

PENGARUH INSTITUTIONAL OWNERSHIP ,COLLATERALIZABLE ASSETS, DEBT TO TOTAL ASSETS, FIRM SIZE TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO

Monica Rahardian Ary Helmina¹ dan Raudhatul Hidayah²

¹Program Studi Akuntansi Universitas Lambung Mangkurat

Jl. Brig. Jend. H. Hasan Basry, Kayu Tangi, Banjarmasin

e-mail: monicarahardian@gmail.com

²Program Studi Akuntansi Universitas Andalas

Jl. Universitas Andalas, Limau Manis, Pauh, Padang

e-mail: lovelyraudha@yahoo.com

Abstract: The main purpose of the research was to know the influence of institutional ownership, collateralizable assets, debt to total assets and firm size simultaneously and partially on dividend payout ratio. The population of this research was all the firms that listed at Indonesia Stock Exchange of 2013-2014 period namely, 136 in number. The sample, 27 firms, was taken by the use of purposive sampling method. The data analysis made use of multiple linear regression method. The results showed that partially institutional ownership had a positive and significant effect to dividend policy, while collateralizable assets, debt to total assets and firm size partially was not significant to dividend policy. Simultaneously all independent variables had a positive and significant effect to dividend payout ratio.

Keywords : Institutional ownership, Collateralizable assets, Debt to total assets, Firm size, Dividend payout ratio

Abstrak : Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari institutional ownership, collateralizable assets, debt to total assets dan firm size secara simultan maupun parsial terhadap dividend payout ratio. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2014 sejumlah 136 perusahaan. Sampel sebanyak 27 perusahaan diambil dengan metode purposive sampling. Analisis data menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial institutional ownership memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap dividend policy, sedangkan collateralizable assets, debt to total assets dan firm size tidak berpengaruh signifikan terhadap dividend policy. Secara simultan semua variabel bebas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap dividend payout ratio.

Kata Kunci : Institutional ownership, collateralizable assets, Debt to total assets, Firm size, Dividend payout ratio

Latar Belakang

Dividen dibagikan oleh perusahaan sebagai konsekuensi modal yang diberikan oleh pemegang saham kepada perusahaan. Perusahaan dapat membagikan sebagian laba yang diperoleh berupa dividen kepada pemegang saham dan sebagian lagi

diinvestasikan untuk operasi perusahaan sebagai saldo laba. Dari hal tersebut awal permasalahan yang disebut konflik keagenan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan akan rentan terhadap konflik keagenan.

Sedangkan menurut Weston dan Brigham (1997) masalah keagenan muncul saat manajer memiliki kurang dari seratus persen kepemilikan saham.

Saham yang ditanamkan investor pada perusahaan tersebut mengakibatkan investor menginginkan informasi-informasi mengenai perkembangan perusahaan dan pengelolaan dana. Apakah untuk kesejahteraan pemegang saham. Pertanyaan tersebut timbul di karenakan manajer memiliki sifat *opportunistic* yang mengutamakan kesejahteraan diri pribadi. *Principle* tidak bisa memonitor kegiatan *agent* secara terus menerus untuk memastikan bahwa tindakan-tindakan yang dilakukan *agent* dalam mengelola perusahaan yang bertujuan menambah kekayaan pemegang saham. Sebaliknya, manajer merupakan orang-orang yang paling mengetahui bagaimana perkembangan dan kondisi perusahaan. Hal ini akan memicu timbulnya ketidak seimbangan informasi antara *agent* dan *principle*, yang biasa disebut asimetri informasi.

Manajer cenderung ingin menggunakan laba yang dihasilkan dengan porsi yang lebih besar sebagai saldo laba. Hal ini dikarenakan saldo laba berguna untuk melakukan ekspansi perusahaan. Sebaliknya, investor lebih cenderung ingin menggunakan laba yang dihasilkan dengan porsi yang lebih besar sebagai dividen. Apabila seluruh laba dibayarkan sebagai dividen, maka kepentingan laba ditahan terabaikan, dan sebaliknya apabila seluruh laba dijadikan saldo laba, maka kepentingan pemegang saham akan terabaikan. Untuk itu, dibutuhkan kebijakan dividen optimal oleh manajer. Dengan adanya asimetri informasi dan perbedaan kepentingan antara *agent* dan *principle*, muncullah biaya keagenan (*agency cost*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) *agency cost* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Menurut Prasetyono (2011) *agency cost* mempunyai hubungan dengan kebijakan dividen perusahaan. Apabila *agency cost* yang dikeluarkan oleh perusahaan besar,

maka dividen yang akan diterima oleh pemegang saham akan semakin menurun. Sebagai parameter untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, digunakan *dividend payout ratio*. Nilai *dividend payout ratio* dihitung dengan cara nilai dividen yang dibagikan per saham dibagi dengan nilai laba bersih per saham.

Terdapat beberapa penelitian mengenai pengaruh *agency cost* terhadap *dividend payout ratio*, namun hasil yang diberikan tidak selalu konsisten. Penelitian Mollah et.al (2000) menyatakan bahwa terdapat pengaruh Agency Costs terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Putra (2006) dan Darman (2008) juga menyatakan variabel *collateralizable assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Handoko (2002) menunjukkan variabel *collateralizable assets* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Khairudin (2010) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian yang dilakukan oleh Suwaldiman dan Ahmad Aziz (2006) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Djumahir (2009) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* hubungan yang positif secara tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Putra (2006) dan Darman (2008) yang menyatakan bahwa hasil dari penelitian menunjukkan variabel *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Faktor-faktor *agency cost* yang meliputi (*institutional ownership, collateralizable assets, debt to total assets, dan firm size*) yang menjadi dasar penelitian tidak selalu menunjukkan hubungan positif, negatif, atau bahkan tidak mengalami perubahan signifikan. Berdasarkan uraian diatas dan ketidak konsistenan pada hasil penelitian-penelitian terdahulu, maka peneliti mengidentifikasi permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah *institutional ownership*, *collateralizable assets*, *debt to total assets* dan *firm size* secara parsial berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2014?
2. Apakah *institutional ownership*, *collateralizable assets*, *debt to total assets* dan *firm size* secara simultan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2014?

Kajian Literatur

Menurut Riyanto (2001:265) dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada pemegang saham. Sedangkan menurut Husnan (1996:381) dividen merupakan laba perusahaan yang menjadi hak para pemegang saham. Pembagian ini akan mengurangi dana kas yang tersedia bagi perusahaan. Dividen ditentukan melalui persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Mekanisme pembagian dividen baik tunai atau saham selalu mengacu pada jadwal pelaksanaan pembayaran dividen tersebut.

Dividend Payout Ratio (DPR) adalah sebuah parameter untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham. *Dividend payout ratio* dihitung dengan cara nilai dividen yang dibagikan per saham dibanding dengan nilai laba bersih per saham.

Dalam teori keagenan (*agency theory*), hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. *Principal* yang dimaksud disini adalah para pemegang saham, sedangkan *agent* adalah para manajer yang diberikan wewenang oleh pemegang saham dalam pengambilan keputusan. Hubungan antara *principal* dan *agent* dapat mengarah pada kondisi ketidakseimbangan informasi (*asymmetrical information*) karena *agent* berada pada posisi yang memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan *principal*. Hal inilah

yang nantinya akan menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*).

Inilah yang nantinya akan menyebabkan biaya keagenan (*agency cost*). Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency cost* sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen. *Agency cost* ini terdiri atas *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*. *Monitoring cost* merupakan biaya-biaya yang dikeluarkan untuk memonitor aktivitas-aktivitas manajer. *Bonding cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh *agent* untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa *agent* akan bertindak untuk kepentingan *principle*. Sedangkan *residual lost* adalah nilai kerugian yang dialami *principle* akibat keputusan yang diambil oleh *agent* yang menyimpang dari keputusan yang dibuat oleh *principle*.

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan beberapa faktor-faktor *agency cost* yang meliputi (*institutional ownership*, *collateralizable assets*, *debt to total assets*, dan *firm size*) agar mampu menganalisis pengaruh *agency cost* terhadap *dividend payout ratio*.

Institutional ownership adalah jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi di luar perusahaan. *Institutional ownership* dihitung dengan cara membagi jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dengan jumlah saham yang beredar.

Collateralizable assets adalah besarnya aktiva yang dijaminkan pada kreditor untuk menjamin pinjaman perusahaan. *Collateralizable assets* dihitung dengan cara membagi *fixed assets* dengan *total assets*.

Debt to total assets merupakan rasio perbandingan antara hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang terhadap jumlah seluruh aktiva. *Debt to total assets* dihitung dengan cara membagi *total liabilities* dengan *total assets*.

Firm size (ukuran perusahaan) adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain adalah total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. *Firm size* ini dihitung dengan cara $\ln \text{total assets}$.

Berdasarkan landasan teori yang dijelaskan diatas, maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H1 : *Institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

H2 : *Collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

H3 : *Debt to total assets* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*

H4 : *Firm size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

H5 : *Institutional ownership, collateralizable assets, debt to total assets* dan *firm size* secara simultan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Metode Penelitian

Pada penelitian ini, populasi yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria yang ada. Kriteria pada penelitian ini adalah perusahaan menerbitkan laporan tahunan selama periode penelitian dan membagikan dividen selama periode penelitian. Setelah melakukan *purposive sampling*, sampel penelitian berjumlah 27 perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari serangkaian variabel bebas terhadap variabel terikat. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Merupakan rasio laba yang dibagikan oleh perusahaan sebagai dividen kepada investor pada periode tertentu. Menurut Weston dan Brigham (1997), *Dividend payout ratio* dapat diformulasikan sebagai rasio antara *dividen per share* terhadap *earning per share*.

2. *Institutional Ownership* (INST)

Merupakan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi lain, baik itu pihak swasta, pemerintah maupun asing. Menurut Sartono (2010) Diformulasikan sebagai berikut:

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100 \%$$

3. *Collateralizable Assets* (COLLAS)

Merupakan besarnya aktiva yang dapat dijamin pada kreditor untuk menjamin pinjaman perusahaan. Menurut Showalter (1999) COLLAS diformulasikan sebagai berikut:

$$COLLAS = \frac{\text{Total Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

4. *Debt to Total Assets* (DEBT)

Merupakan rasio perbandingan antara hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang terhadap jumlah seluruh aktiva. Menurut penelitian Pujiastuti (2008), rumus DEBT adalah sebagai berikut:

$$DEBT = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Asset}} \times 100 \%$$

5. *Firm Size* (SIZE)

Firm size (ukuran perusahaan) adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain adalah total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. *Firm size* ini dihitung dengan cara: *Firm Size* ; $\ln \text{Total Assets}$.

Model analisis penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS. Analisis deskriptif dilakukan terlebih dahulu selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model yang digunakan adalah normal dan tidak mengandung gejala multikolonieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Kemudian dilakukan uji hipotesis untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat dilihat bahwa variabel *dividend payout ratio* mempunyai nilai minimum -0,16, nilai maksimum 1,999 dan nilai rata-rata 0,52124 dengan standar deviasi sebesar 0,405187. Sedangkan untuk variabel *collateralizable assets* (COLLAS) mempunyai nilai minimum sebesar 0,002, nilai maksimum 0,703 dan nilai rata-rata sebesar 0,30946 dengan standar deviasi sebesar 0,186802. Variabel *debt to total assets* mempunyai nilai

minimum sebesar 0,071, nilai maksimum sebesar 0,824 dan nilai rata-rata sebesar 0,30946 dengan standar deviasi sebesar 0,200588. Variabel *firm size*, memiliki nilai minimum sebesar 18,665 dan nilai maksimum sebesar 32,665 serta nilai rata-rata sebesar 27,61733 dengan standar deviasi sebesar 3,221591. *Institutional ownership* mempunyai nilai minimum sebesar 0,124, nilai maksimum sebesar 0,982 dan nilai rata-rata sebesar 0,67047 dengan standar deviasi sebesar 0,192996.

Berdasarkan uji normalitas menggunakan analisis grafik *Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual* dan uji statistik Kolmogorov-Smirnov, data tidak terdistribusi normal. Namun setelah melakukan transformasi dan trimming yaitu menghapus data outlier data telah terdistribusi normal. Berdasarkan uji multikolonearitas nilai tolerance variabel COLLAS, DEBT, INST dan LNSIZE bernilai > 0,1 dan nilai VIF bernilai < 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas diantara variabel-variabel penelitian.

Uji autokorelasi, diketahui bahwa nilai DW sebesar 1,376. Angka DW tersebut berada di antara -2 sampai +2 berarti tidak terjadi autokorelasi. Uji heteroskedastisitas terlihat bahwa tidak terdapat pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas sehingga model regresi layak dipakai.

Berdasarkan analisis regresi linear berganda, Adjusted R square adalah sebesar 0,201. Hal ini berarti variasi perubahan *dividend payout ratio* dipengaruhi oleh variabel independen pada penelitian ini, yaitu COLLAS, DEBT, INST dan SIZE sebesar 20,1%, sedangkan sisanya 79,9% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian ini.

Dengan menggunakan SPSS, maka diperoleh koefisien regresi masing-masing variabel seperti ditunjukkan pada Tabel 1, dan dapat dibuat persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -11,739 - 0,736 \text{ COLLAS} - 0,072 \text{ DEBT} + 1,756 \text{ INST} + 2,969 \text{ LNSIZE} + e$$

Tabel 1 : Koefisien Regresi Uji Parsial

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-11.739	5.105		-2.299	.027
	COLLAS	-.736	.707	-.146	-1.041	.304
	DEBT	-.072	.634	-.016	-.114	.910
	INST	1.756	.776	.321	2.262	.029
	LNSIZE	2.969	1.542	.282	1.925	.061

a. Dependent Variabel: LNDPR

Tabel 2 : Hasil Uji F (Uji signifikansi secara simultan)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.072	4	2.268	3.772	.011 ^b
	Residual	24.053	40	.601		
	Total	33.125	44			

a. Dependent Variabel: LNDPR

b. Predictors: (Constant), LNSIZE, COLLAS, INST, DEBT

Pada output regresi menunjukkan bahwa *institutional ownership* memiliki koefisien regresi sebesar 1,756 dengan nilai signifikansi sebesar 0,029. Nilai signifikansi berada di bawah 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 diterima, yaitu *institutional ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Output regresi menunjukkan bahwa *collateralizable assets* memiliki koefisien regresi sebesar -0,736 dengan nilai signifikansi sebesar 0,304. Nilai signifikansi berada di atas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 ditolak. Berdasarkan pada hasil penelitian ditemukan bahwa variabel *collateralizable assets* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel *dividend payout ratio*.

Output regresi menunjukkan bahwa *debt to total assets* memiliki koefisien regresi sebesar -0,072 dengan nilai signifikansi sebesar 0,910. Nilai signifikansi berada di atas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to total assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Output regresi menunjukkan bahwa *firm size* memiliki koefisien regresi sebesar 2,969 dengan nilai signifikansi sebesar 0,61. Nilai signifikansi berada di atas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan hasil uji signifikansi simultan (uji statistik F) pada Tabel 2, output regresi menunjukkan signifikansi 0,011 atau di bawah tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 5 diterima, yaitu *collateralizable assets*, *debt to total assets*, *institutional ownership*, dan *firm size* secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *dividend payout ratio*.

Dari serangkaian analisis yang telah dilakukan, maka dapat dilakukan pengujian dari hipotesis yang telah dikemukakan sebelumnya, apakah hipotesis tersebut terbukti kebenarannya atau ternyata terbukti tidak benar. Hipotesis yang dimunculkan dapat didefinisikan sebagai berikut :

H1: *Institutional Ownership* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa hipotesis ini diterima, yaitu *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *institutional ownership* pada suatu perusahaan, maka semakin tinggi *dividend payout ratio* yang akan dibagikan. Kepemilikan institusional merupakan pemegang saham terbesar sehingga dapat dijadikan sarana untuk memonitor manajemen. Kepemilikan institusional dapat menekan perilaku *opportunistic* pihak manajemen sehingga dapat mengurangi *agency cost*. Investor yang ingin menanamkan sahamnya di suatu perusahaan dapat melihat persentase kepemilikan institusional sebagai bahan pertimbangan apakah akan menanamkan modal di perusahaan tersebut atau tidak. Temuan penelitian ini memberikan hasil yang serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudaryanti (2010), Prasetyono (2011) dan Arifin (2012).

H2: *Collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

Hasil pengujian hipotesis ini menunjukkan bahwa *collateralizable assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *collateralizable assets* tidak mempengaruhi besar kecilnya *dividend payout ratio* berdasarkan jumlah dividen yang dibagikan setiap tahunnya. Alasan tidak ditemukannya pengaruh yang signifikan dari variabel *collateralizable assets* diduga disebabkan karena rendahnya tingkat hutang obligasi di Indonesia. Hal ini dapat diartikan bahwa konflik antara para pemegang saham dan para pemegang obligasi di Indonesia relatif rendah atau dapat dikatakan tidak ada (Santoso dan Prastiwi, 2012).

H3: *Debt to total assets* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*

Hasil pengujian hipotesis ini menunjukkan bahwa *debt to total assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *debt to total assets* tidak mempengaruhi besar kecilnya *dividend payout ratio* berdasarkan jumlah dividen yang dibagikan setiap tahunnya. Kurang ketatnya penerapan *debt covenant* di Indonesia diduga sebagai penyebab variabel *debt to total assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen selain itu penerapan *debt covenant* di Indonesia tidak membatasi perusahaan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang besar (Santoso dan Prastiwi, 2012). Hasil penelitian ini memperkuat penelitian sebelumnya dari Prasetyono (2011) dan Arifin (2012).

H4: *Firm size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

Hasil pengujian hipotesis ini menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *firm size* tidak mempengaruhi besar kecilnya *dividend payout ratio* berdasarkan jumlah dividen yang dibagikan setiap tahunnya. Tidak ditemukannya pengaruh yang signifikan dari variabel *firm size* mungkin disebabkan karena sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini termasuk dalam kategori perusahaan besar. Perusahaan besar cenderung memiliki alternatif pendanaan yang lebih banyak, sehingga perusahaan menjadi kurang bergantung pada pendanaan internal. Ketika perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk membiayai pertumbuhannya, maka perusahaan tidak mengurangi porsi dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham melainkan akan mencari pendanaan eksternal di pasar modal (Santoso dan Prastiwi, 2012). Hasil dari penelitian ini

sejalan dengan hasil dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Arifin (2012).

H5: *Collateralizable assets*, *debt to total assets*, *institutional ownership*, dan *firm size* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa hipotesis ini diterima, penelitian membuktikan bahwa *collateralizable assets*, *debt to total assets*, *institutional ownership*, dan *firm size* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini menunjukkan bahwa penggabungan *collateralizable assets*, *debt to total assets*, *institutional ownership*, dan *firm size* ke dalam satu model penilaian akan memberikan informasi penting bagi para investor. Penelitian ini memberikan hasil yang serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Arifin (2012).

Kesimpulan

Dari hasil pengujian yang dilakukan pada bab sebelumnya, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut *Institutional ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2014. *Collateralizable assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2014. *Debt to total assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2014. *Firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2014.

Collateralizable assets, *debt to total assets*, *institutional ownership*, dan *firm size* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2014.

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian diatas, maka saran-saran yang dapat diberikan penulis adalah sebagai berikut:

1. Bagi pihak investor sebaiknya memperhatikan faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan sehingga dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan apakah sebaiknya perusahaan melakukan investasi pada perusahaan tersebut atau tidak.
2. Bagi pihak manajemen sebaiknya mempertimbangkan lagi keputusan dalam pengambilan kebijakan dividen, guna mengurangi potensi-potensi konflik yang akan ditimbulkan dalam kebijakan tersebut.
3. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang metode penelitian dengan data dan alat analisis yang lebih lengkap serta menambah variabel-variabel yang ada sebagai proksi *agency cost*.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifanto, Nur Imam dan Prasetyono. 2011. *Agency Cost terhadap Dividend Payout Ratio*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, hal 141-157
- Arifin, Zainul. 2012. *Pengaruh Agency Cost Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Manufaktur Listed di BEI tahun 2009-2011)*.
- Brigham, E.F. 2006. *Fundamentals of Financial Management*, N. Setyaningsih (editor), 2004. Tenth Edition. Thomson Learning. A. Yulianto (penterjemah). 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Darman. 2008. *Agency Cost dan kebijakan Dividen Pada Emerging Market*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 12, No.2 Mei. Hal.198-202
- Djumahir. 2009. *Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol.11, No 2 September 2009.
- Handoko,Jesica. 2002. *Pengaruh Agency Cost terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan-Perusahaan Go Public DiBursa Efek Jakarta*. Jurnal Widya Manajemen dan Akuntansi Vol.2,No.3 Desember.Hal.180-190.
- Husnan, Suad. 1996. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Jensen, Michael C dan Meckling W.H. 1976. *Theory of the Firm : Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure*. Journal of Economic, Vol. 3, No 4.
- Jensen, Michael C. 1986. *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Take Overs*. American Economic Review, Vol 76 May.
- Khairudin, Ellyas. 2010.*Pengaruh Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Sales Growth, dan Firm Size Terhadap DPR*. Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan), Semarang
- Mollah, S., Keany and Short 2000. *The Influence of Agency Cost on Dividend Policy in An Emerging Market: Evidence from The Dhaka Stock Exchange*. Journal of Financial Research
- Pujiastuti, Triani. 2008. *Biaya Aagensi terhadap kebijakan Dividen pada Perusahaan Go Public di Indonesia*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol 12 No.2.
- Putra, I Nyoman Nugraha Ardana. 2006. *Analisis Biaya Keagenan Terhadap Kebijaksanaan Dividen Pada perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa efek Jakarta*. Jurnal Riset Akuntansi Vol.5, No.2 Desember. Hal 37-47
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono,R.Agus. 2010.*Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Santoso, Habib Dwi dan Andri Prastiwi. 2012. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen*.

- Diponegoro Journal of Accounting, Vol 1, No1 Tahun 2012.
- Showalter, Dean.1999. Strategic Debt: Evidence in Manufacturing, International Journal of Industrial Organization. Vol.17, No.6:319-333
- Sudaryanti, Dedeh Sri. 2010. *Pengaruh Agency Cost, Risiko Pasar, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen.*
- Suwaldiman dan Ahmad Aziz. 2006. *Pengaruh Insider Ownership dan Risiko Pasar terhadap Kebijakan Dividen.* Kajian Bisnis dan Manajemen Vol.8, No.1 Januari hal.53-6
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham. 1997. *Dasar-dasar manajemen Keuangan.* Jakarta: Erlangga. www.idx.co.