. Nilai rata-rata Profitabilitas yang di proksikan dengan *Return on Equity* (ROE) pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2016 sebesar 0,15549 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,08181. Nilai maksimum dari Profitabilitas yaitu 0,32788 dimiliki oleh PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk pada tahun 2012. Nilai minimum dari Profitabilitas yaitu sebesar 0,01294 dimiliki oleh PT Trias Sentosa Tbk pada tahun 2015.
 - c. Nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2016 sebesar 0,42467 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,23103. Nilai maksimum dari *Debt to Equity* (DER) yaitu 0,96514 dimiliki oleh PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk pada tahun 2015. Nilai minimum dari *Debt to Equity* (DER) yaitu sebesar 0,12484 dimiliki oleh PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk pada tahun 2016.
 - d. Nilai rata-rata Kebijakan Dividen yang di proksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2016 sebesar 0,37118 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,20827. Nilai maksimum dari *Dividen Payout Ratio* (DPR) yaitu 0,94286 dimiliki oleh PT Indocement Tunggal Perkasa Tbk pada tahun 2014. Nilai minimum dari *Dividen Payout Ratio* (DPR) yaitu sebesar 0,07569 dimiliki oleh PT Asahimas Flat Glass Tbk pada tahun 2014.
2. Secara simultan *Agency Cost*, Profitabilitas dan *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh yang signifikan

sebesar 43,7725% terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2016.

3. Secara parsial *Agency Cost*, Profitabilitas dan *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh terhadap Kebijakan Dividen adalah sebagai berikut:

a. *Agency Cost* yang diproksikan dengan Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sehingga tinggi rendahnya *Agency Cost* mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan pembayaran dividen yang tinggi dapat mengurangi *agency cost*, sehingga keberadaan kepemilikan institusional sebagai mekanisme monitoring dipandang tidak dibutuhkan lagi. Hubungan negatif antara kebijakan dividen dengan kepemilikan institusional, yang dimana menurunnya kepemilikan institusional menyebabkan meningkatnya pembayaran dividen.

b. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sehingga tinggi

rendahnya Profitabilitas mempengaruhi Kebijakan Dividen.

c. *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sehingga tinggi rendahnya *Debt to Equity Ratio* (DER) mempengaruhi Kebijakan Dividen. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan yang tidak memiliki pendanaan internal yang memadai tetapi bermaksud mempertahankan dividen yang akan dibagi kepada pemegang saham akan mengeluarkan utang untuk membayar dividennya. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai utang perusahaan yang semakin meningkat dan juga meningkatnya dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Kuwari, Duha. 2009. *Determinants of The Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges. The Case of GCC Countries. Global Economy & Finance Journal; Vol. 2 No. 2 September 2009. Pp. 38-63.*
- Atmoko, Yudha, Defung. F dan Tricahyadinata, Irsan. 2017. Pengaruh *Return on Assets, Debt to Equity Ratio*, dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Jurnal Riset dan Ilmu Volume 14 (2) 2017, 103-109. ISSN: 2528-1127.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi V. Jakarta: Salemba Empat.

- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Essential of Financial Mangement*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 10(1). 47-58.
- Fathonah, Nur dan Amanah, Lailatul. 2016. Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas Dan *Debt to Equity* Terhadap Rasio Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*: Volume 5, Nomor 10, Oktober 2016. ISSN : 2460-0585.
- Huda, Nusradan dan Abdullah, Mohammad Nayeem. 2013. *Relationship between Ownership Structure and Dividend Policy: Empirical Evidence from Chittagong Stock Exchange. Proceedings of 9th Asian Business Research Conference*.
- Jatmiko, Dadang Prasetyo. 2016. *The Influence Of Agency Cost, Market Risk, And Investment Opportunities On Dividend Policy. International Journal of Management and Commerce Innovations* ISSN 2348-7585 (Online) Vol. 3, Issue 2, pp: (68-75), Month: October 2015 - March 2016.
- Jensen, M.C., and W. H. Meckling. 1976. *Theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. Journal of Financial and Economics* 3: 305-360.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Mardaleni. 2014. Analisis Pengaruh *Return on Equity, Debt to Equity Ratio* dan *Current Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *E-jurnal Apresiasi Ekonomi*, Volume 2, Nomor 2, Mei 2014 : 73-79.
- Mulyawan, Setia. 2015. *Manajemen Keuangan*. Bandung: CV PUSTAKA SETIA.
- Novianti, Zulfa Eka Widya dan Amanah, Lailatul. 2017. Pengaruh Profitabilitas, *Growth*, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Volume 6, Nomor 9, September 2017. ISSN : 2460-0585.
- Novitasari, Komang Ayu dan Sudjarni, Luh Komang. 2015. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 10, 2015:3346 – 3374. ISSN : 2302-8912
- Prabawa, Riza Setya. 2006. *Analisa Pengaruh Biaya Keagenan, Kesempatan Investasi dan Posisi Likuiditas Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. Skripsi di publikasikan. Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Silaban, Dame Prawira dan Purnawati, Ni Ketut. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 2, 2016: 1251-1281. ISSN: 2302-8912.

Windyasari, Herlina Raiza dan Widyawati, Dini. 2017. Pengaruh *Return On Asset*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Collateral Asset* Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Volume 6, Nomor 11, November 2017. ISSN : 2460-0585.

Yudiana, I Gede Yoga dan Yadnyana, I Ketut. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, *Investment Opportunity Set* dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.15.1. April (2016): 112-141. ISSN: 2302-8556.