

ISSN 1693-5241

JAM

JURNAL APLIKASI MANAJEMEN

JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS BRAWIJAYA MALANG



Pengelolaan Badan Kredit Desa (BKD) sebagai Model Keberhasilan Lembaga Kredit Mikro

Pengaruh Kualitas Jasa Audit terhadap Nilai yang Diterima Klien dan Loyalitas (Survei terhadap Klien Audit Kantor Akuntan Publik di Bursa Efek Jakarta)

Menguji Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Penetapan Kebijakan Inisiasi Dividen Perusahaan

Prospek Ekspor Udang Segar Beku di Jawa Timur ke Jepang Serta Faktor yang Mempengaruhi

Analisis Pendapatan dan Curahan Jam Kerja Wanita pada Kegiatan Usahatani dan Non Usahatani serta Kontribusinya terhadap Peningkatan Pendapatan Keluarga (Studi Kasus di Kota Lhokseumawe dan Kabupaten Aceh Utara)

Analisis Penerapan Prinsip Pengembalian Biaya (*Cost Recovery Principle*) dalam Pembiayaan Jasa Pengelolaan Sumberdaya Air di Daerah Aliran Sungai (DAS) Kali Brantas

Analisis Pengaruh Kepemimpinan Transformasional terhadap Penyelesaian Konflik (Studi Kasus Mutasi Karyawan di Kantor Pos Jember)

Tantangan Psikologi Kepemimpinan di Era Perubahan

Pengaruh Sektor Basis terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Kabupaten Sleman Tahun 2001-2005

EDISI KHUSUS VOLUME 6, FEBRUARI 2008

Dalam Rangka Dies Natalis Fakultas Ekonomi Ke: 46
Universitas Brawijaya Malang

Terakreditasi SK Dirjen Dikti No. 26/DIKTI/Kep/2005

JAM

Edisi Khusus

Volume 6

Februari 2008

JAM
JURNAL APLIKASI MANAJEMEN
Diterbitkan
Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi
UNIVERSITAS BRAWIJAYA MALANG

JAM telah terakreditasi melalui SK Dirjen
DIKTI Nomor: 26/DIKTI/Kep/2005
Tanggal 30 Mei 2005

Ketua Penyunting
Armanu Thoyib

Penyunting Pelaksana
Sugeng Pinando,
Mintarti Rahayu,
Lily Hendastri
Ahmad Sudiro,
Fatchur Rohman,
Ananta Basuki

Penyunting Ahli
Wan Usman,
Djumilah Zain,
Eka Afnan,
Budiman,
M. Syafi'ie Indrus,
Suad Husman,
Moelyadi, P.,

Mitra Bestari
Supriyanto
Tuharjo

Sekretariat
Husni Thamrin,
Noermiyati,
Ainur Rofie

Staf Input Jurnal
Lestari Wahyu Ristiana

Alamat Sekretariat Redaksi
Jurusan Manajemen FE-Universitas Brawijaya Malang
Jl. Mayjen Haryono No. 165 Malang Telp. (0341) 551396, 553834 Fax. (0341) 553834

Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM) terbit tiga kali setahun (April, Agustus dan Desember).
Berisi tentang gagasan konseptual, hasil penelitian, kajian manajemen aplikasi dan bisnis

Dicetak oleh:
PENERBIT PERCETAKAN (UM PRESS)
Jl. Gombong 1 Malang 65145 Tlp. (0341) 553959, 562391 Fax. 566025
Website: <http://www.malang.ac.id> - E-mail: penerbit@malang.ac.id

DAFTAR ISI

Pengelolaan Badan Kredit Desa (BKD) sebagai Model Keberhasilan Lembaga Kredit Mikro <i>Nur Khusniyah I, Mintarti Rahayu, Sumiati</i>	1-13
Pengaruh Kualitas Jasa Audit terhadap Nilai yang Diterima Klien dan Loyalitas (Survei terhadap Klien Audit Kantor Akuntan Publik di Bursa Efek Jakarta) <i>Dyah Aju Wardhani</i>	14-19
Menguji Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Penetapan Kebijakan Inisiasi Dividen Perusahaan <i>Bambang Sugeng</i>	20-29
Prospek Ekspor Udang Segar Beku di Jawa Timur ke Jepang Serta Faktor yang Mempengaruhi <i>Syamsul Huda</i>	30-41
Analisis Pendapatan dan Curahan Jam Kerja Wanita pada Kegiatan Usahatani dan Non Usahatani serta Kontribusinya terhadap Peningkatan Pendapatan Keluarga (Studi Kasus di Kota Lhokseumawe dan Kabupaten Aceh Utara) <i>Jamilah</i>	42-48
Analisis Penerapan Prinsip Pengembalian Biaya (<i>Cost Recovery Principle</i>) dalam Pembiayaan Jasa Pengelolaan Sumberdaya Air di Daerah Aliran Sungai (DAS) Kali Brantas <i>Farida Rahmawati</i>	49-56
Analisis Pengaruh Kepemimpinan Transformasional terhadap Penyelesaian Konflik (Studi Kasus Mutasi Karyawan di Kantor Pos Jember) <i>Wiji Utami</i>	57-63
Tantangan Psikologi Kepemimpinan di Era Perubahan <i>Sudjiwanati</i>	64-74
Pengaruh Sektor Basis terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Kabupaten Sleman Tahun 2001-2005 <i>Didit Welly Udjiyanto</i>	75-83
Analisis Deskriptif Tingkat Risiko dalam Investasi Pendidikan dan Alternatif Pemecahannya <i>Demes Salis Rochmad Illahi</i>	84-91
Pengaruh Deskripsi Kerja dan Kompensasi terhadap Prestasi Kerja Karyawan pada PT Pupuk Iskandar Muda (PIM) Lhokseumawe-NAD <i>Nurmala</i>	92-99
Pengaruh Kemampuan Intelektual Manajer Berpendidikan Tinggi terhadap Kompetensi dalam Meningkatkan Kinerja Karyawan Perusahaan Perusahaan Privat di Kalimantan Timur <i>Tedja Susadya</i>	100-107
Analisis Pengaruh <i>Agency Cost</i> terhadap Penentuan Kebijakan Dividen Perusahaan-perusahaan <i>Go-public</i> yang Tercatat di Pasar Modal Indonesia (Studi pada Bursa Efek Jakarta) <i>Wisnu Panggah Setiyono</i>	108-113

Analisis Pengaruh *Agency Cost* terhadap Penentuan Kebijakan Dividen Perusahaan-perusahaan *Go-publik* yang Tercatat di Pasar Modal Indonesia (Studi pada Bursa Efek Jakarta)

Wisnu Panggah Setiyono

Abstract: In a modern company, the ownership of a company usually will spread out. In other side, daily operation activity of a company was done by the manager as the agent or representation of a company's owner. However, they control the company by themselves. That can cause conflict of interest between the manager and the owner, in efforts to increase company's value or prosperity of stockholder (company's owner). Conflict of interest can be minimized by controlling mechanism, which equate that interest, and will create a cost called Agency cost. The problem of agency can be eliminated by paying dividend, because the paying of dividend will eliminate discretionary fund which is available for the manager (Easter Brook, 1994). This is what the writer expects in this research by observing the influence of Agency Cost to decision of dividend policy of go-public company in Indonesian money market (Study of Jakarta Stock exchange). The writer expect that this research is going to be a reference for the company in making decision dealing with the policy of dividend sharing of a company and as a means of reference for other research. This research is not the only research, which is dealing with Agency Cost. There are many other researches which try to find the relationship between Agency Cost with company's value and dividend. However, they have different time and object, whereas this research is not replication of other research because its time and object are different. Research method used is Mainstream approach by using instrument of the analysis Ordinary Least Square (OLS) regression analysis, in order to find the relationship of Agency Cost, which is measured (proxy) by variable of number of ordinary stockholder, collateralizable asset, free cash flow and the ownership of stock by insider with variable interrelated to dividend policy measured by dividend payout. According to calculation by using medium SPSS, the result is equation mode: $Dividend\ Payout\ Ratio = 2.015 - 0.140\ Insider + 0.426\ Disperse + 93.812\ Free\ Cash\ Flow + 1.505\ Collas$, co-relation coefficient R and determination coefficient R-square resulted is 0.482 and 0.233. Accuracy model can be seen from opportunity value (p-value) Test F and test t in ANOVA give significance of test F 0.005 (significant in level 1%). For partially significance test which has significant influence is variable of disperse 0.004 (significant in level 1%), and Free Cash Flow 0.065 (significant in level 1%), while the dominance of free variable influence to non-free variable in a series are (1) Disperse, (2) Free Cash Flow, (3) Insider, and (4) Collas. Dealing with this research, for the management there are many theories about dividend policy that can be consideration for the manager, and one of the theories is agency cost.

Keywords: Agency Cost, collateralizable asset, free cash flow and the ownership of stock by insider with variable interrelated to dividend policy measured by dividend payout

Pada perusahaan modern, kepemilikan perusahaan biasanya akan sangat menyebar. Kegiatan operasional perusahaan sehari-hari dijalankan oleh para manajer, yang biasanya tidak memiliki saham ataupun kalau mempunyai proporsi kepemilikannya relatif kecil. Para

manajer merupakan agen atau wakil dari pemegang saham, tetapi kadang kala justru merekalah yang mengendalikan perusahaan. Hal itu dapat menyebabkan konflik kepentingan antar manajer dengan pemegang saham. Manajemen atau manajer perusahaan sering mem-

kepentingan dan tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan yaitu, meningkatkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan kemakmuran para pemegang saham (pemilik perusahaan). Jansen dan Meckling (1976) telah membahas banyak aspek dari masalah keagenan tersebut diatas. Mereka menguraikan bagaimana masalah keagenan timbul jika ternyata manajer memiliki porsi saham yang sedikit di dalam perusahaan. Konflik kepentingan antara manajer dengan para pemegang saham tersebut dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan terkait tersebut. Penerapan mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*, yaitu biaya untuk mengawasi dan memastikan bahwa manajer bertindak sepenuhnya untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham (pemilik perusahaan). Di samping itu, *Agency cost* sering dipandang sebagai biaya yang timbul atas konflik kepentingan antara manajer dengan pemilik. Konflik kepentingan tersebut sering terjadi karena adanya perbedaan persepsi antara pemegang saham (sebagai pemilik perusahaan) dengan pihak manajemen (sebagai pengelola) mengenai rencana perusahaan dimasa yang akan datang. Untuk meredam konflik kepentingan tersebut salah satu cara dengan membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Kebijakan dividen telah menjadi suatu kajian menarik dalam literature keuangan. Sejumlah penelitian mengkaitkan antara *agency cost* dengan kebijakan dividen yang dipublikasikan di negara maju. Seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Marc Georgen dan Luc Renneboog (1999) di Inggris, mereka menemukan bahwa pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi dapat mengurangi masalah keagenan. Dosis lain masalah keagenan juga dapat dikurangi dengan telah dibayarkannya dividen, karena pembayaran dividen akan mengurangi dana *discretionary* yang tersedia untuk manajer (Easter Brook, 1994). Pemisahan kepemilikan dan pengendalian seringkali dianjurkan dalam dunia di mana keahlian dan spesialisasi akan menghasilkan produksi yang lebih efisien. Orang yang kaya mungkin ingin memiliki sebuah perusahaan, tetapi mempekerjakan manajer untuk mengoperasikannya. Juga beberapa investor mungkin memilih posisi utang dengan resiko yang lebih rendah, sedangkan yang lainnya mungkin memilih posisi ekuitas pengendalian yang memiliki resiko lebih tinggi. Meskipun bermanfaat untuk memisahkan kepemilikan

dari pengendalian operasi dan mempunyai dua golongan modal (utang dan ekuitas), terdapat biaya keagenan yang harus dipertimbangkan. Masalah keagenan timbul jika ternyata manajer memiliki porsi saham yang sedikit di dalam perusahaan. Konflik kepentingan antara manajer dengan para pemegang saham tersebut dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan terkait tersebut. Penerapan mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*, yaitu biaya untuk mengawasi dan memastikan bahwa manajer bertindak sepenuhnya untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham (pemilik perusahaan). Di samping itu, ada juga pendapat bahwa *agency cost* adalah biaya yang timbul atas konflik kepentingan antara manajer dengan pemilik. Konflik kepentingan tersebut sering terjadi karena adanya perbedaan persepsi antara pemegang saham (sebagai pemilik perusahaan) dengan pihak manajemen (sebagai pengelola) mengenai rencana perusahaan dimasa yang akan datang.

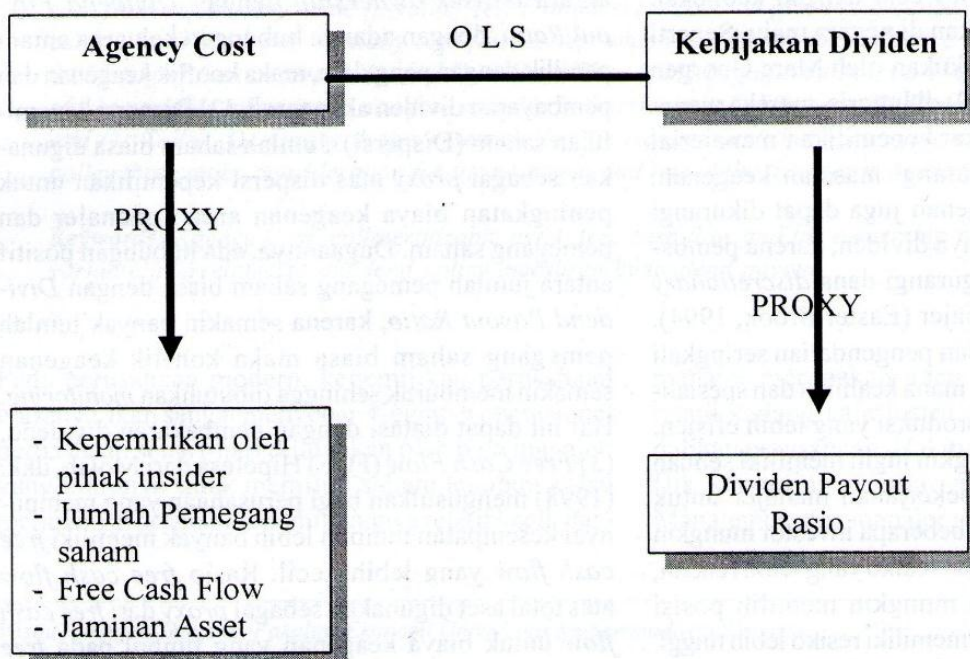
Beberapa ukuran untuk mengukur *agency cost* antara lain: (1) *Insider ownership* (Insider) Kepemilikan saham yang dimiliki oleh pengelola dalam penelitian ini menggunakan *proxy* hubungan keluarga antara komisaris dengan direksinya. Penggunaan variabel *dummy* = 0 jika tidak memiliki hubungan keluarga, dan variabel *dummy* = 1 jika memiliki hubungan keluarga. Dugaannya, ada hubungan negatif antara *insider ownership* dengan *Dividend Payout Ratio*, dengan adanya hubungan keluarga antara pemilik dengan pengelola, maka konflik keagenan dan pembayaran dividen akan turun, (2) Dispersi kepemilikan saham (Dispersi). Jumlah saham biasa digunakan sebagai *proxy* atas dispersi kepemilikan untuk peningkatan biaya keagenan antara manajer dan pemegang saham. Dugaannya, ada hubungan positif antara jumlah pemegang saham biasa dengan *Dividend Payout Ratio*, karena semakin banyak jumlah pemegang saham biasa maka konflik keagenan semakin memburuk sehingga dibutuhkan *monitoring*. Hal ini dapat diatasi dengan pembayaran dividend, (3) *Free Cash Flow* (FCF) Hipotesa dari Molah, dkk. (1998) mengusulkan bagi perusahaan yang mempunyai kesempatan tumbuh lebih banyak memiliki *free cash flow* yang lebih kecil. Rasio *free cash flow* atas total aset digunakan sebagai *proxy* dari *free cash flow* untuk biaya keagenan yang timbul pada *free cash flow*. Dugaannya, ada hubungan positif antara

free cash flow dan *Dividend Payout Ratio*. Karena bagi perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang besar, akan memberikan deviden yang lebih tinggi untuk menurunkan biaya keagenan, (4) Jaminan Aset (*Collas*) Rasio *net fixed assets* terhadap total *assets* merupakan *proxy* dari jaminan aset pada biaya keagenan. Biaya yang timbul karena konflik antara *shareholders* dan *bondholders*. Dugaannya ada hubungan positif antara jaminan aset dengan *dividend payout ratio*. Karena menjaminkan aset dalam jumlah yang besar, akan dapat memperkecil masalah keagenan antara *shareholders* dan *bondholders* yang menginginkan pembayaran dividen yang besar.

METODE

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang dikumpulkan dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2002–tahun 2006. Yang diterbitkan oleh Bursa Efek Jakarta, dan juga dari Jakarta Stock Exchange Statistik, JSX Montly, serta *Business News* yang memuat informasi yang relevan dengan penelitian yang sedang dilakukan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data primer yang diperoleh dari hasil *e-mail survey* dan data sekunder seperti *annual report* perusahaan yang terdapat di perpustakaan-perpustakaan (yang diambil dari sumber Pusat Informasi Pasar Modal /PIPM) Jakarta, maupun yang

disajikan melalui internet. Populasi yang akan menjadi objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market Directory*. Jumlah perusahaan yang tercatat pada periode penelitian ini sebanyak 323 perusahaan. Sedangkan metode pengambilan data dengan menggunakan teknik pengambilan sampel *Purposive sampling* dengan kriteria pemilihan sampel, sebagai berikut: (1) Perusahaan non-keuangan, (2) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit akuntan publik (3) Perusahaan memiliki data mengenai kepemilikan manajerial, dan data lain yang digunakan dalam penelitian ini. Setelah dilakukan *survey* awal, dalam penelitian ini diperoleh sebanyak 87 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel. Model analisis yang digunakan dengan menggunakan regresi linier berganda dengan metode kuadrat terkecil (*ordinary least square/OLS*). Model analisis ini digunakan karena model ini merupakan prediksi dari nilai variabel dependen bilamana nilai variabel independen diketahui atau berubah. Dan variabel yang digunakan lebih dari satu. Dalam penelitian ini analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Dimana analisis regresi linier berganda merupakan suatu model regresi dari suatu populasi di mana terdapat suatu variabel terikat (DPR), dan sebanyak-banyaknya variabel bebas.



Gambar 1 Model Analisis Penelitian

Definisi operasional variabel untuk *agency cost* diukur menggunakan.

Insider ownership (Insider)

Kepemilikan saham yang dimiliki oleh pengelola. Dugaannya, ada hubungan negatif antara *insider ownership* dengan *Dividend Payout Ratio*, dengan adanya hubungan keluarga antara pemilik dengan pengelola, maka konflik keagenan dan pembayaran dividen akan turun.

Dispersi kepemilikan saham (Dispersi)

Jumlah saham biasa digunakan sebagai *proxy* atas dispersi kepemilikan untuk peningkatan biaya keagenan antara manajer dan pemegang saham. Dugaannya, ada hubungan positif antara jumlah pemegang saham biasa dengan *Dividend Payout Ratio*, karena semakin banyak jumlah pemegang saham biasa maka konflik keagenan semakin memburuk sehingga dibutuhkan monitoring. Hal ini dapat diatasi dengan pembayaran dividend.

Free Cash Flow (FCF)

Bagi perusahaan yang mempunyai kesempatan tumbuh lebih banyak memiliki *free cash flow* yang lebih kecil. Rasio *free cash flow* atas total aset digunakan sebagai *proxy* dari *free cash flow* untuk biaya keagenan yang timbul pada *free cash flow*. Dugaannya, ada hubungan positif antara *free cash flow* dan *Dividend Payout Ratio*. Karena bagi perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang besar, akan memberikan dividen yang lebih tinggi untuk menurunkan biaya keagenan.

Jaminan Aset (Collas)

Rasio *net fixed assets* terhadap total *assets* merupakan *proxy* dari jaminan aset pada biaya keagenan. Biaya yang timbul karena konflik antara *shareholders* dan *bondholders*. Dugaannya ada hubungan positif antara jaminan *asset* dengan *dividend payout ratio*. Karena menjaminkan aset dalam jumlah yang besar, akan dapat memperkecil masalah keagenan antara *shareholders* dan *bondholders* yang menginginkan pembayaran dividen yang besar Insider.

Dispersi, FCF dan Collas. Variabel-variabel yang menentukan nilai DPR dapat dinyatakan sebagai

berikut:

$$DPR = b_0 + b_1(\text{Insider}) + b_2(\text{Dispersi}) + b_3(\text{FCF}) + b_4(\text{Collas}) + e$$

Dari model analisis diatas kemudian digunakan untuk memprediksi pengaruh antara beberapa variabel independen (Insider, Dispersi, *Free Cash Flow*, dan *Collas*) terhadap variabel dependen (DPR). Untuk itu, besarnya koefisien regresi (b_1 s/d b_4) masing-masing variabel independen akan menentukan berapa besarnya kontribusi pengaruh tersebut.

Untuk menilai apakah hasil prediksi itu baik atau tidak, perlu dipenuhi persyaratan BLUE (*Best, Linearity, Unbias, dan Estimated*) dari nilai koefisien regresi variabel-variabel yang digunakan. Kemudian dilakukan uji asumsi Klasik, heterokedastisitas

Uji Hipotesis (Uji F dan Uji t). Tujuan dari uji F adalah untuk menguji apakah varian populasi itu signifikan atau tidak. Hasil yang diperoleh dari koefisien determinasi (R^2) harus diuji dengan uji serempak Insider, Dispersi, FCF dan Collas terhadap DPR. Hasil perhitungan analisis regresi linier berganda harus diuji secara parsial untuk menentukan signifikan atau tidak di antara variabel-variabel tersebut. Hasil uji t juga dapat menunjukkan variabel bebas yang dominan dalam mempengaruhi variabel terikat.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Diskripsi Data

Pemilihan sampel didasarkan pada kriteria tertentu sesuai dengan kebutuhan operasional penelitian, maka dihasilkan 60 emiten dengan pengamatan selama 3 (tiga) tahun.

Gambaran umum atas hasil pengukuran variabel (tabel 4.1) antara lain:

- Insider: Rata-rata 4.6493, Standar Deviasi 7.2951
- Dispersi: Rata-rata 28.3990, Standar Deviasi 12.7532
- FCF: Rata-rata 0.04946, Standar Deviasi 0.03748
- Collas: Rata-rata 0.3957, Standar Deviasi 0.1853
- DPR: Rata-rata 18.7087, Standar Deviasi 14.8584

Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum analisis data dilakukan, maka asumsi kklasik harus diuji terlebih dahulu dengan uji:

Outlier dan Normalitas Data

Dari hasil perhitungan uji Kolmogorov-Smirnov bahwa semua variabel kecuali variabel Insider, data berdistribusi secara normal.

Linieritas Data

Asumsi Linieritas dapat diuji dengan analisis residual dan regresi plot. Dan hasil yang diperoleh dari *overall equation* menunjukkan bahwa data berpencar tidak membentuk suatu pola tertentu.

Homoskedastisitas dan Heteroskedastisitas

Pengujian Heteroskedastisitas *agency cost* dan Kebijakan dividen dengan menggunakan uji *Park* menghasilkan bahwa semua variabel independent tidak terdapat permasalahan Heteroskedastisitas untuk regresi atas variabel kebijakan dividen

Multikolinieritas

Pengujian Multikolinieritas didasarkan pada nilai Varian Inflation Factor (VIF) dan hasilnya seluruh variabel tidak mengandung masalah multikolinieritas

Hasil Analisis Data

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan alat bantu SPSS, diperoleh hasil; Model persamaan: $Dividend\ Payout\ Ratio = 2,015 - 0,140\ Insider + 0,426\ Dispersi + 93,812\ Free\ Cash\ Flow + 1,505\ Collas$, Koefisien korelasi R dan koefisien determinasi *R-square* yang dihasilkan sebesar 0,482 dan 0,233. Untuk ketelitian model dapat diketahui dari nilai peluang (*p-value*) hasil uji F dan uji t pada ANOVA menghasilkan signifikansi pada uji F sebesar 0.005 (signifikan pada level 1%). Untuk uji signifikansi secara parsial, yang memiliki pengaruh signifikan adalah variabel Dispersi sebesar 0,004 (signifikan pada level 1%), dan *Free Cash Flow* sebesar 0,065 (signifikan pada level 10%), sedangkan urutan dominasi pengaruh variabel bebas terhadap variabel tak bebas secara berturut-turut (1)*Dispersi*, (2)*Free Cash Flow*, (3)*Insider*, dan (4)*Collas*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Model Persamaan Regresi dari hasil penelitian: $Dividend\ Payout\ Ratio = 2,015 - 0,140\ Insider + 0,426\ Dispersi + 93,812\ Free\ Cash\ Flow + 1,505\ Collas$

Koefisien korelasi R dan koefisien determinasi *R-square* yang dihasilkan sebesar 0,482 dan 0,233.

Hasil uji F dan uji t pada ANOVA menghasilkan signifikansi pada uji F sebesar 0.005 (signifikan pada level 1%). Untuk uji signifikansi secara parsial, yang memiliki pengaruh signifikan adalah variabel Dispersi sebesar 0,004 (signifikan pada level 1%), dan *Free Cash Flow* sebesar 0,065 (signifikan pada level 10%)

Sedangkan urutan dominasi pengaruh variabel bebas terhadap variabel tak bebas secara berturut-turut (1)*Dispersi*, (2)*Free Cash Flow*, (3)*Insider*, dan (4)*Collas*.

Saran

Kusuma (1999) menyatakan bahwa data keuangan berupa rasio sangat rentan tidak berdistribusi normal. Semua data dalam penelitian ini berbentuk data rasio sehingga terdapat masalah bahwa sebagian data (*Insider*) tidak berdistribusi normal. Adanya data *pencilan outlier* dapat mengurangi kepekaan analisis, maka untuk memenuhi syarat statistika dilakukan modifikasi dengan cara membuang data ekstrem dan diganti dengan *missing value* dan hal ini merupakan suatu bentuk intervensi peneliti dan modifikasi dari fakta. Dengan tidak dipenuhinya asumsi klasik oleh sebagian variabel ini dapat mengakibatkan ada kemungkinan sebagian variabel menjadi bias analisis. Oleh sebab itu, untuk penelitian mengenai *agency cost* pada kesempatan berikutnya dapat dilakukan dengan pendekatan lain yaitu pendekatan penelitian tingkah laku yang mengarah pada *behavioural science*.

DAFTAR RUJUKAN

- A. Sabur, M., and Kevin, K., Helen, S. 1998. *The Influence of Agency Cost on Dividend Policy in an Emerging Market: Evidence from the Dhaka Stock Exchange*. Journal of Finance.
- Agrawal, A., and G Meldeker. 1987. *Managerial Incentive and Corporate Investment and Financial Decision*. Journal of Finance, 42:823-837.
- Bathala, C.T., K.R. Moon, and R.P. Rao. 1994. *Managerial Ownership, Debt Policy, and Impact of Intitusal Holding: an Agency Perspective*, Financial Management, 23:38-50.
- Diane, K.S., dan L. Dwayne, B., Jr. 1994. *Using Dividend Policy and Managerial Ownership to Reduce Agency Cost*, The Journal Financial Research, Vol XVII, No. 3, page 362-373.

- Donald, R.C., dan C. William, E. 1996. *Metode Penelitian Bisnis*, alih bahasa Ellen Gunawan dan Imam Nurmawan, Jilid 1, Edisi Kelima. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Easterbrook, F.H. 1994. *Two Agency Cost Explanations of Dividends*, *American Economic Review*, vol. 74. pp.650–59, [http://www. Ideas. Respec. Org](http://www.Ideas.Respec.Org), diakses pada tanggal 25 Juni 2004 pukul 09.00.
- Fabozzi, J.F. 1999. *Manajemen Investasi*, Buku Satu. Buckingham, PA. Salemba Empat, Simon & Schuster (Asia) Pte. Ltd. Prentice-Hall.
- Fabozzi, J.F. 2000. *Manajemen Investasi*, Buku Dua, Buckingham, PA. Salemba Empat, Pearson Education Asia Pte. Ltd. Prentice-Hall, Inc.
- Gujarati, D. 1999. *Ekonometrika Dasar*, Cetakan Kelima, Diterjemahkan oleh Zan Soemarsono. Jakarta: Erlangga.
- Husnan, S. 1994. *Manajemen Keuangan*, Cetakan Kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Indriantoro, N., dan Supomo, B. 1999. *Metode Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*, Edisi Pertama. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Jensen, M., and W. Meckling. 1976. *Theory of the Firm: Management Behaviour Agency Costs, and Ownership Structure*, *Journal of Finance Economics*, 3:305–360.
- Kuncoro, M. 2003. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi, Bagaimana Menulis Thesis?* Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Leland, H.E., and Pyle, D.H. 1977. *Informational Asymmetries, financial structure, and financial intermediation*. *Journal of Finance*, 32, 371–387. www.blackwell-synergy.com diakses pada tanggal 25 Juni 2004 pukul 07.00.
- Marc, G., and Luc, R. 1999. *Corporate Investment, Asymmetric Information and Agency Cost in the UK*, *Journal of Finance Economics*, 54:288–295.
- Mark, E.H., dkk. 1998. *Dividen Policy Determinants: An Investigation of the Influences Stake Holder Theory*, *Journal Financial Management*, Vol. 27, No. 3, Pages 73–82.
- Scott, Jr., dkk. 1999. *Basic Financial Management*, Prentice-Hall, 8th Edition, Upper Saddle River, New Jersey.
- Supranto, J. 1992. *Statistik Pasar Modal*. Jakarta: Bineka Cipta.
- Sutrisno. 2001. *Manajemen Keuangan, Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Warsono. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Keputusan Investasi pada Sektor Sekuritas dan Pasar Modal*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Malang: Penerbit UM Press.
- Warsono. 2002. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jilid 1, Edisi 2. Malang: Penerbit UMM Press.
- Weston, J.F., and Thomas, E.C. 1997. *Managerial Finance*, The Driden Press, 9th Edition. Florida: Orlando.
- Widiatmojo, S. 1996. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, Cetakan Ketiga. Jakarta: Jurnalindo Aksara Grafika.