



**PENGARUH *AGENCY COST* DAN PELUANG  
INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN  
PADA PERUSAHAAN *CONSTRUCTIONS*  
DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2017-2020**

**SKRIPSI**

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian Mem peroleh  
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains  
Universitas Pembangunan Panca Budi

oleh:

**RADOT JENIUS LUMBAN TOBING**  
1925100230

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
MEDAN  
2021**



**FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
MEDAN**

**PENGESAHAN SKRIPSI**

**NAMA** : RADOT JENIUS LUMBAN TOBING  
**NPM** : 1925100230  
**PROGRAM STUDI** : AKUNTANSI  
**JENJANG** : S1  
**JUDUL SKRIPSI** : PENGARUH *AGENCY COST* DAN PELUANG  
INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN  
PADA PERUSAHAAN *CONSTRUCTIONS* DI BURSA  
EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2020.

MEDAN, 03 JUNI 2021

**KETUA PROGRAM STUDI**

**Dr. Oktarini Khamilah Siregar, SE., M.Si**



**Dr. Onny Medaline S.H., M.Kn**

**PEMBIMBING 1**

**Vina Arnita, SE., M.Si**

**PEMBIMBING 2**

**Mika Debora Br. Barus, S.Pd., M.Si**



**FAKULTAS SOSIAL SAINS**  
**UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI**  
**MEDAN**

**SKRIPSI DITERIMA DAN DISETUJUI OLEH PANITIA UJIAN SARJANA  
PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI**

**PERSETUJUAN UJIAN**

**NAMA : RADOT JENIUS LUMBAŃ TOBING**  
**NPM : 1925100230**  
**PROGRAM STUDI : AKUNTANSI**  
**JENJANG : S1 (STRATA SATU)**  
**JUDUL SKRIPSI : PENGARUH AGENCY COST DAN PELUANG  
INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN  
PADA PERUSAHAAN CONSTRUCTIONS DI BURSA  
EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2020.**

**MEDAN, 03 JUNI 2021**

**KETUA**

  
**Wan Fachruddin, SE., M.Si., AK., CA.**

**ANGGOTA I**

  
**Vina Arnita, SE., M.Si**

**ANGGOTA II**

  
**Mika Debora Br. Barus, S.Pd., M.Si**

**ANGGOTA III**

  
**Dr. Rahima br. Furba, SE., M.Si., Ak., CA.**

**ANGGOTA IV**

  
**Bagus Handoko, SE., M.Si.**

## PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Radot Jenius Lumban Tobing  
NPM : 1925100230  
Fakultas/Program Studi : SOSIAL SAINS/AKUNTANSI  
Judul Skripsi : PENGARUH *AGENCY COST* DAN  
PELUANG INVESTASI TERHADAP  
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA  
PERUSAHAAN *CONSTRUCTIONS* DI  
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-  
2020.

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan hasil karya tulis saya sendiri dan bukan hasil karya orang lain (plagiat)
2. Memberikan izin hak bebas Royalti Non Eksklusif kepada Unpab untuk menyimpan, mengalih-media/formatkan, mengelola, mendistribusikan dan mempublikasikan karya skripsinya melalui internet atau media lain bagi kepentingan akademis.

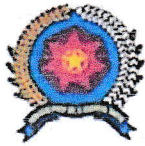
Pernyataan ini saya buat dengan penuh tanggung jawab dan saya bersedia menerima konsekuensi apapun sesuai dengan aturan yang berlaku apabila dikemudian hari diketahui bahwa pernyataan saya ini tidak benar.

Medan, 03 Juni 2021



Handwritten signature of Radot Jenius Lumban Tobing.

Radot Jenius Lumban Tobing



## UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI FAKULTAS SOSIAL SAINS

Fakultas Ekonomi UNPAB, Jl. Jend. Gatot Subroto Km, 4,5 Medan Fax. 061-6458077 PO.BOX : 1099 MEDAN

|                                   |                 |
|-----------------------------------|-----------------|
| PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN | (TERAKREDITASI) |
| PROGRAM STUDI MANAJEMEN           | (TERAKREDITASI) |
| PROGRAM STUDI AKUNTANSI           | (TERAKREDITASI) |
| PROGRAM STUDI ILMU HUKUM          | (TERAKREDITASI) |
| PROGRAM STUDI PERPAJAKAN          | (TERAKREDITASI) |

### PERMOHONAN PRA PENGAJUAN TESIS / SKRIPSI / TUGAS AKHIR

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama Lengkap : RADOT JENIUS LUMBANTOBING  
 Tempat/Tgl. Lahir : MEDAN / 29 November 1993  
 Nomor Pokok Mahasiswa : 1925100230  
 Program Studi : Akuntansi  
 Konsentrasi : Akuntansi Sektor Bisnis  
 Jumlah Kredit yang telah dicapai : 140 SKS, IPK 3.51  
 Dengan ini mengajukan judul skripsi sesuai dengan bidang ilmu, dengan judul:

| No. | Judul   | Persetujuan                         |
|-----|---|-------------------------------------|
| 1   | PENGARUH AGENCY COST DAN PELUANG INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN CONSTRUCTIONS DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2020 | <input checked="" type="checkbox"/> |
| 2   | PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP AGENCY COST PADA PERUSAHAAN CONSTRUCTIONS DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2020                    | <input type="checkbox"/>            |
| 3   | ANALISIS KETEPATAN PREDIKSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN CONSTRUCTIONS DI BURSA EFEK INDONESIA   | <input type="checkbox"/>            |

Medan, 15 April 2021

( Radot Jenius Lumbantobing )

Tanggal : .....

Disetujui oleh :  
Dosen Pembimbing I:

( ..... )

Tanggal : .....

Disetujui oleh :  
Dosen Pembimbing II:

( ..... )

|                            |           |                           |
|----------------------------|-----------|---------------------------|
| No. Dokumen: FM-UPBM-18-01 | Revisi: 0 | Tgl. Eff: 22 Oktober 2018 |
|----------------------------|-----------|---------------------------|

Sumber dokumen: <http://mahasiswa.pancabudi.ac.id>

Dicetak pada: Kamis, 15 April 2021 13:41:24

Hal : Permohonan Meja Hijau

Medan, 19 November 2021  
 Kepada Yth : Bapak/Ibu Dekan  
 Fakultas SOSIAL SAINS  
 UNPAB Medan  
 Di -  
 Tempat

Dengan hormat, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : RADOT JENIUS LUMBAN TOBING  
 Tempat/Tgl. Lahir : Medan / 29 Nopember 1993  
 Nama Orang Tua : DRS. TUMPAL MARHOLONG LUMBAN TOBING  
 N. P. M : 1925100230  
 Fakultas : SOSIAL SAINS  
 Program Studi : Akuntansi  
 No. HP : 08114121993  
 Alamat : Jl. Jati III G. Bidan No. 2 Medan

Datang bermohon kepada Bapak/Ibu untuk dapat diterima mengikuti Ujian Meja Hijau dengan judul **PENGARUH AGENCY COST DAN PELI INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN CONSTRUCTIONS DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2020**, Saya menyatakan :

1. Melampirkan KKM yang telah disahkan oleh Ka. Prodi dan Dekan
2. Tidak akan menuntun ujian perbaikan nilai mata kuliah untuk perbaikan indek prestasi (IP), dan mohon diterbitkan ijazahnya setelulus ujian meja hijau.
3. Telah tercap keterangan bebas pustaka
4. Terlampir surat keterangan bebas laboratorium
5. Terlampir pas photo untuk ijazah ukuran 4x6 = 5 lembar dan 3x4 = 5 lembar Hitam Putih
6. Terlampir foto copy STTB SLTA dilegalisir 1 (satu) lembar dan bagi mahasiswa yang lanjutan D3 ke S1 lampirkan ijazah dan transkri sebanyak 1 lembar.
7. Terlampir pelunasan kwintasi pembayaran uang kuliah berjalan dan wisuda sebanyak 1 lembar
8. Skripsi sudah dijilid lux 2 exemplar (1 untuk perpustakaan, 1 untuk mahasiswa) dan jilid kertas jeruk 5 exemplar untuk penguji (b dan warna penjilidan diserahkan berdasarkan ketentuan fakultas yang berlaku) dan lembar persetujuan sudah di tandatangani do pembimbing, prodi dan dekan
9. Soft Copy Skripsi disimpan di CD sebanyak 2 disc (Sesuai dengan Judul Skripsinya)
10. Terlampir surat keterangan BKKOL (pada saat pengambilan ijazah)
11. Setelah menyelesaikan persyaratan point-point diatas berkas di masukan kedalam MAP
12. Bersedia melunaskan biaya-biaya uang dibebankan untuk memproses pelaksanaan ujian dimaksud, dengan perincian sbb :

|                              |              |                  |
|------------------------------|--------------|------------------|
| 1. [102] Ujian Meja Hijau    | : Rp.        | 1,000,000        |
| 2. [170] Administrasi Wisuda | : Rp.        | 1,750,000        |
| <b>Total Biaya</b>           | <b>: Rp.</b> | <b>2,750,000</b> |

Ukuran Toga : **XXXXXL**

Diketahui/Disetujui oleh :



Dr. Onny Medaline, SH., M.Kn  
 Dekan Fakultas SOSIAL SAINS

Hormat saya



RADOT JENIUS LUMBAN TOBING  
 1925100230

Catatan :

- 1. Surat permohonan ini sah dan berlaku bila ;
  - a. Telah dicap Bukti Pelunasan dari UPT Perpustakaan UNPAB Medan.
  - b. Melampirkan Bukti Pembayaran Uang Kuliah aktif semester berjalan
- 2. Dibuat Rangkap 3 (tiga), untuk - Fakultas - untuk BPAA (asli) - Mhs.ybs.

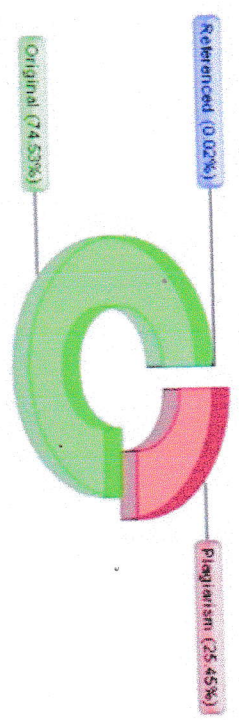
Analyzed document: **RADOT JENIUS LUMBAN TOBING\_1925100230\_AKUNTANSI.doc** Licensed to: Universitas Pembangunan Panca Budi\_License03

- Comparison Preset: Rewrite
- Detected language: Id
- Check type: Internet Check



Detailed document body analysis

Relation chart



Distribution graph



Top sources of plagiarism, 31

- 72% 9839 1. <https://www.ac.uk/doi/doi/pdf/225629435.pdf>
- 65% 6874 2. <https://doi.org/10.1080/10804010701430000>

## SURAT KETERANGAN PLAGIAT CHECKER

Dengan ini saya Ka.LPMU UNPAB menerangkan bahwa saurat ini adalah bukti pengesahan dari LPMU sebagai pengesah proses plagiat checker Tugas Akhir/ Skripsi/Tesis selama masa pandemi *Covid-19* sesuai dengan edaran rektor Nomor : 7594/13/R/2020 Tentang Pemberitahuan Perpanjangan PBM Online.

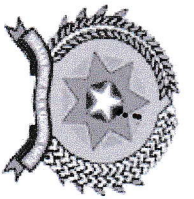
Demikian disampaikan.

NB: Segala penyalahgunaan/pelanggaran atas surat ini akan di proses sesuai ketentuan yang berlaku UNPAB.



|                             |             |                       |
|-----------------------------|-------------|-----------------------|
| No. Dokumen : PM-UJMA-06-02 | Revisi : 00 | Tgl Eff : 23 Jan 2019 |
|-----------------------------|-------------|-----------------------|





YAYASAN PROF. DR. H. KADIRUN YAHYA

# UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI

Jl. Jend. Gatot Subroto KM 4,5 PO. BOX 1099 Telp. 061-30106057 Fax. (061) 4514808  
MEDAN - INDONESIA  
Website : [www.pancabudi.ac.id](http://www.pancabudi.ac.id) - Email : [admin@pancabudi.ac.id](mailto:admin@pancabudi.ac.id)

## LEMBAR BUKTI BIMBINGAN SKRIPSI

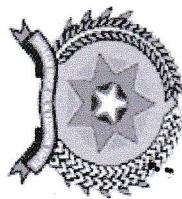
Nama Mahasiswa : RADOT JENIUS LUMBAN TOBING  
NPM : 1925100230  
Program Studi : Akuntansi  
Jenjang Pendidikan : Strata Satu  
Dosen Pembimbing : Vina Arnita, SE., M.Si  
Judul Skripsi : PENGARUH AGENCY COST DAN PELUANG INVESTASI TERHADAP KEBUJAKKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN CONSTRUCTIONS DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2020

| Tanggal         | Pembahasan Materi   | Status    | Keterangan |
|-----------------|---|-----------|------------|
| 05 Juni 2021    | 1. Dalam latar belakang permasalahan masih belum menceritakan tentang permasalahan antara latar belakang dengan topik penelitian 2. Keaslian penelitian tidak ada dalam bab pendahuluan sehingga tidak terlihat apakah penelitian sekarang memiliki value bagi si peneliti 3. dalam bab tinjauan pustaka banyak grant teori didalam nya sehingga tidak nampak yang induk dari grant theory dalam penlitian 4. tambahkan variabel dalam penelitian karena terlalu sedikit variabel dalam penelitian. | Revisi    | .          |
| 15 Juli 2021    | acc sempuro   | Disetujui |            |
| 19 Agustus 2021 | acc sidang meja hijau   | Disetujui |            |

Medan, 19 November 2021  
Dosen Pembimbing,



Vina Arnita, SE., M.Si



## UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI

YAYASAN PROF. DR. H. KADIRUN YAHYA

Jl. Jend. Gatot Subroto KM 4,5 PO. BOX 1099 Telp. 061-30106057 Fax. (061) 451-4808

MEDAN - INDONESIA

Website : [www.pancabudi.ac.id](http://www.pancabudi.ac.id) - Email : [admin@pancabudi.ac.id](mailto:admin@pancabudi.ac.id)

### LEMBAR BUKTI BIMBINGAN SKRIPSI

Nama Mahasiswa : RADOT JENIUS LUMBAN TOBING  
 NPM : 1925100230  
 Program Studi : Akuntansi  
 Jenjang Pendidikan : Strata Satu  
 Dosen Pembimbing : Mika Debora Br. Barus, S.Pd., M.Si  
 Judul Skripsi : PENGARUH AGENCY COST DAN PELUANG INVESTASI TERHADAP KEBUJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN CONSTRUCTIONS DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2020

| Tanggal         | Pembahasan Materi   | Status    | Keterangan |
|-----------------|---|-----------|------------|
| 16 Juli 2021    | Aturan Penulisan belum sesuai dengan panduan, Probleminya belum muncul secara jelas di latar belakang | Revisi    |            |
| 16 Juli 2021    | Pada point identifikasi point 1 dan 2 ditambah konfliknya apa secara ringkas dan detail               | Revisi    |            |
| 16 Juli 2021    | ACC SEMPRO  | Disetujui |            |
| 28 Juli 2021    | ACC Seminar Proposal  | Disetujui |            |
| 29 Agustus 2021 | ACC sidang Meja Hijau   | Disetujui |            |

Medan, 19 November 2021  
 Dosen Pembimbing,



Mika Debora Br. Barus, S.Pd., M.Si

Acc Jilid Iux  
15/2021  
Mibe Debra P. Rance Spt., M.Si

Acc Jilid  
19/11/21



**PENGARUH AGENCY COST DAN PELUANG  
INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN  
PADA PERUSAHAAN CONSTRUCTIONS  
DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2017-2020**

**SKRIPSI**

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains  
Universitas Pembangunan Panca Budi

oleh:

**RADOT JENIUS LUMBAN TOBING**  
1925100230

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
MEDAN  
2021**

Acc Jilid lux  
16/2021  
" "  
Mika  
Debora  
Dr. Banu S.Pd., M.Si



**PENGARUH AGENCY COST DAN PELUANG  
INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN  
PADA PERUSAHAAN CONSTRUCTIONS  
DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2017-2020**

**SKRIPSI**

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains  
Universitas Pembangunan Panca Budi

oleh:

**RADOT JENIUS LUMBAN TOBING**  
1925100230

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
MEDAN  
2021**

**SURAT PERNYATAAN**

Saya Yang Bertanda Tangan Dibawah Ini :

Nama : RADOT JENIUS LUMBAN TOBING  
N. P. M : 1925100230  
Tempat/Tgl. Lahir : MEDAN / 29 Nopember 1993  
Alamat : Jl. Jati III G. Bidan No. 2 Medan  
No. HP : 08114121993  
Nama Orang Tua : DRS. TUMPAL MARHOLONG LUMBAN TOBING/POSMA HUTAJULU, SPD  
Fakultas : SOSIAL SAINS  
Program Studi : Akuntansi  
Judul : PENGARUH AGENCY COST DAN PELUANG INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN CONSTRUCTIONS DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2020

Bersama dengan surat ini menyatakan dengan sebenar - benarnya bahwa data yang tertera diatas adalah sudah benar sesuai dengan ijazah pada pendidikan terakhir yang saya jalani. Maka dengan ini saya tidak akan melakukan penuntutan kepada UNPAB. Apabila ada kesalahan data pada ijazah saya.

Demikianlah surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar - benarnya, tanpa ada paksaan dari pihak manapun dan dibuat dalam keadaan sadar. Jika terjadi kesalahan, Maka saya bersedia bertanggung jawab atas kelalaian saya.

11 Oktober 2021  
buat Pernyataan



**RADOT JENIUS LUMBAN TOBING**  
1925100230



**YAYASAN PROF. DR. H. KADIRUN YAHYA**  
**PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI**  
Jl. Jend. Gatot Subroto KM. 4,5 Medan Sunggal, Kota Medan Kode Pos 20122

**SURAT BEBAS PUSTAKA**  
**NOMOR: 541/PERP/BP/2021**

Kepala Perpustakaan Universitas Pembangunan Panca Budi menerangkan bahwa berdasarkan data pengguna perpustakaan atas nama saudara/i:

Nama : RADOT JENIUS LUMBANTOBING  
N.P.M. : 1925100230  
Tingkat/Semester : Akhir  
Fakultas : SOSIAL SAINS  
Jurusan/Prodi : Akuntansi

Bahwasannya terhitung sejak tanggal 31 Agustus 2021, dinyatakan tidak memiliki tanggungan dan atau pinjaman buku sekaligus tidak lagi terdaftar sebagai anggota Perpustakaan Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.

Medan, 31 Agustus 2021  
Diketahui oleh,  
Kepala Perpustakaan



Rahmad Budi Utomo, ST.,M.Kom

No. Dokumen: FM-PERPUS-06-01  
Revisi : 01  
Tgl. Efektif : 04 Juni 2015

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Radot Jenius Lumban Tobing  
NPM : 1925100230  
Prodi : Akuntansi  
Tahun Lulus : 2021  
Judul Skripsi : **Pengaruh *Agency Cost* dan Peluang Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Constructions* di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020**

Dengan ini menyatakan dengan sesungguhnya, bahwa saya kehilangan berkas untuk jilid skripsi sebagai kelengkapan untuk penyerahan ke perpustakaan, berkas tersebut antara lain adalah:

1. Lembar pengajuan judul "**Pengaruh *Agency Cost* dan Peluang Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Constructions* di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020**

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, dan saya bersedia dituntut di pengadilan serta bersedia menerima segala tindakan yang diambil oleh pihak Universitas Panca Budi, apabila di kemudian hari terbukti pernyataan saya ini tidak benar.

Diketahui,  
Ketua Program Studi Akuntansi



**Dr. Oktarini Khamilah Siregar, SE., M.Si**

Medan, 18 Desember 2021  
Yang membuat pernyataan,



**Radot Jenius Lumban Tobing**

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : RADOT JENIUS LUMBAN TOBING  
Tempat / Tanggal Lahir : Medan / 29-11-1993  
NPM : 1925100230  
Fakultas : Sosial Sains  
Program Studi : Akuntansi  
Alamat : JL. JATI IHG BIDAN NO.2

Dengan ini mengajukan permohonan untuk mengikuti ujian sarjana lengkap pada Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.

Sehubungan dengan hal ini tersebut, maka saya tidak akan lagi ujian perbaikan nilai dimasa yang akan datang.

Demikian surat pernyataan ini saya perbuat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan seperlunya.

Medan, 13 Desember 2021

Yang membuat pernyataan



RADOT JENIUS LUMBAN TOBING



## ABSTRAK

Kebijakan deviden merupakan keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan terutama untuk menentukan besarnya laba yang dapat dialokasikan pada dua komponen yaitu deviden dan saldo laba. Kebijakan deviden merupakan salah satu kebijakan yang harus diambil manajemen dalam memutuskan apakah laba yang dihasilkan perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk deviden dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden diantaranya agency cost dan peluang investasi. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh agency cost dan peluang investasi terhadap kebijakan deviden. Populasi penelitian adalah perusahaan constructions yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penentuan sampel menggunakan kriteria inklusi tertentu sehingga terdapat 16 perusahaan sampel dengan periode penelitian selama 4 tahun sehingga terdapat  $16 \times 4 = 64$  data pengamatan. Pengumpulan data menggunakan studi dokumentasi dan analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian membuktikan bahwa *Agency Cost* dan Peluang Investasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Hal ini diindikasikan oleh nilai  $F_{hitung} (55.279) > F_{tabel} (2.75)$  dan  $sig-p (0,000) < 0,05$ . *Agency Cost* memberi pengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Hal ini diindikasikan oleh nilai  $t_{hitung} X1 (-6.937) > t_{tabel} (1.67)$  dan  $p-value (0,000) < 0,05$ . Peluang Investasi memberi pengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Hal ini diindikasikan oleh nilai  $t_{hitung} X1 (6.649) > t_{tabel} (1.67)$  dan  $p-value (0,000) < 0,05$ . Disarankan agar perusahaan *Constructions* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia lebih memperhatikan aspek aspek yang mempengaruhi Kebijakan Dividen sehingga Kebijakan Dividen dapat lebih ditingkatkan.

**Kata kunci : Agency Cost, Peluang Investasi, Kebijakan Dividen**

## **ABSTRACT**

*Dividend policy is a decision determined by the company, especially to determine the amount of profit that can be allocated to two components, namely dividends and retained earnings. Dividend policy is one of the policies that must be taken by management in deciding whether the profits generated by the company during a period will be divided all or partly divided into dividends and partly not divided in the form of retained earnings. Many factors influence dividend policy, including agency costs and investment opportunities. The present study is a quantitative one aimed at analyzing the effect of agency costs and investment opportunities on dividend policy. The population of the study included all construction company listed Indonesia Stock Exchange. The sampling method used a certain inclusion criteria so that there are 16 samples within a research period of 4 years so that there are  $16 \times 4 = 64$  observational data. Data collection used a documentation study and data analysis used a multiple linear regression analysis. The results of the study prove that Agency Cost and Investment Opportunity simultaneously have a significant effect on Dividend Policy (DPR). It indicated by  $F_{\text{count}} (55.279) > F_{\text{table}} (2.75)$  and  $\text{sig-p} (0.000) < 0.05$ . Agency Cost has a significant negative effect on Dividend Policy (DPR). It is indicated by  $t_{\text{count}} X1 (-6.937) > t_{\text{table}} (1.67)$  and  $p\text{-value} (0.000) < 0.05$ . Investment Opportunity has a significant negative effect on Dividend Policy (DPR). It is indicated by  $t_{\text{count}} X1 (6.649) > t_{\text{table}} (1.67)$  and  $p\text{-value} (0.000) < 0.05$ . It is recommended that the companies of Constructions listed in Indonesia Stock Exchange pay more attention to aspects that affect dividend policy so that it can be further improved.*

**Keywords: Agency Cost, Investment Opportunity, Dividend Policy**

## KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa karena atas berkat dan rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang disusun guna memenuhi salah satu syarat untuk mendapat gelar sarjana strata satu (S-1) pada program studi akuntansi fakultas sosial sains Universitas Pembangunan Panca Budi. Adapun judul penelitian ini adalah sebagai berikut: "Pengaruh *Agency Cost* dan Peluang Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Constructions* Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020."

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam pembuatan skripsi ini menghadapi banyak permasalahan dan kesulitan, yang disebabkan oleh keterbatasan pengetahuan dan pengalaman yang penulis miliki. Untuk itu penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Dr. H. Muhammad Isa Indrawan, S.E., M.M selaku rektor Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
2. Ibu Dr. Onny Medaline, S.H., M.Kn, selaku dekan fakultas sosial sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
3. Ibu Dr. Oktarini Khamilah Siregar, S.E., M.Si selaku kepala program studi akuntansi Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
4. Ibu Vina Arnita, S.E., M.Si selaku dosen pembimbing 1 yang telah banyak memberikan arahan dan bimbingan selama proses penyusunan skripsi ini.
5. Ibu Mika Debora Br. Barus, S.Pd., M.Si selaku dosen pembimbing 2 yang telah banyak memberikan arahan dan bimbingan selama proses penyusunan skripsi ini.

6. Terkhusus untuk kedua orang tua penulis tercinta Alm. Drs. Tumpal Lumban Tobing dan Posma Hutajulu S.pd terimakasih untuk doa, semangat yang selalu ada untuk penulis.
7. Abang penulis Charlie Fernando Lumban Tobing dan David Satria Putra Lumban Tobing terimakasih untuk doa dan semangat yang selalu diberikan.
8. Teman penulis Afdal, Alda, Aryani, Dhenia, Dhira, Jody, dan Zandipa yang selalu mendoakan dan mendukung dalam proses penyusunan skripsi ini.
9. Seluruh civitas akademik Unpab yang membantu dalam proses administrasi penyusunan skripsi ini.

Medan, 03 Juni 2021

Penulis

## DAFTAR ISI

|   | Halaman |
|---|---------|
| <b>LEMBAR PENGESAHAN</b> .....  | i       |
| <b>PERSETUJUAN UJIAN</b> .....  | ii      |
| <b>LEMBAR PERNYATAAN</b> .....  | iii     |
| <b>ABSTRAK</b> .....  | iv      |
| <b>ABSTRACT</b> .....   | v       |
| <b>KATA PENGANTAR</b> .....   | vi      |
| <b>DAFTAR ISI</b> .....   | viii    |
| <b>DAFTAR TABEL</b> .....   | xi      |
| <b>DAFTAR GAMBAR</b> .....  | xii     |
| <br>  |         |
| <b>BAB I : PENDAHULUAN</b> .....  | 1       |
| 1.1 Latar Belakang Masalah .....  | 1       |
| 1.2 Identifikasi Masalah dan Batasan Masalah .....                          | 9       |
| 1.2.1 Identifikasi Masalah .....  | 9       |
| 1.2.2 Batasan Masalah .....   | 11      |
| 1.3 Rumusan Masalah .....   | 11      |
| 1.4 Tujuan dan Manfaat Penelitian .....                                     | 12      |
| 1.4.1 Tujuan Penelitian .....   | 12      |
| 1.4.2 Manfaat Penelitian .....  | 12      |
| 1.5 Keaslian Penelitian .....   | 13      |
| <br>  |         |
| <b>BAB II : KAJIAN PUSTAKA</b> .....  | 15      |
| 2.1 Landasan Teori .....  | 15      |
| 2.1.1 Grand Theory Kebijakan Dividen .....                                  | 15      |
| 2.1.1.1 Teori Dividen Irelevan ( <i>Dividend Irrelevance Theory</i> ) ..... | 15      |
| 2.1.1.2 <i>Bird-in-the-Hand Theory</i> .....                                | 15      |
| 2.1.1.3 <i>Tax Preference Theory</i> .....                                  | 16      |
| 2.1.1.4 <i>Agency Theory</i> .....  | 16      |
| 2.1.2 Kebijakan Dividen .....   | 18      |
| 2.1.2.1 Pengertian Kebijakan Dividen .....                                  | 18      |
| 2.1.2.2 Jenis Kebijakan Dividen .....                                       | 20      |
| 2.1.2.3 Metode Pengukuran <i>Dividend Ratio</i> .....                       | 21      |
| 2.1.3 <i>Agency Cost</i> .....  | 21      |
| 2.1.3.1 Pengertian <i>Agency Cost</i> .....                                 | 21      |
| 2.1.3.2 Klasifikasi <i>Agency Cost</i> .....                                | 23      |
| 2.1.3.3 Metode Pengukuran <i>Agency Cost</i> .....                          | 25      |
| 2.1.3.4 Faktor Penyebab <i>Agency Cost</i> .....                            | 27      |
| 2.1.4 Peluang Investasi .....   | 28      |
| 2.1.4.1 Pengertian Peluang Investasi .....                                  | 28      |
| 2.1.4.2 Jenis Investasi .....   | 28      |
| 2.1.4.3 Metode Pengukuran Peluang Investasi ...                             | 29      |

|   |  |           |
|---|--|-----------|
| 2.2   | Penelitian Terdahulu .....                                   | 30        |
| 2.3   | Kerangka Konseptual .....                                    | 34        |
| 2.3.1   | Pengaruh <i>Agency cost</i> Terhadap Kebijakan Dividen ..... | 34        |
| 2.3.2   | Pengaruh Peluang Investasi Terhadap Kebijakan Dividen .....  | 35        |
| 2.4   | Hipotesis Penelitian .....                                   | 36        |
| <b>BAB III : METODE PENELITIAN .....</b>              |  | <b>38</b> |
| 3.1   | Pendekatan Penelitian .....                                  | 38        |
| 3.2   | Tempat dan Waktu Penelitian .....                            | 38        |
| 3.3   | Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....           | 38        |
| 3.3.1   | Variabel Independen .....                                    | 38        |
| 3.3.2   | Variabel Dependen .....                                      | 39        |
| 3.4   | Populasi Penelitian/ Jenis dan Sumber Data .....             | 40        |
| 3.4.1   | Populasi .....   | 40        |
| 3.4.2   | Sampel .....   | 41        |
| 3.4.3   | Jenis dan Sumber Data .....                                  | 43        |
| 3.5   | Teknik Pengumpulan Data .....                                | 43        |
| 3.6   | Teknik Analisis Data .....                                   | 44        |
| 3.6.1   | Statistik Deskriptif .....                                   | 44        |
| 3.6.2   | Uji Asumsi Klasik .....                                      | 44        |
| 3.6.2.1   | Uji Normalitas .....   | 44        |
| 3.6.2.2   | Uji Multikolinieritas .....                                  | 44        |
| 3.6.2.3   | Uji Heteroskedastisitas .....                                | 45        |
| 3.6.2.4   | Uji Autokorelasi .....                                       | 45        |
| 3.6.3   | Uji Hipotesis .....  | 46        |
| 3.6.3.1   | Uji F Simultan (Uji F) .....                                 | 46        |
| 3.6.3.2   | Uji t Parsial (Uji t) .....                                  | 47        |
| 3.6.3.3   | Koefisien Determinasi $R^2$ .....                            | 47        |
| 3.6.3.4   | Persamaan Regresi Linier Berganda .....                      | 47        |
| <b>BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b> |  | <b>49</b> |
| 4.1   | Hasil Penelitian .....                                       | 49        |
| 4.1.1   | Hasil Analisis Deskriptif .....                              | 49        |
| 4.2   | Hasil Uji Asumsi Klasik .....                                | 50        |
| 4.2.1   | Hasil Uji Normalitas .....                                   | 51        |
| 4.2.2   | Hasil Uji Multikolinieritas .....                            | 53        |
| 4.2.3   | Hasil Uji Heteroskedastisitas .....                          | 53        |
| 4.2.4   | Hasil Uji Autokorelasi .....                                 | 55        |
| 4.3   | Hasil Uji Hipotesis .....                                    | 56        |
| 4.3.1   | Hasil Uji F Simultan .....                                   | 56        |
| 4.3.2   | Hasil Uji t Parsial .....                                    | 57        |
| 4.3.3   | Hasil Uji Determinasi R .....                                | 58        |
| 4.3.4   | Hasil Persamaan Regresi Linier Berganda .....                | 59        |
| 4.4   | Pembahasan .....   | 60        |

|   |    |
|---|----|
| 4.4.1 Pengaruh Agency Cost Terhadap Kebijakan       |    |
| Dividen .....                                       | 60 |
| 4.4.2 Pengaruh Peluang Investasi Terhadap Kebijakan |    |
| Dividen .....                                       | 64 |
| <b>BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN</b> .....           | 74 |
| 5.1 Kesimpulan .....                                | 74 |
| 5.2 Saran .....                                     | 74 |

**DAFTAR PUSTAKA**  
**LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

| No. Tabel | Judul  | Halaman |
|-----------|--|---------|
| Tabel 2.1 | Rangkuman Penelitian Terdahulu .....                             | 32      |
| Tabel 3.1 | Definisi Operasional Variabel Penelitian .....                   | 40      |
| Tabel 3.2 | Daftar Perusahaan <i>Constructions</i> yang Terdaftar di BEI ... | 41      |
| Tabel 3.3 | Daftar Sampel Terpilih .....                                     | 42      |
| Tabel 3.4 | Kriteria Uji Autokorelasi .....                                  | 46      |
| Tabel 4.1 | Deskripsi Statistik Penelitian .....                             | 49      |
| Tabel 4.2 | Hasil Uji Normalitas .....                                       | 51      |
| Tabel 4.3 | Hasil Uji Multikolinieritas .....                                | 53      |
| Tabel 4.4 | Hasil Uji Heterokedastisias .....                                | 54      |
| Tabel 4.5 | Hasil Uji Autokorelasi .....                                     | 55      |
| Tabel 4.6 | Hasil Uji F Secara Simultan .....                                | 56      |
| Tabel 4.7 | Hasil Uji t Secara Parsial .....                                 | 57      |
| Tabel 4.8 | Hasil Uji Determinasi R .....                                    | 58      |
| Tabel 4.9 | Persamaan Regresi Linier Berganda .....                          | 59      |



## DAFTAR GAMBAR

| <b>No. Gambar</b> | <b>Judul</b>                               | <b>Halaman</b> |
|-------------------|--|----------------|
| Gambar 2.1        | Kerangka Konsep Penelitian .....           | 36             |
| Gambar 4.1        | Grafik Normal Probability Plot .....       | 52             |
| Gambar 4.2        | Grafik PP Normalitas Data Penelitian ..... | 52             |
| Gambar 4.3        | Grafik Heterokedastisitas .....            | 55             |

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan terutama untuk menentukan besarnya laba yang dapat dialokasikan pada dua komponen yaitu dividen dan saldo laba. Dividen merupakan pendapatan yang diperoleh setiap periode selama saham masih dimiliki oleh seorang investor (Amalia, 2016). Kebijakan dividen mempunyai arti penting bagi perusahaan karena kebijakan keuangan sangat berpengaruh terhadap sikap atau reaksi investor yang berarti pemotongan dividen dapat dipandang negatif oleh para investor, karena pemotongan seperti itu sering kali dikaitkan dengan kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan (Hamdayani, 2016)

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang harus diambil manajemen dalam memutuskan apakah laba yang dihasilkan perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan Sutrisno dalam Sudarmono (2020). Menurut Brigham dan Houston (2016) 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.

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *Dividend Payout Ratio*-nya, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk tunai. Artinya besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Pertimbangan mengenai *Dividend Payout Ratio* diduga berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Apabila kinerja keuangan perusahaan bagus, maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *Dividend Payout Ratio* sesuai dengan ekspektasi dari para pemegang saham (Hardiatmo dan Daljono, 2016).

Kepentingan kebijakan dividen didasari oleh 2 (dua) kepentingan besar yakni kepentingan para pemegang saham umumnya cenderung menginginkan perolehan dividen yang besar, sedangkan manajemen lebih memilih untuk menahan pendapatan demi kepentingan perusahaan agar perusahaan tetap stabil dan berkembang. Ditinjau dari kepentingan para pemegang saham, adanya pembagian dividen tentunya memotivasi para investor untuk menginvestasikan dananya lebih besar lagi di perusahaan yang terbukti membagikan dividen (Oktorina, 2017). Dalam penelitian ini kebijakan dividen diproyeksikan dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang merupakan persentase dividen terhadap laba bersih perusahaan. Alasan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah karena *Dividend Payout Ratio* pada umumnya menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Prinsipnya kebijakan dividen ini menyangkut tentang keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan

seharusnya dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas dividen dan pembelian kembali saham atau laba tersebut sebaiknya ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembelanjaan investasi di masa datang (Darmayanti, 2016:4925).

Teori kebijakan dividen (*The Bird In the Hand Theory*) menyatakan investor cenderung suka pada pendapatan dividen tinggi karena pendapatan yang diterima pada dividen yang memiliki nilai lebih tinggi dan resiko yang lebih kecil. Manajemen bertindak sebagai agen sedangkan pemegang saham bertindak sebagai *principal*. Disisi lain, 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. Bagi perusahaan, pilihan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internalnya, sebaliknya jika perusahaan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan maka kemampuan pembentukan dana internalnya akan semakin besar yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal dan sekaligus akan memperkecil risiko perusahaan.

Keputusan pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting, karena dalam proses ini, perusahaan senantiasa mengambil keputusan mengenai apakah perusahaan akan membagikan laba yang dihasilkan kepada pemegang saham atau akan menahan laba tersebut untuk kegiatan re-investasi dalam perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham adalah (1)

posisi solvabilitas perusahaan, (2) posisi likuiditas, (3) kebutuhan untuk melunasi hutang, (4) rencana perluasan, (5) kesempatan investasi, (6) stabilitas pendapatan, dan (7) pengawasan terhadap perusahaan (Rosdini, 2016).

Konflik antara pemegang saham dan manajemen menimbulkan *agency cost* yang dapat diminimalisir dengan alat kontrol yang tepat yakni kebijakan dividen. Oleh karena itu, dana yang dikeluarkan para investor untuk melakukan pengawasan terhadap sistem pengelolaan yang dilakukan oleh pihak manajemen dan semua kebijakan yg diambil oleh pihak manajemen menimbulkan *agency costs*. Dengan kata lain, *agency cost* berbanding lurus dengan konflik keagenan jadi jika konflik keagenan itu meningkat di dalam perusahaan maka *agency cost* yang dikeluarkan oleh pemegang saham juga akan meningkat. Manfaat *agency cost* adalah membantu melindungi hak investor dari segala bentuk penyimpangan pihak manajemen berupa manipulasi laporan keuangan.

Menurut Prabawa dalam Suzana (2018), 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. Tetapi pada kenyataannya manajer perusahaan sering sekali tidak berusaha memaksimalkan kemakmuran pemegang saham sehingga menimbulkan masalah keagenan yang tentunya konflik tersebut harus diselesaikan dengan biaya keagenan.

Jensen dan Meckling dalam Suzan (2018) menyatakan konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal) dapat

diminimalkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat menyejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut. Dampak dari adanya mekanisme pengawasan akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *Agency cost*.

Teori keagenan Jensen dan Meckling dalam Suzan (2018) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi kepemilikan dengan fungsi pengelolaan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajemen dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*), dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan cara untuk menginvestasikan dana tersebut.

Banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain *agency cost* dan peluang investasi (oleh *Investment Opportunity Set (IOS)*). Menurut Jensen dan Meckling dalam Suzan (2018) *agency cost* adalah biaya yang ditanggung pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan memaksimalkan keuntungan pemegang saham. Jika *agency cost* tinggi dapat mengindikasikan bahwa pemegang saham akan mendapatkan dividen yang rendah penggunaan dana secara berlebihan dapat berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan. Dengan kata lain, *agency cost* adalah seluruh biaya-biaya yang digunakan untuk memonitoring manajer. Berdasarkan penjabaran tersebut jelas bahwa *Agency cost* atau biaya keagenan berpengaruh terhadap proporsi dividen dari laba bersih yang dibagikan atau *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Selain *agency cost*, peluang investasi juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Peluang investasi (Investment Opportunity Set) merupakan seberapa luas ataubesarnya peluang perusahaan dalam hal investasi. Keown dalam Prakosa (2018) menyatakan bahwa ketika peluang investasi perusahaan naik, rasio pembayaran dividen harus turun. Pernyataan ini menunjukkan bahwa ada hubungan terbalik antara kebijakan dividen dengan kesempatan investasi.

Peluang investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* (NPV) positif akan membuat perusahaan cenderung untuk tidak membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya karena bagi manajemen perusahaan, ekspansi perusahaan lebih penting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Namun pada tahun berikutnya mungkin perusahaan akan membagikan dividen dengan jumlah yang cukup besar karena peluang investasi memiliki nilai NPV negatif atau tidak menguntungkan (Sari dan Muliarta, 2017).

Peluang investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Rasio Capital Expenditure to Book Value of Asset (CAPBVA)* yang merupakan rasio berbasis investasi yang dihasilkan dari selisih nilai buku aktiva tetap dibagi dengan total aset. Hasil rasio CAPBVA menunjukkan adanya aliran tambahan sumber dana eksternal berupa modal saham yang dapat digunakan perusahaan untuk berinvestasi. Perusahaan yang mengalami keuntungan, akan dinilai lebih oleh pasar daripada nilai buku ekuitas perusahaan, sehingga perusahaan mendapat return lebih tinggi yang akan meningkatkan laba dan berpengaruh terhadap dividen yang dibagikan (Sudarmono 2020).

Pentingnya melakukan penelitian tentang pengaruh *agency cost* dan peluang investasi terhadap kebijakan dividen disebabkan oleh 2 hal yakni fenomenal gap dan research gap. Dalam fenomenal gap, secara teoritis meningkatnya tingkat *agency cost* menyebabkan pemegang saham akan mendapatkan dividen yang lebih rendah karena adanya pemakaian dana yang berlebihan oleh pihak manajemen. Dengan kata lain, secara teoritis, semakin tinggi *agency cost* semakin rendah *divident payout ratio*. Tetapi, dalam kenyataannya, banyak penelitian yang memperlihatkan bahwa *agency cost* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Demikian juga halnya dengan peluang investasi, dimana secara teoritis, perusahaan dengan kesempatan investasi yang rendah memiliki *free cash flow* yang lebih banyak dan membayar dividen lebih tinggi untuk mengurangi biaya agensi yang berhubungan dengan *free cash flow* yang tinggi. Dengan kata lain, peluang investasi berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen. Peluang investasi yang rendah cenderung membayar dividen lebih tinggi atau sebaliknya. Tetapi, dalam kenyataannya, banyak penelitian membuktikan bahwa peluang investasi berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen.

Demikian juga halnya dengan research gap, ada ketidakkonsistenan beberapa hasil penelitian terdahulu terkait *agency cost* dan kebijakan dividen telah dilakukan dan selalu menyajikan hasil yang tidak konsisten. Anshori (2015) Pengaruh *Agency cost* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index memperlihatkan bahwa secara simultan *agency cost* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan secara parsial,



institutional ownership berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen sedangkan insider ownership berpengaruh parsial negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Achsin (2014) Pengaruh *Agency cost* Terhadap Kebijakan Dividen dimana hasil memperlihatkan bahwa insider ownership tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*), Institutional Ownership berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*).

Penelitian Sari dan Muliarta (2017) menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian Fistyarni dan Kusmuriyanto (2016) menunjukkan bahwa *Investmen Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Suzan (2018) membuktikan bahwa *agency cost* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Konflik kebijakan dividen antara PT. Adhi Karya (Persero) Tbk dengan para pemegang saham merujuk pada laporan keuangan tahun 2020 meski meraih laba bersih, Direktur Utama PT. Adhi Karya (Persero) Tbk, Entus Asnawi Mukhson mengatakan, perolehan laba bersih mengalami penurunan yang cukup signifikan dibandingkan tahun 2019. PT. Adhi Karya (Persero) Tbk akhirnya memutuskan tidak akan membagikan dividen untuk tahun buku 2020, dan seluruh laba bersih tersebut diputuskan menjadi cadangan perusahaan pada saat RUPST (KONTAN.CO.ID – JAKARTA, 2021).

Bertitik tolak dari fenomena penelitian dan *gap research* tersebut, penelitian mengadakan penelitian dengan judul : Pengaruh *Agency cost* Dan

Peluang Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Constructions* Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020.

Pentingnya melakukan penelitian tentang pengaruh *agency cost* dan peluang investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *constructions* adalah karena sektor konstruksi dan bangunan di Indonesia mengalami perkembangan sangat pesat sehingga memiliki peluang investasi yang sangat tinggi. Pasar usaha jasa konstruksi di Indonesia sangat berpotensi, dimana kegiatan investasi yang dilakukan oleh pemerintah dan sektor swasta setiap tahunnya meningkat. Pangsa pasar perusahaan konstruksi akan mengalami peningkatan yang cukup signifikan karena kepercayaan sektor swasta mulai meningkat, gejolak harga minyak mulai stabil, dan kebijakan-kebijakan ekonomi cenderung stabil. Sektor konstruksi Indonesia, pilar penting penopang perekonomian negara, menjanjikan peluang menarik sebagai pasar berpotensi tinggi bagi penyedia produk dan teknologi konstruksi nasional maupun internasional, dan merupakan salah satu dari empat sektor bisnis utama yang tengah berkembang cepat di Indonesia sehingga dapat dimungkinkan perusahaan *construction* memiliki kebijakan dividen yang baik.

## **1.2 Identifikasi Masalah dan Batasan Masalah**

### **1.2.1 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, dapat diidentifikasi permasalahan dalam penelitian ini:

1. Konflik antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan dipicu oleh kepentingan besar yang sangat kontras. Para pemegang umumnya cenderung

menginginkan perolehan dividen yang besar agar para investor termotivasi untuk melakukan investasi lebih besar, sedangkan manajemen menilai pentingnya menahan pendapatan untuk menunjang perkembangan perusahaan. Pengurangan atau pemotongan dividen dapat dipandang negatif oleh para investor, karena pemotongan seperti itu sering kali dikaitkan dengan kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan. Pandangan negatif ini dapat mengurangi investasi para pemegang saham (Hamdayani, 2016)

2. Konflik antara pemegang saham dan manajemen menimbulkan *agency cost* yang diperlukan untuk mengendalikan seberapa banyak laba yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen dan seberapa banyak yang harus dipertahankan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Di sisi lain, tinggi rendahnya *agency cost* hanya dapat diminimalisir dengan alat kontrol yang tepat yakni kebijakan dividen. Rendahnya *agency cost* perusahaan akan berpengaruh pada rendahnya proporsi dividen.

Contoh kasus konflik kebijakan dividen yang terjadi di Indonesia adalah konflik antara PT. Adhi Karya (Persero) Tbk dengan para pemegang saham. Merujuk pada laporan keuangan tahun 2020 meski meraih laba bersih, Direktur Utama PT. Adhi Karya (Persero) Tbk, Entus Asnawi Mukhsan mengatakan, perolehan laba bersih mengalami penurunan yang cukup signifikan hingga 96,39% dibandingkan tahun 2019. PT. Adhi Karya (Persero) Tbk akhirnya memutuskan tidak akan membagikan dividen untuk tahun buku 2020 pada saat RUPST (KONTAN.CO.ID – JAKARTA, 2021). Seluruh laba bersih di tahun 2020 diputuskan menjadi cadangan perusahaan.

Konflik tersebut terjadi karena pemegang saham berharap pembagian dividen tetap dilakukan, sedangkan manajemen ingin dividen tidak dibagikan kepada para pemegang saham dikarenakan laba bersih yang didapat akan dicadangkan untuk kebutuhan perusahaan seperti ekspansi bisnis. Dikarenakan konflik tersebut, PT. Adhi Karya (Persero) Tbk mengalami penurunan minat investasi para investor dan nilai saham yang dapat dilihat pada grafik bursa saham Mei 2020.

### **1.2.2 Batasan Masalah**

Banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, tetapi penelitian ini hanya dibatasi terhadap 2 (dua) faktor utama yang mempengaruhi kebijakan dividen yakni *agency cost* dan peluang investasi. *Agency cost* dalam penelitian ini diukur dengan *Total Asset Turnover (TATO)*. Subjek penelitian juga dibatasi hanya terhadap perusahaan sektor *constructions* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020.

### **1.3 Rumusan Masalah**

Bertitik tolak dari identifikasi masalah dan batasan masalah, maka yang menjadi rumusan masalah adalah sebagai berikut;

1. Apakah *agency cost* berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen sektor *constructions* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Apakah peluang investasi berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen sektor *constructions* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Apakah *agency cost* dan peluang investasi berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen sektor *constructions* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### **1.4 Tujuan dan Manfaat Penelitian**

##### **1.4.1 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan yang akan dicapai melalui penelitian adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah *agency cost* berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen sektor *constructions* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah peluang investasi berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen sektor *constructions* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah *agency cost* dan peluang investasi berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen sektor *constructions* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI).

##### **1.4.2 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Sebagai masukan bagi manajemen perusahaan sektor *constructions* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam mengevaluasi faktor faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

2. Sebagai menambah khasanah penelitian bagi Jurusan Akuntansi Universitas Pancabudi Medan.
3. Menambah wawasan dan pengetahuan bagi peneliti tentang kebijakan dividen, *agency cost* dan peluang investasi.
4. Sebagai masukan informasi tambahan bagi kalangan investor mengenai pengelolaan peluang investasi dan *agency cost* untuk meningkatkan kebijakan dividen sehingga dapat diterapkan pada perusahaan serta memudahkan investor mengambil keputusan investasi.
5. Sebagai referensi bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian yang sama dimasa yang akan datang.

### **1.5 Keaslian Penelitian**

Penelitian dengan judul Pengaruh *Agency cost* Dan Peluang Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Constructions* Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020 merupakan modifikasi dan pengembangan dari penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Erisma, 2018. Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah sebagai berikut:

Erisma, 2018, Pengaruh *Agency cost* Dan Peluang Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia dimana hasil penelitian membuktikan bahwa secara simultan *agency cost* yang diproksikan oleh X1 (*dispersion of ownership*), X2(*institutional ownership*), X3 (*free cash flow*) dan peluang investasi yang diproksikan oleh firm's growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

1. Model Penelitian

Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan model penelitian yang sama yakni model penelitian kuantitatif dengan regresi linear berganda.

2. Variabel Penelitian

Pada penelitian terdahulu, variabel *agency cost* diproksikan oleh 3 dimensi (*dispersion of ownership*), *institutional ownership* dan *free cash flow* sedangkan peluang investasi diproksikan oleh pertumbuhan perusahaan (*firm growth*). Sedangkan penelitian sekarang, *agency cost* diproksikan oleh TATO (*Total Asset Turnover*) dan peluang investasi diproksikan oleh Nilai buku Aset Tetap (CAP/BVA). Variabel kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR).

2. Jumlah Sampel

Pada penelitian terdahulu, jumlah sampel adalah 20 perusahaan selama periode 2014-2016 sehingga terdapat  $20 \times 3 = 60$  emiten. Sedangkan pada penelitian sekarang, jumlah sampel adalah 19 perusahaan selama periode 2017-2020 sehingga terdapat  $19 \times 4 = 66$  emiten.

3. Waktu Penelitian

Waktu penelitian ini dilakukan pada kurun waktu 2017 sedangkan penelitian terdahulu dilakukan pada tahun 2021.

4. Lokasi Penelitian

Penelitian terdahulu dilakukan pada Perusahaan Lq 45 Di Bursa Efek Indonesia sedangkan penelitian sekarang dilakukan pada perusahaan Constructions yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Grand Theory Kebijakan Dividen**

###### **2.1.1.1 Teori Dividen Irelevan (*Dividend Irrelevance Theory*)**

Alasan menggunakan teori irelevan adalah karena menurut Sartono (2015:281) pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan mengandung 2 pandangan yakni pandangan relevan dan pandangan tidak relevan.

###### **1. Pandangan Dividen adalah Tidak Relevan**

Pandangan ini berasumsi bahwa tidak ada hubungan antara kebijakan dividen dan nilai saham. Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kemakmuran pemegang saham.

###### **2. Pandangan Kebijakan dividen Relevan**

Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa dividen lebih pasti dari pada perolehan modal, disebut juga dengan teori Bird in the Hand yaitu kepercayaan bahwa pendapatan dividen memiliki nilai lebih tinggi bagi investor dari pada capital gain.

###### **2.1.1.2 *Bird-in-the-Hand Theory***

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Mereka berpendapat bahwa biaya modal sendiri akan naik bila dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dari pembagian dividen daripada capital gain yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Oleh karena itulah biaya modal



sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio*-nya berkurang. Jadi teori ini menyarankan perusahaan untuk membagi dividen yang tinggi agar biaya-biaya modal rendah.

#### **2.1.1.3 Tax Preference Theory**

Teori ini dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy yang menegaskan bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak lebih tinggi dari capital gain, maka investor akan meminta tingkat keuntungan lebih tinggi. Teori ini menyarankan agar perusahaan lebih menentukan *Dividend Payout Ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal atau memaksimumkan nilai perusahaan.

#### **2.1.1.4 Agency Theory**

Jensen dan Meckling dalam Hitten (2016) menyatakan teori keagenan pada awalnya berkaitan dengan masalah kepemilikan perusahaan melalui pembelian saham. Pada perkembangannya, teori ini digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua *Agency theory* menekankan pentingnya pemilik perusahaan (pemegang saham) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga profesional (disebut agents) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis sehari-hari.

Menurut Jensen dan Meckling dalam Hitten (2016) hubungan keagenan ini mengakibatkan dua permasalahan yaitu :

- 1). Terjadinya informasi asimetris (*information asymmetry*), dimana manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan posisi operasi entitas dari pemilik, dan

- 2). Terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*) akibat ketidaksamaan tujuan, dimana manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

Tujuan pemisahan pengelolaan dari kepemilikan perusahaan adalah agar pemilik perusahaan memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin dengan biaya yang efisien mungkin dengan dikelolanya perusahaan oleh tenaga-tenaga profesional. Kebijakan dividen digunakan untuk meminimalisasi *agency cost* yang timbul dari potensi *conflict of interest* antara agen (manajer) dengan *principal* (pemegang saham) akibat adanya pemisahan diantara kedua belah pihak tersebut. *Agency cost* merupakan biaya yang timbul dalam rangka mengendalikan atau mengawasi tindakan manajer agar sesuai kepentingan *principal*.

Salah satu penekanan *agency theory* berkaitan dengan kebijakan pembayaran dividen dalam konteks manajemen keuangan terlihat bahwa terdapat beberapa aspek yang saling berbeda kepentingan, yaitu antara kepentingan pihak pemegang saham, manajer, dan pihak perusahaan itu sendiri. Manajer direkrut perusahaan guna menjalankan tujuan pemegang saham yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Yang menjadi pertanyaan adalah apakah manajer akan bertindak konsisten dengan tujuan memakmurkan pemegang saham yaitu tujuan yang dibebankan pemegang saham kepada manajer? Sebab selain memenuhi tujuan pemegang saham, manajer juga pasti memiliki tujuan sendiri yang bukan tidak mungkin bisa bertentangan dengan tujuan pemegang saham (Brigham dan Houton, 2010).

Hendriksen dan Breda dalam Wahyudi (2018) menyatakan bahwa pemilik perusahaan harus membuat pilihan supaya manajemen selaku pembuat keputusan

mengambil keputusan terbaik demi kepentingan pemilik perusahaan meskipun pemilik perusahaan memiliki informasi yang sedikit. Hal ini berarti terjadi ketidaksamaan kepemilikan informasi antara pemilik perusahaan selaku prinsipal dan manajemen selaku agen. Hal ini dikarenakan pihak prinsipal tidak dapat mengawasi kegiatan serta pilihan keputusan yang dihadapi agen sehari-hari, sehingga menimbulkan sebuah asimetri informasi. Dari asimetri informasi inilah memicu timbulnya *moral hazard*. Dari sinilah timbul konflik kepentingan, karena manajemen akan mencoba untuk memberikan informasi yang tidak sebenarnya kepada pemegang saham demi memperoleh penghargaan atau keuntungan yang mungkin didapat sesuai dengan kontrak kerjasama antara manajemen dan pemilik yang telah disepakati sebelumnya. Sedangkan pemilik perusahaan selaku prinsipal menginginkan tujuan mereka dapat tercapai yaitu menginginkan pengembalian yang sebesar-besarnya dan secepatnya atas investasi yang salah satunya dicerminkan dengan kenaikan porsi dividen dari tiap saham yang dimiliki.

## **2.1.2 Kebijakan Dividen**

### **2.1.2.1 Pengertian Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan salah satu *corporate finance* yang berkaitan dengan para pemangku kepentingan, karena kebijakan ini berisi tentang keputusan apakah sebagian atau seluruhnya laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham atau akan digunakan untuk membiayai investasi perusahaan di masa yang akan datang. Setelah perusahaan menentukan untuk membagikan dividen, pihak manajer akan menentukan berapakah besar bagian laba yang akan dibagikan sebagai dividen. Singkatnya,

kebijakan dividen adalah keputusan terhadap laba bersih perusahaan di akhir tahun pembukuan apakah akan dibagikan sebagai dividen atau akan ditahan guna mendanai operasional perusahaan untuk satu tahun ke depan. Karena itulah kebijakan dividen sangat berpengaruh terhadap masa depan perusahaan.

Menurut Undang-undang Pajak Penghasilan Nomor 36 Tahun 2008 dalam penjelasan Pasal 4 Ayat (1) huruf g, bahwa dividen merupakan bagian laba yang diperoleh pemegang saham atau pemegang polis asuransi, atau pembagian sisa hasil usaha koperasi yang diperoleh anggota koperasi.

Menurut Gitman dan Zutter (2016: 577), *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan persentase setiap dollar yang diperoleh dan didistribusikan kepada para pemilik dalam bentuk tunai, dikalkulasikan dengan membagi cash dividend pershare perusahaan. Menurut Wachowicz dalam Mubarakah (2016: 2016), *Dividend Payout Ratio* adalah: “dividen kas tahunan yang dibagi dengan laba tahunan atau dividen per lembar di bagi dengan laba per lembar. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham secara tunai. Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* maka akan menguntungkan para pemegang saham atau investor, tetapi akan memperlemah internal financial perusahaan karena laba ditahan kecil.

Menurut Brigham dan Houston (2016) 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.

### **2.1.2.2 Jenis Kebijakan Dividen**

Menurut Kieso et al. (2016:37), perusahaan dapat membagikan dividen dalam berbagai bentuk, yaitu:

#### 1). Dividen Tunai

Yakni dividen yang biasa dibagikan oleh perusahaan. Faktor yang menjadi perhatian dalam membagikan dividen tunai adalah jumlah kas yang tersedia. Manajemen harus menentukan apakah jumlah dana dalam kas tersedia cukup untuk membagi dividen serta meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

#### 2). Dividen Properti

Yakni dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva perusahaan selain kas. Investasi, bangunan, persediaan barang dagang merupakan bentuk dari dividen properti. Atau mungkin dividen properti dapat dibagikan dalam bentuk lainnya sesuai rancangan pihak manajemen.

#### 3). Dividen Likuidasi

Yakni dividen yang tidak didasarkan pada laba ditahan disebut dividen likuidasi. Hal ini berarti bahwa dalam pembagian dividen ini tidak didasarkan pada laba yang diperoleh perusahaan, melainkan didasarkan pada tingkat pengembalian dari investasi pemegang saham, sehingga besarnya dividen

yang diberikan tergantung dari besarnya dana yang dikeluarkan investor kepada perusahaan.

#### 4). Dividen Saham

Yakni dividen ini dibagikan dalam bentuk tanda kepemilikan. Dividen ini dibagikan sesuai proporsi kepemilikan pemegang saham di perusahaan. Oleh karena itu, ketika perusahaan membagikan dividen dalam bentuk saham, maka nilai book value per share (BVPS) akan mengecil seiring dengan bertambahnya jumlah saham yang dipegang oleh para pemegang saham.

#### **2.1.2.3 Metode Pengukuran *Dividend Payout Ratio***

Menurut Gitman dan Zutter (2016: 577), *Dividend Payout Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

#### **2.1.3 Agency cost**

##### **2.1.3.1 Pengertian *Agency cost***

Jensen dan Meckling dalam Ambarwati (2016:53) mendefinisikan *agency cost* sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan pihak prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen. Hampir mustahil bagi perusahaan untuk memiliki zero *agency cost* dalam rangka menjamin manajer akan mengambil keputusan yang optimal dari pandangan *shareholders* karena adanya perbedaan kepentingan yang besar diantara mereka.

Menurut Fachrudin (2016:49) *agency cost* adalah berupa pemberian insentif yang layak kepada manajer serta biaya pengawasan untuk mencegah

hazard yang juga berarti penggunaan aliran kas untuk bonus atau pengeluaran-pengeluaran yang tidak perlu yang dilakukan oleh manajer atas free cash flow (aliran kas bebas).

*Agency cost* merupakan biaya yang terkait dengan tindakan pemantauan manajer untuk memastikan bahwa tindakan manajer konsisten dengan persetujuan kontrak antara manajer, pemegang saham, dan kreditur (Weston dan Brigham, 2016). Perwujudan *agency cost* biasanya dalam bentuk pemberian kompensasi/bonus/insentif kepada pihak manajemen.

Menurut Rashid (2015): “*agency cost* is the interaction of company's growth opportunities with its free cash flows.” Yang artinya *agency cost* adalah interaksi antara growth opportunity perusahaan dengan free cash flow-nya.

Menurut Brigham (2016:83) *agency cost* adalah biaya yang diperlukan untuk mengontrol perilaku *agency* yang dapat berupa: (1) pengeluaran untuk memantau tindakan manajer (*The Monitoring Expenditure By The Principal*); (2) pengeluaran biaya oleh “*principal*” yaitu biaya untuk pengendalian terhadap agen, sehingga kemungkinan timbulnya perilaku manajer yang tidak dikehendaki semakin kecil (*The Bonding Cost*); (3) Residual lost, yaitu pengorbanan karena hilangnya/berkurangnya kesempatan untuk memperoleh laba karena dibatasinya kewenangan atau adanya perbedaan keputusan antara “*principal*” dan agen.

Menurut Prabawa (2016), 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. 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).

### **2.1.3.2 Klasifikasi *Agency cost***

Menurut Stephen A. Ross, dkk dalam Fahmi (2016:92): biaya keagenan langsung dapat memiliki dua bentuk. Jenis yang pertama adalah suatu pengeluaran perusahaan yang menguntungkan manajemen namun merugikan pemegang saham. Jenis biaya keagenan langsung yang kedua adalah suatu beban yang timbul akibat adanya kebutuhan untuk mengawasi tindakan-tindakan manajemen.

Menurut Aida (2014) dalam perusahaan, *agency cost* dibagi menjadi 3 (tiga) jenis, yaitu:

1. *The monitoring cost*, merupakan biaya yang harus dikeluarkan dan ditanggung oleh prinsipal (pemilik) untuk memonitoring perilaku agen.
2. *The bonding cost*, merupakan biaya yang harus ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan prinsipal.
3. *The residual cost*, merupakan pengorbanan sebagai akibat berkurangnya kemakmuran prinsipal dari perbedaan keputusan antara prinsipal dan agen.

*Agency cost* yang digunakan: *Insider Ownership*, *Dispersion of Ownership*, dan *Institutional Ownership*.



### 1). *Insider Ownership*

*Insider Ownership* merupakan suatu bagian atau persentase saham yang dimiliki orang dalam atau manajemen perusahaan terhadap seluruh saham yang dikeluarkan oleh perusahaan (Rozeff, 2016). Pada dasarnya fungsi *Insider Ownership* terkait dengan pengawasan tambahan terhadap manajer dari perusahaan, karena biaya yang ditimbulkan oleh *Insider Ownership* itu berasal dari alokasi biaya kekayaan mereka untuk perusahaan. Disisi lain, manajer juga memiliki kecenderungan untuk menggunakan utang yang tinggi yang dilakukan dengan didasarkan pada kepentingan oportunitas mereka dan bukan dari pemaksimalan nilai perusahaan. Tindakan yang dilakukan manajer akan membawa pengaruh dalam bentuk meningkatnya resiko kepailitan perusahaan, karena beban bunga pinjaman yang tinggi sehingga *agency cost* dari utang juga akan tinggi.

### 2). *Dispersion of Ownership*

*Dispersion of Ownership* merupakan jumlah penyebaran kepemilikan saham dari semua saham yang telah dikeluarkan di dalam suatu perusahaan (Djumahir, 2016). *Dispersion of Ownership* merupakan persentase saham yang dimiliki oleh investor individu di luar manajemen selain pemerintah, dan lembaga-lembaga asing, dan antara keluarga.

Menurut Djumahir (2016), bahwa *Dispersion of Ownership* (penyebaran kepemilikan saham) pengaruh parsial terhadap kebijakan dividen berarti besarnya distribusi kepemilikan saham dari suatu perusahaan mempengaruhi besarnya jumlah dividen ada setiap lembar. Penyebaran kepemilikan saham dalam Rapat

Umum Para pemegang Saham (RUPS) dapat menentukan berapa besar dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham.

### 3). *Institutional Ownership*

*Institutional Ownership* memiliki kemampuan lebih dari investor individu, khususnya pemegang saham institusional dengan kapasitas besar atau di atas 5%. *Institutional Ownership* diasumsikan memiliki orientasi investasi jangka panjang yang besar, karena *Institutional Ownership* umumnya bertindak sebagai pihak yang memantau perusahaan.

#### 2.1.3.3 Metode Pengukuran *Agency cost*

*Agency cost* diukur berdasarkan asset utilization yang diproksi dengan *Total Asset Turnover*. *Total Assets Turnover* (TATO) digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva oleh manajer. Variabel ini mengukur biaya keagenan berdasarkan tingkat perputaran aktiva (asset turn over).

Sudana (2016:27) menyatakan bahwa apabila TATO semakin meningkat memiliki arti bahwa pengelolaan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan semakin efektif. Begitupun sebaliknya, apabila TATO rendah adalah sebuah indikasi perusahaan tidak memanfaatkan aktivanya secara efektif dalam mendapatkan hasil penjualan bersih. *Total Asset Turnover* adalah merupakan hasil bagi antara penjualan dengan total asset sebagai berikut:

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Drever dalam Fakhroni (2016:49) dikemukakan beberapa cara yang dapat dilakukan dalam mengurangi masalah keagenan yaitu:

1) Meningkatkan *Insider Ownership*.

Perusahaan meningkatkan bagian kepemilikan manajemen untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan meningkatkan persentase kepemilikan, manajer menjadi termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

2) Pendekatan pengawasan eksternal yang dilakukan melalui penggunaan hutang.

Penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga meminimalisasi biaya keagenan ekuitas. Akan tetapi, perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayarkan beban bunga secara periodik. Selain itu penggunaan hutang yang terlalu besar juga akan menimbulkan konflik keagenan antara *shareholders* dengan *debtholder* sehingga memunculkan biaya keagenan hutang.

3) Institutional investor sebagai monitoring agent.

Bentuk distribusi saham dari luar (*outside shareholders*) yaitu institutional investor dan *shareholders* dispersion dapat mengurangi biaya keagenan ekuitas (*agency cost*). Hal ini disebabkan karena kepemilikan merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau menantang keberadaan manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran power menjadi suatu hal yang relevan dalam perusahaan.

#### 2.1.3.4 Faktor Penyebab *Agency cost*

Dalam suatu perusahaan, konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen salah satunya dapat timbul karena adanya kelebihan aliran kas (*excess cash flow*). Kelebihan arus kas cenderung diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan. Ini menyebabkan perbedaan kepentingan karena pemegang saham lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi yang juga menghasilkan return tinggi, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah.

Teori keagenan menjelaskan mengenai hubungan agensi yang muncul ketika orang (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) guna mendelegasikan suatu wewenang dalam pengambilan keputusan. Dalam teori keagenan, *principal* adalah para pemegang saham, sedangkan *agent* adalah manajemen perusahaan. Masalah agensi muncul ketika konflik kepentingan terjadi antara *principal* dengan *agent*. Konflik yang muncul karena utilitas maksimal yang tidak saling bertemu antara kedua belah pihak. *Agent* secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan yang diminta *principal*.

Menurut teori keagenan, konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*Insider Ownership*) dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. Proses ini dinamakan dengan *bonding mechanism*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan.

## **2.1.4 Peluang Investasi**

### **2.1.4.1 Pengertian Peluang Investasi (*Investment Opportunity Set*)**

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan dapat menghasilkan keuntungan di masa depan. Agar harapan tersebut tercapai, maka sebelum memasuki dunia investasi diperlukan pengetahuan di bidang investasi. Pengetahuan ini penting sebagai pegangan ketika memasuki dunia investasi yang penuh risiko dan ketidakpastian.

Menurut Ekayanti (2016), peluang investasi (*Investment Opportunity Set*) yaitu sebagai berikut: “*Investment Opportunity Set* merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. *Investment Opportunity Set* ini berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.

Menurut Myers dan Gaver dalam Hutabarat (2020:49) peluang investasi (*investment opportunity*) adalah sebagai berikut: “*Investment Opportunity Set* adalah pilihan penanaman modal di masa mendatang. Peluang investasi (IOS) adalah beban yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang mencerminkan nilai perusahaan sesuai dengan kebijakan dari manajemen itu sendiri. IOS juga dapat digunakan sebagai pilihan investasi saat ini dan diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih banyak.

### **2.1.4.2 Jenis Investasi**

Menurut Jogiyanto (2016:6) investasi dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari satu perusahaan baik melalui

perantara atau dengan cara yang lain. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain.

Menurut Jogiyanto (2016:6) yakni investasi langsung dan investasi Tidak Langsung. Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjualbelikan di pasar uang (money market), pasar modal (capital market), atau pasar turunan (derivative market). Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan. Aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan biasanya diperoleh melalui bank komersial. Aktiva-aktiva ini dapat berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito. Macam-macam investasi langsung adalah sebagai berikut:

- 1). Invetasi langsung yang tidak dapat diperjual-belikan, seperti tabungan deposito.
- 2). Investasi langsung yang dapat diperjual-belikan, seperti Investasi langsung dari pasar uang, Investasi langsung di pasar modal, seperti Surat-surat berharga pendapatan tetap (fixed-income securities).

#### **2.1.4.3 Metode Pengukuran Peluang Investasi**

Peluang investasi (*Investment Opportunity Set*) menurut Subekti dan dalam Maria Andriyani (2016:39) bahwa proksi yang dapat digunakan untuk mengukur peluang investasi (*Investment Opportunity Set*), adalah:

- a. Proksi berdasarkan harga

Proksi berdasarkan harga percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar.

Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (assets in place).

b. Proksi berdasarkan investasi

Proksi berdasarkan investasi percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan dengan IOS yang tinggi juga akan mempunyai tingkat investasi yang sama tinggi, yang dikonversi menjadi asset yang dimiliki.

c. Proksi berdasarkan varian

Proksi berdasarkan varian percaya bahwa proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih menilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas imbal hasil (return) yang mendasari peningkatan aktiva.

## **2.2 Penelitian Terdahulu**

Penelitian ini merupakan hasil reduplikasi dari beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan, meskipun barangkali memiliki beberapa kesamaan dan perbedaan baik menyangkut variabel penelitian, lokasi dan tempat penelitian.

Mayasari (2018) Pengaruh Kesempatan Investasi dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen dimana hasil penelitian membuktikan bahwa peluang (kesempatan investasi) dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Rahmayati (2017) Pengaruh Set Kesempatan Investasi Dan Kepemilikan Manajemen Terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dimana hasil penelitian membuktikan bahwa kesempatan berinvestasi dan kepemilikan manajemen terhadap berpengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen.

Erisma (2018) Pengaruh *Agency cost* Dan Peluang Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia dimana hasil penelitian membuktikan bahwa bahwa *Agency cost (Dispersion of Ownership)* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, *Institutional Ownership* secara signifikan mempengaruhi kebijakan dividen. *free cash flow* secara signifikan mempengaruhi kebijakan dividen. *firm's growth* secara signifikan mempengaruhi kebijakan dividen. Sedangkan *market to book value* tidak mempengaruhi secara signifikan kebijakan dividen. Secara bersamaan *agency cost* yang diprosikan oleh *Dispersion of Ownership*, *Institutional Ownership*, *free cash flow* dan peluang investasi yang diprosikan oleh *firm's growth* memiliki dampak positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *market to book value* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Suzan (2018) Pengaruh *Agency cost*, Profitabilitas, Dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Kebijakan Dividen ((Studi pada Sektor Industri Dasar dan Kimia) yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016) dimana hasil penelitian membuktikan 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.

Wahyudi (2018) Analisis Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Di Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016) dimana hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan investment opportunity set berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, kemudian free cash flow dan firm size tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

**Tabel 2.1**  
**Rangkuman Penelitian Terdahulu**

| <b>Peneliti</b>  | <b>Judul</b>   | <b>Variabel Penelitian</b>  | <b>Hasil Penelitian</b>  |
|------------------|--|---|--|
| Mayasari (2018)  | Pengaruh Kesempatan Investasi dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen  | <b>Variabel bebas</b><br>Set Kesempatan Investasi Dan Kepemilikan Manajemen<br><br><b>Variabel terikat ;</b><br>Kebijakan dividen | Peluang (kesempatan investasi) dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.         |
| Rahmayati (2017) | Pengaruh Set Kesempatan Investasi Dan Kepemilikan Manajemen Terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia | <b>Variabel bebas</b><br><i>Agency cost,</i><br><br><b>Variabel terikat ;</b><br>Kebijakan dividen                                | Kesempatan berinvestasi dan kepemilikan manajemen terhadap berpengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen. |

| <b>Peneliti</b> | <b>Judul</b>   | <b>Variabel Penelitian</b>   | <b>Hasil Penelitian</b>   |
|-----------------|--|--|---|
| Erisma (2018)   | Pengaruh <i>Agency cost</i> dan Peluang Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia   | <b>Variabel bebas</b><br><i>Agency cost</i> dan peluang investasi,<br><br><b>Variabel terikat ;</b><br>Kebijakan dividen                           | <i>Dispersion of Ownership</i> berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, <i>Institutional Ownership</i> secara signifikan mempengaruhi kebijakan dividen. Sedangkan <i>market to book value</i> tidak mempengaruhi secara signifikan kebijakan dividen.   |
| Suzan (2018)    | Pengaruh <i>Agency cost</i> , Profitabilitas, Dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Kebijakan Dividen ((Studi pada Sektor Industri Dasar dan Kimia) yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016) | <b>Variabel bebas</b><br><i>Agency cost</i> , Profitabilitas, Dan Debt To Equity Ratio (DER)<br><br><b>Variabel terikat ;</b><br>Kebijakan dividen | Secara simultan <i>Agency cost</i> , Profitabilitas, dan <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara parsial, <i>Agency cost</i> berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. |
| Wahyudi (2018)  | Analisis Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Di Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)                   | <b>Variabel bebas</b><br>Kepemilikan manajerial dan investment opportunity<br><br><b>Variabel terikat ;</b><br>Kebijakan dividen                   | Kepemilikan manajerial dan investment opportunity set berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, kemudian free cash flow dan firm size tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.                    |

## 2.3 Kerangka Konseptual

### 2.3.1 Pengaruh *Agency cost* terhadap Kebijakan Dividen

Dividen tunai (*cash dividend*) merupakan bentuk pembagian dividen yang paling sering diberikan oleh perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta diminati oleh investor karena keuntungannya mudah diperoleh (Monika dan Sudjani, 2018). Hal tersebut sejalan dengan teori *The Bird in Hand Theory* bahwa investor lebih memilih untuk mendapatkan pendapatan berupa dividen dibanding *capital gain*". Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan persentase dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba bersih setelah pajak (Monika dan Sudjani, 2018). DPR dinyatakan dapat menentukan jumlah laba yang ditahan dalam suatu perusahaan sebagai sumber pendanaan dan jika nilai laba yang ditahan cukup besar, maka dana yang tersedia untuk melakukan pembagian dividen lebih sedikit (Purnami dan Artini, 2016

Masalah keagenan akan menimbulkan *agency cost*. Masalah keagenan (*agency problem*) dapat dikurangi dengan mekanisme pembayaran dividen, yaitu dengan memperbesar proporsi pembayaran dividen dari laba perusahaan untuk stockholder. Hasil penelitian Suzan (2018) bahwa secara simultan *Agency cost*, Profitabilitas, dan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Tingkat *agency cost* menjadi penting bagi upaya pencapaian tujuan perusahaan. Suatu perusahaan harus berada dalam kondisi yang menguntungkan (*profitable*), sebab tanpa keuntungan (*profit*), maka akan sulit bagi perusahaan menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya dalam saham perusahaan. Oleh karenanya, upaya peningkatan *agency cost* penting artinya bagi kelangsungan dan masa depan perusahaan. Kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan dalam suatu periode mencerminkan

kemampuan perusahaan meningkatkan kebijakan dividen yang tercermin pada harga saham. Tingkat *agency cost* menjadi sinyal positif bagi investor dalam memprediksi kebijakan dividen. Penelitian ini memprediksikan bahwa *agency cost* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

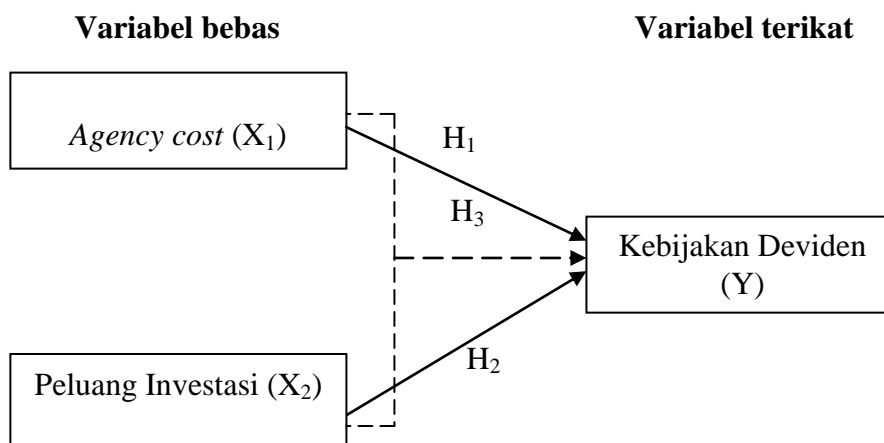
Hasil penelitian Mollah dalam Auditta (2018) menunjukkan adanya hubungan positif antara variabel *agency cost* dengan dimensi *dispersion of ownership*, *free cash flow*, dan *collateralizable asset terhadap Dividend Payout Ratio*. Adanya hubungan positif antara free cash flow dan *Dividend Payout Ratio* mengindikasikan bahwa jika perusahaan mempunyai free cash flow, maka perusahaan cenderung membayar dividen untuk mengurangi *agency cost* sehingga disimpulkan bahwa terdapat pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Dhaka Stock Exchange.

### **2.3.2 Pengaruh Peluang Investasi Terhadap Kebijakan Dividen**

Peluang investasi merupakan komponen nilai perusahaan yang pengeluarannya ditetapkan oleh pihak manajemen (Sudarmono 2020). Jika peluang investasi perusahaan meningkat, rasio pembayaran dividen harus turun, sehingga dapat dikatakan adanya hubungan terbalik antara besarnya nilai investasi dengan nilai dividen yang dikembalikan ke investor.

Berdasarkan penjelasan tersebut, diduga apabila perusahaan memiliki tambahan sumber dana atau dana yang dimilikinya lebih, maka terjadi peningkatan pada nilai investasi dan laba ditahan, sedangkan nilai dividen menurun. Hasil penelitian Wulandari dan Suardana (2017), menunjukkan bahwa variabel kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian Sudarmono (2020) membuktikan bahwa peluang investasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini terdiri dari 2 (dua) variabel bebas yakni *Agency cost* dan Peluang investasi serta 1 (satu) variabel terikat yakni kebijakan dividen sehingga kerangka konsep penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 2.1.**  
**Kerangka Konsep Penelitian**

**Keterangan :**

- H<sub>1</sub> = Pengaruh parsial *Agency cost* terhadap kebijakan dividen
- H<sub>2</sub> = Pengaruh parsial Peluang investasi terhadap kebijakan dividen
- H<sub>3</sub> = Pengaruh simultan *Agency cost* dan Peluang investasi terhadap Kebijakan dividen

**2.4 Hipotesis Penelitian**

Hipotesis adalah jawaban sementara yang masih harus dibuktikan kebenarannya. Berdasarkan kerangka pikir dan kerangka konsep penelitian, hipotesis penelitian dapat diasumsikan sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>. Ada pengaruh parsial *agency cost* terhadap kebijakan dividen *constructions* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020.

- H<sub>2</sub>. Ada pengaruh parsial peluang investasi terhadap kebijakan dividen *constructions* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020.
- H<sub>3</sub>. Ada pengaruh simultan *agency cost* dan peluang investasi terhadap kebijakan dividen *constructions* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh atau hubungan antara 2 variabel atau lebih (Sugiyono 2016:59). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *agency cost* dan peluang investasi terhadap kebijakan dividen Perusahaan *Constructions* yang terdaftar di BEI periode 2017-2020 dengan menggunakan data *time series* yang diperoleh dari laporan keuangan.

#### **3.2 Tempat dan Waktu Penelitian**

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia melalui media internet dengan situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Penelitian ini mengambil pengamatan selama 4 tahun dimulai dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2020.

#### **3.3 Defenisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

##### **3.3.1 Variabel Independen**

Menurut Sugiyono (2016:51) variabel independen adalah variabel yang menjadi sebab timbulnya atau berubahnya variabel dependen (variabel terikat). Variabel independen pada penelitian ini adalah *Agency cost* dan Peluang Investasi.

##### **1. *Agency cost* (X1)**

*Agency cost* adalah biaya yang terjadi ketika keputusan manajer dikarenakan pertimbangan pribadi manajer untuk memaksimalkan keperluan pribadinya,

akan tetapi tidak menguntungkan bagi pemegang saham (Brigham & Houston, 2016:57).

*Agency cost* diukur berdasarkan asset utilization yang diproksi dengan *Total Asset Turnover*. Total Assets Turn Over (TATO) digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva oleh manajer.

Pengukuran variabel *agency cost* adalah dengan membagi hasil bagi antara penjualan dengan total asset sebagai berikut:

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

## 2. Peluang investasi (X2)

Menurut Atmaja (2016:225) peluang investasi (*Investment Opportunity Set*) dapat diukur dengan proksi berdasarkan investasi yaitu CAP/BVA dengan menggunakan rumus: Nilai Buku Aset Tetap

$$\text{CAP/BVA} = \frac{\text{Nilai Buku Aset Tetap } t - \text{Nilai Buku Aset Tetap } t-1}{\text{Total Asset}}$$

### 3.3.2 Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini adalah kebijakan dividen. Menurut Sartono (2015:281) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditanam dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang.

Untuk memudahkan analisis data berikutnya, diperlukan definisi operasional setiap variabel penelitian seperti berikut:



**Tabel 3.1**  
**Definisi Operasional Variabel Penelitian**

| Variabel                | Definisi Operasional   | Cara Mengukur  | Skala |
|-------------------------|--|--|-------|
| <i>Agency cost</i> (X1) | Jumlah biaya yang dikeluarkan pihak prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen (Houston, 2016:49)  | $TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Asset}}$                         | Rasio |
| Peluang Investasi (X2)  | Nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat Investasi dimasa yang akan datang. <i>Investment Opportunity Set</i> ini berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang (Ekayanti (2015) | CAP/BVA  | Rasio |
| Kebijakan dividen (Y)   | Kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping capital gain (Zutter, 2016)  | $DPR = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$ | Rasio |

### 3.4 Populasi dan Sampel/ Jenis dan Sumber Data

#### 3.4.1 Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang menjadi kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2016:80). Dalam penelitian ini, yang menjadi populasi penelitian adalah perusahaan *constructions* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2020. Alasan memilih perusahaan *constructions* adalah karena merupakan sektor usaha yang sangat likuid dan kompetitif. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari 19 perusahaan *constructions* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### 3.4.2 Sampel

Sampel adalah sebagian dari subjek dalam populasi yang diteliti, yang sudah tentu mampu secara representative dapat mewakili populasinya. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. (Sugiyono, 2016:81). Adapun metode yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dalam pertimbangan khusus menggunakan kriteria inklusif sebagai berikut:

1. Perusahaan *constructions* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020.
2. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangannya secara rutin selama tahun pengamatan (2017-2020).
3. Perusahaan menyajikan laporan keuangan dan laporan tahunan dalam mata uang rupiah.

Berdasarkan ke-3 kriteria tersebut di atas, maka diperoleh sampel penelitian seperti berikut:

**Tabel 3.2**  
**Daftar Perusahaan *Constructions* yang Terdaftar di BEI**

| Sampel | Kode | Nama Perusahaan                      | Kriteria |   |   |
|--------|------|--------------------------------------|----------|---|---|
|        |      |                                      | 1        | 2 | 3 |
| 1      | ACST | Acset Indonusa Tbk                   | √        | √ | √ |
| 2      | ADHI | Adhi Karya (Persero) Tbk             | √        | √ | √ |
| 3      | BKDP | Bukit Darmo Property Tbk             | X        | √ | √ |
| 4      | CSIS | Cahayasakti Investindo Sukses Tbk    | √        | √ | √ |
| 5      | DGIK | Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk       | √        | √ | √ |
| 6      | IDPR | Indonesia Pondasi Raya Tbk           | √        | √ | √ |
| 7      | JKON | Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk | √        | √ | √ |
| 8      | MTRA | Mitra Pemuda Tbk                     | √        | √ | √ |
| 9      | MYRX | Hanson International Tbk             | √        | √ | √ |
| 10     | NRCA | Nusa Raya Cipta Tbk+D5               | √        | √ | √ |
| 11     | PBSA | Paramita Bangun Sarana Tbk           | √        | √ | √ |

| Sampel | Kode | Nama Perusahaan                  | Kriteria |   |   |
|--------|------|----------------------------------|----------|---|---|
|        |      |                                  | 1        | 2 | 3 |
| 12     | PTPP | PP (Persero) Tbk                 | √        | √ | √ |
| 13     | SKRN | Superkrane Mitra Utama Tbk       | X        | √ | √ |
| 14     | SSIA | Surya Semesta Internusa Tbk      | √        | √ | √ |
| 15     | TOPS | Totalindo Eka Persada Tbk        | X        | √ | √ |
| 16     | TOTL | Total Bangun Persada Tbk         | √        | √ | √ |
| 17     | WEGE | Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk | √        | √ | √ |
| 18     | WIKA | Wijaya Karya (Persero) Tbk       | √        | √ | √ |
| 19     | WSKT | Waskita Karya (Persero) Tbk      | √        | √ | √ |

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Tabel 3.2 memperlihatkan ada 19 perusahaan *constructions* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga jumlah populasi penelitian adalah 19 perusahaan. Berdasarkan penentuan sampel dengan metode purposive sampling, diperoleh sampel terpilih sebagai berikut:

**Tabel 3.3**  
**Daftar Sampel Terpilih**

| Sampel | Kode | Nama Perusahaan                      |
|--------|------|--------------------------------------|
| 1      | ACST | Acset Indonusa Tbk                   |
| 2      | ADHI | Adhi Karya (Persero) Tbk             |
| 3      | CSIS | Cahayasakti Investindo Sukses Tbk    |
| 4      | DGIK | Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk       |
| 5      | IDPR | Indonesia Pondasi Raya Tbk           |
| 6      | JKON | Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk |
| 7      | MTRA | Mitra Pemuda Tbk                     |
| 8      | MYRX | Hanson International Tbk             |
| 9      | NRCA | Nusa Raya Cipta Tbk+D5               |
| 10     | PBSA | Paramita Bangun Sarana Tbk           |
| 11     | PTPP | PP (Persero) Tbk                     |
| 12     | SSIA | Surya Semesta Internusa Tbk          |
| 13     | TOTL | Total Bangun Persada Tbk             |
| 14     | WEGE | Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk     |
| 15     | WIKA | Wijaya Karya (Persero) Tbk           |
| 16     | WSKT | Waskita Karya (Persero) Tbk          |

Sumber : Data diolah (2021)

Berdasarkan kriteria penetapan sampel tersebut di atas, maka jumlah sampel penelitian adalah  $16 \times 4$  tahun periode pengamatan = 64 data emitten.

### 3.4.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dipergunakan untuk variabel bebas (*Agency cost* dan Peluang Investasi) serta kebijakan dividen (DPR) adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan *constructions* yang diperoleh dari situs BEI (Bursa Efek Indonesia) tahun 2017-2020 ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Selain itu, penelitian ini menggunakan data mengenai laporan keuangan perusahaan yang dimuat di ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) pada tahun 2017-2020.

### 3.5 Teknik Pengumpulan Data

Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder, maka metode pengumpulan data yang digunakan peneliti dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan studi dokumentasi dan kepustakaan.

#### 1. Metode Dokumentasi

Teknik pengumpulan data dengan cara mengutip langsung dari informasi keuangan perusahaan *constructions* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) untuk mengumpulkan data yang diperlukan bagi penelitian ini.

#### 2. Metode Kepustakaan

Metode kepustakaan digunakan untuk melengkapi landasan teori yang dilakukan dengan cara membaca buku-buku serta hasil penelitian terdahulu maupun artikel-artikel yang berhubungan dengan judul penelitian.

### **3.6 Teknik Analisis Data**

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik dengan bantuan program SPSS versi 22.

#### **3.6.1 Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif dipergunakan untuk memberikan gambaran deskriptif data penelitian dalam bentuk nilai rata-rata (mean), simpangan baku (*standard deviation*), dan nilai maksimum minimum (Ghozali, 2016). Nilai mean digunakan untuk menunjukkan besaran rata rata setiap variabel penelitian. Simpangan baku dipergunakan untuk mengetahui tingkat penyimpangan setiap variabel penelitian dan nilai maksimum minimum dipergunakan untuk melihat batas maksimum dan minimum dari seluruh variabel penelitian.

#### **3.6.2 Uji Asumsi Klasik**

##### **3.6.2.1 Uji Normalitas**

Tujuan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah variabel independen dan variabel dependen dalam model regresi memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dilakukan dengan uji Kolmogorov Smirnov dengan ketentuan:

1. Jika nilai signifikansi  $> 0.05$ , berarti data berdistribusi normal.
2. Jika nilai signifikansi  $< 0.05$ , berarti data tidak berdistribusi normal.

##### **3.6.2.2 Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas, maka dilakukan dengan membandingkan nilai R<sup>2</sup> dengan nilai t-test

untuk masing-masing variabel independen. Kolinearitas sering kali diduga jika  $R^2$  tinggi (antara 0,7 dan 1) dan ketika korelasi derajat nol juga tinggi. Nilai cut off yang dipergunakan untuk menunjukkan ada tidaknya gejala multikolinieritas adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai tolerance  $< 1$  dan VIF  $< 10$ , maka data penelitian tidak mengandung gejala multikolinieritas.
2. Jika nilai tolerance  $> 1$  dan VIF  $> 10$ , maka data penelitian mengandung gejala multikolinieritas.

### **3.6.2.3 Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2014).

- (a) Jika ada pola tertentu, seperti titik yang ada berbentuk suatu pola tertentu yang teratur maka telah terjadi heterokedastisitas.
- (b) Jika ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah 0 pada Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

### **3.6.2.4 Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat korelasi kuat antara kesalahan pengganggu dalam model regresi linier berganda yang dipergunakan dengan ketentuan sebagai berikut:

**Tabel 3.4**  
**Kriteria Uji Autokorelasi**

| No | Kriteria                      | Kesimpulan                              |
|----|-------------------------------|---|
| 1  | $0 < d < D_L$                 | Tidak ada autokorelasi positif          |
| 2  | $d_L \leq d \leq D_U$         | Tidak ada autokorelasi positif          |
| 3  | $4 - d_L < d < 4$             | Tidak ada autokorelasi negative         |
| 4  | $4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$ | Tidak ada autokorelasi negative         |
| 5  | $d_U < d < 4 - D_U$           | Tidak ada autokorelasi positif/negative |

### 3.6.3 Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda yang terdiri dari 1). Uji F Secara simultan, 2). Uji t secara parsial, 3). Uji Determinasi R dan 4). Persamaan regresi linier berganda.

#### 3.6.3.1 Uji F Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen dengan rumus sebagai berikut:

$$F_{\text{hitung}} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

dimana :

$R^2$  = Koefisien determinasi

$N$  = Jumlah sampel

$k$  = Jumlah variabel

Pengujian melalui uji F atau varians adalah dengan membandingkan  $F_{\text{hitung}}$  dengan  $F_{\text{tabel}}$  pada  $\alpha = 5\%$  dimana jika  $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$ , maka  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima sebaliknya jika  $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$ , maka  $H_0$  diterima atau  $H_a$  ditolak.

### 3.6.3.2 Uji t Partial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual:

$$t_{\text{hitung}} = \frac{ry^2 - 1/1 - 2\sqrt{n-1-k}}{\sqrt{1-r^2y^2 - 1/y^2 - 2}}$$

Pengujian melalui uji t dilakukan dengan membandingkan  $t_{\text{hitung}}$  dengan  $t_{\text{tabel}}$  pada tingkat kesalahan tertentu dan tingkat kesalahan pada penelitian ini adalah 5% ( $\alpha = 5\%$ ) dengan ketentuan sebagai berikut:

- Jika  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ , maka  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima
- Jika  $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ , maka  $H_0$  diterima atau  $H_a$  ditolak

### 3.6.3.3 Koefisien Determinasi $R^2$

Uji determinasi R digunakan untuk mengukur tingkat korelasi atau pengaruh antara variabel bebas secara bersama sama (simultan) terhadap variabel terikat dengan ketentuan:

- (a) Jika hasil yang diperoleh  $R^2 = 1$  atau mendekati 1 atau lebih dari 1, maka semakin kuat pula kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat.
- (b) Jika  $R^2$  mendekati 0 (semakin kecil dari  $R^2$ ), maka semakin lemah pula kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat.

### 3.6.3.4 Persamaan Regresi Linier Berganda

Persamaan regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (*agency cost* dan peluang investasi) terhadap variabel terikat (kebijakan dividen) dengan persamaan sebagai berikut:



$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

$$PBV = a + \beta_1 ROA + \beta_2 DER + e$$

Keterangan :

Y = Kebijakan dividen (PBV)

a = konstanta

$\beta_1, \beta_2$  = Koefisien variabel

X1 = *Agency cost*

X2 = Peluang Investasi

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil Penelitian

Penelitian pada tahap ini menguji pengaruh *Agency Cost* dan Peluang Investasi terhadap Kebijakan Dividen yang meliputi 16 perusahaan sampel selama 4 tahun (2017-2020) sehingga terdapat 64 emiten data valid.

##### 4.1.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif terhadap *Agency Cost*, Peluang Investasi dan Kebijakan Dividen memperlihatkan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.1**  
**Deskripsi Statistik Penelitian**  
**Descriptive Statistics**

|                    | N  | Minimum | Maximum | Mean   | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|--------|----------------|
| <i>Agency Cost</i> | 64 | .14     | 1.97    | .8344  | .46289         |
| Peluang Investasi  | 64 | .04     | .75     | .2516  | .17651         |
| Kebijakan Dividen  | 64 | .02     | 2.68    | 1.1370 | .62963         |
| Valid N (listwise) | 64 |         |         |        |                |

Sumber: Hasil Penelitian, 2021 (data diolah)

##### 1. *Agency Cost* (TATO)

Tabel 4.1 memperlihatkan bahwa nilai mean dan standar deviasi *Agency Cost* (TATO) adalah sebesar  $0.834 \pm 0.462$ . Nilai minimum *Agency Cost* adalah 0.14 dan nilai maksimum adalah 1.97. Terlihat bahwa nilai mean (0.834) lebih besar dari standar deviasi (0.462). Hal ini berarti bahwa secara keseluruhan perusahaan *Constructions* yang terdaftar di BEI periode 2017-2020 memiliki nilai *Agency Cost* (TATO) yang baik.

## 2. Peluang Investasi

Tabel 4.1 memperlihatkan bahwa nilai mean dan standar deviasi Peluang Investasi adalah sebesar  $0.251 \pm 0.176$ . Nilai minimum Peluang Investasi adalah 0.04 dan nilai maksimum adalah 0.75. Terlihat bahwa nilai mean (0.251) lebih besar dari standar deviasi (0.176). Hal ini berarti bahwa secara keseluruhan perusahaan *Constructions* yang terdaftar di BEI periode 2017-2020 memiliki nilai Peluang Investasi (DER) yang baik.

## 3. Kebijakan Dividen (DPR)

Tabel 4.1 memperlihatkan bahwa nilai mean dan standar deviasi Kebijakan Dividen adalah sebesar  $1.137 \pm 0.629$ . Nilai minimum Peluang Investasi adalah 0.02 dan nilai maksimum adalah 2.68. Terlihat bahwa nilai mean (1.137) lebih besar dari standar deviasi (0.629). Hal ini berarti bahwa secara keseluruhan perusahaan *Constructions* yang terdaftar di BEI periode 2017-2020 memiliki Kebijakan Dividen (DPR) yang baik.

### 4.2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Dalam sebuah penelitian ilmiah untuk memastikan apakah penelitian tersebut layak untuk diuji atau tidak sebagai model regresi maka diperlukan pengujian terlebih dahulu yaitu: uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi.

#### 4.2.1 Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan analisis Kolmogorov Smirnov dengan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.2**  
**Hasil Uji Normalitas**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

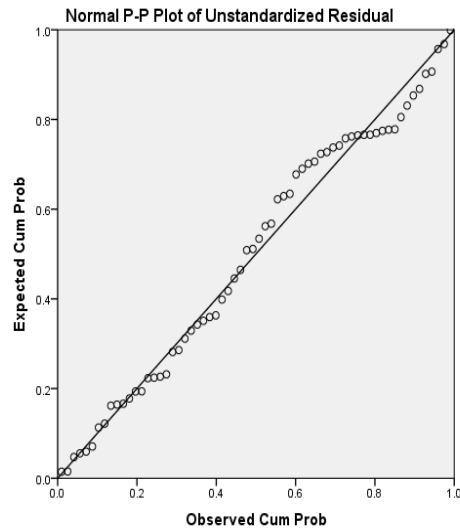
|                                  |                             | Unstandardized<br>Residual |
|----------------------------------|-----------------------------|----------------------------|
| N                                |                             | 64                         |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup> | Mean                        | .0000000                   |
|                                  | Std.<br>Deviation           | .06234646                  |
|                                  | Most Extreme<br>Differences |                            |
|                                  | Absolute                    | .091                       |
|                                  | Positive                    | .091                       |
|                                  | Negative                    | -.090                      |
| Kolmogorov-Smirnov Z             |                             | .670                       |
| <b>Asymp. Sig. (2-tailed)</b>    |                             | <b>.760</b>                |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

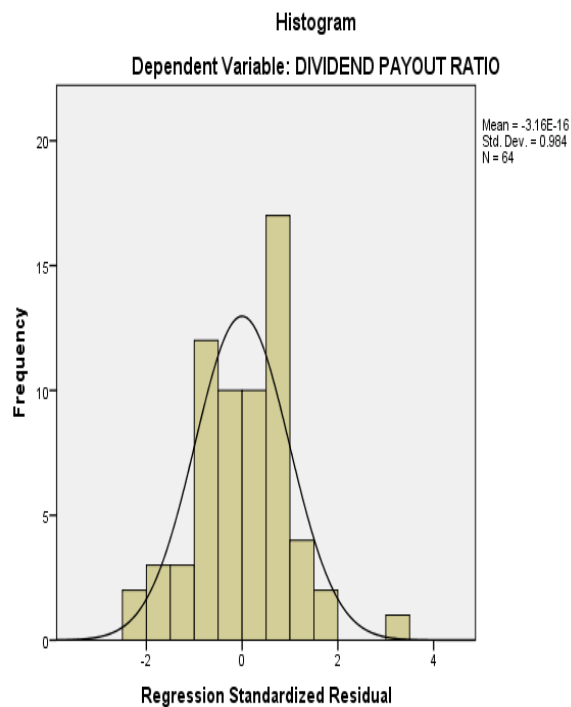
Sumber: Hasil Penelitian, 2021 (data diolah)

Hasil uji normalitas pada Tabel 4.2 memperlihatkan bahwa nilai hasil perhitungan residual probabilitas (asyp.sig. 2-tailed) adalah sebesar 0.760. Jika dibandingkan dengan nilai  $\text{sig-}\alpha$  (0.05), terbukti bahwa nilai sig. 2 tailed (0.760) lebih besar dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi secara normal. Hasil yang sama juga diperlihatkan oleh grafik berikut:



Gambar 4.1 Grafik Normal Probability Plot

Hal yang sama juga diperlihatkan oleh grafik P-P normalitas seperti berikut ini:



Gambar 4.2 Grafik PP Normalitas Data Penelitian

Grafik di atas memperlihatkan bahwa titik titik data penelitian tersebar secara merata disepanjang garis diagonal sehingga membentuk garis simetris kiri dan kanan. Hal ini mengindikasikan bahwa data penelitian berdistribusi secara normal.

#### 4.2.2 Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas yang dilakukan memperlihatkan hasil seperti pada tabel berikut:

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

|   | Model              | Collinearity Statistics |       |
|---|--------------------|-------------------------|-------|
|   |                    | Tolerance               | VIF   |
| 1 | <i>Agency Cost</i> | .973                    | 1.028 |
|   | Peluang Investasi  | .973                    | 1.028 |

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen (DPR)

Sumber: Hasil Penelitian, 2021 (data diolah)

Hasil uji multikolinieritas pada Tabel 4.3 memperlihatkan bahwa ke-2 variabel bebas X1 (*Agency Cost*) dan X2 (*Peluang Investasi*) secara berturut turut memiliki nilai tolerance yang sama yakni sebesar 0.973 dimana keduanya lebih kecil dari 1, dan ke-2 variabel bebas X1 dan X2 memiliki nilai VIF yang sama yakni sebesar 1.028 dimana keduanya lebih kecil dari 10 sehingga disimpulkan data penelitian tidak mengandung gejala multikolinieritas.

#### 4.2.3 Hasil Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke

pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, sebaliknya jika berbeda disebut heteroskedastisitas dengan hasil sebagai berikut:

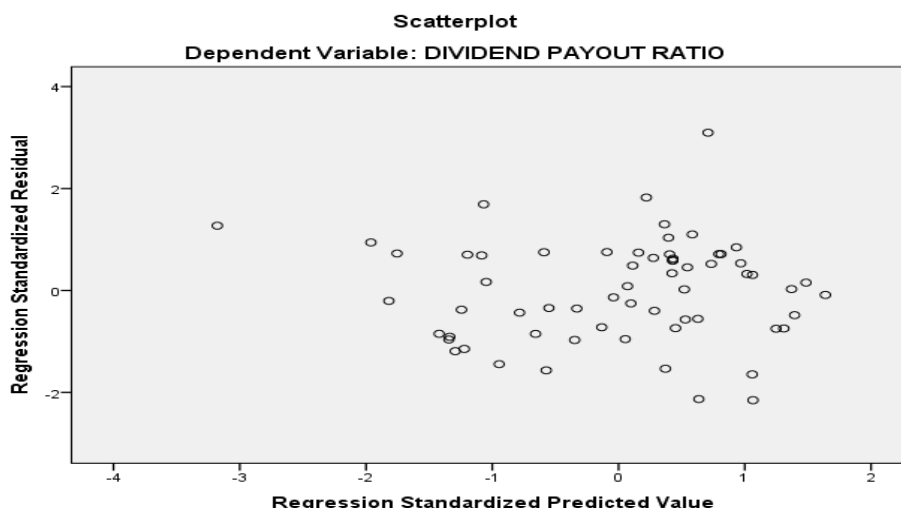
**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model                | Unstandardized |            | Standardized | T     | Sig.        |
|----------------------|----------------|------------|--------------|-------|-------------|
|                      | Coefficients   |            | Coefficients |       |             |
|                      | B              | Std. Error | Beta         |       |             |
| (Constant)           | .262           | .065       |              | 4.018 | .000        |
| 1 <i>Agency Cost</i> | .037           | .061       | .079         | .611  | <b>.544</b> |
| Peluang Investasi    | .041           | .159       | .033         | .257  | <b>.798</b> |

a. Dependent Variable: abs\_res\_1

Sumber: Hasil Penelitian, 2021 (data diolah)

Hasil uji heterokedastisitas pada Tabel 4.4 memperlihatkan bahwa nilai asymp.sig (2-sided) variabel bebas X1 (*Agency Cost*) memiliki nilai signifikansi = 0.544 dan X2 = 0.798, dimana keduanya lebih besar dari 0,05 sehingga hasil perhitungan ini memenuhi uji persyaratan gejala heterokedastisitas. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini tidak mengandung gejala hetero-kedastisitas. Dengan kata lain, tidak ada hubungan korelasi kuat antar variabel bebas dalam penelitian ini. Hal yang sama dapat diperlihatkan oleh grafik heterokedastisitas berikut:



Gambar 4.3 Grafik Heterokedastisitas

#### 4.2.4 Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi yang dilakukan dalam penelitian ini memperlihatkan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

| Model | Durbin-Watson |
|-------|---------------|
| 1     | 1.902         |

a. Predictors: (Constant), Peluang Investasi, *Agency Cost*

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen (DPR)

Sumber: Hasil Penelitian, 2021 (data diolah)

Tabel 4.5 memperlihatkan bahwa nilai DW adalah sebesar 1.902. jika dibandingkan dengan table kriteria uji autokorelasi seperti pada table berikut ;

| No | Kriteria                      | Kesimpulan                              |
|----|-------------------------------|---|
| 1  | $0 < d < D_L$                 | Tidak ada autokorelasi positif          |
| 2  | $d_L \leq d \leq D_U$         | Tidak ada autokorelasi positif          |
| 3  | $4 - d_L < d < 4$             | Tidak ada autokorelasi negative         |
| 4  | $4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$ | Tidak ada autokorelasi negative         |
| 5  | $d_U < d < 4 - d_U$           | Tidak ada autokorelasi positif/negative |



Maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian tidak mengandung gejala autokorelasi.

Berdasarkan hasil analisis data uji asumsi klasik, terbukti bahwa data penelitian memenuhi uji asumsi klasik yakni data penelitian berdistribusi normal (sig-p = 0.760), bebas gejala multikolinieritas, bebas gejala heterokedastisitas (sig-p > 0.05) dan bebas gejala autokorelasi (DW =1.902 berada antara 1.5-2,5). Oleh karena sudah memenuhi uji asumsi klasik, maka uji hipotesis dapat dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda.

### 4.3 Hasil Uji Hipotesis

#### 4.3.1 Hasil Uji F Secara Simultan

Uji F secara simultan dilakukan untuk mengetahui apakah ke-2 variabel bebas X1 (*Agency Cost*) dan X2 (Peluang Investasi) memberi pengaruh signifikan terhadap variabel terikat Y (Kebijakan Dividen) dengan hasil seperti berikut:

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji F Secara Simultan**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

|   | <b>Model</b> | <b>Sum of Squares</b> | <b>Df</b> | <b>Mean Square</b> | <b>F</b>      | <b>Sig.</b>             |
|---|--------------|-----------------------|-----------|--------------------|---------------|-------------------------|
| 1 | Regression   | 16.095                | 2         | 8.048              | <b>55.279</b> | <b>.000<sup>b</sup></b> |
|   | Residual     | 8.880                 | 61        | .146               |               |                         |
|   | Total        | 24.976                | 63        |                    |               |                         |

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen (DPR)

b. Predictors: (Constant), Peluang Investasi, *Agency Cost*

Sumber: Hasil Penelitian, 2021 (data diolah)

Tabel 4.6 memperlihatkan bahwa nilai  $F_{hitung} = 55.279$  dengan nilai signifikansi (p-value) = 0,000. Jika dibandingkan dengan nilai  $F_{tabel} = 2.75$  (untuk

$N = 64$  atau  $df=61$ ), dapat diketahui bahwa  $F_{\text{hitung}} (55.279) > F_{\text{tabel}} (2.75)$  dan  $\text{sig-p} (0,000) < 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa ke-2 variabel bebas X1 (*Agency Cost*) dan X2 (Peluang Investasi) memberi pengaruh signifikan terhadap variabel terikat Y (Kebijakan Dividen).

#### 4.3.2 Hasil Uji-t Secara Parsial

Untuk mengetahui pengaruh masing masing variabel bebas X1 (*Agency Cost*) dan X2 (Peluang investasi) terhadap variabel terikat Y (Kebijakan Dividen), dilakukan uji-t secara parsial dengan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji-t Secara Parsial**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

|   | Model              | Unstandardized |            | Standardized | T             | Sig.        |
|---|--------------------|----------------|------------|--------------|---------------|-------------|
|   |                    | Coefficients   |            | Coefficients |               |             |
|   |                    | B              | Std. Error | Beta         |               |             |
|   | (Constant)         | 2.208          | .113       |              | 19.515        | .000        |
| 1 | <i>Agency Cost</i> | -.730          | .105       | -.537        | <b>-6.937</b> | <b>.000</b> |
|   | Peluang Investasi  | -1.836         | .276       | -.515        | <b>-6.649</b> | <b>.000</b> |

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen (DPR)  
Sumber : Hasil Penelitian, 2021 (data diolah)

#### Interpretasi:

##### 1). Pengaruh *Agency Cost* (TATO) Terhadap Kebijakan Dividen

Tabel 4.7 memperlihatkan bahwa nilai  $t_{\text{hitung}} X1$  (*Agency Cost*) = 6.937 dengan signifikansi (p-value) sebesar 0,000. Jika dibandingkan dengan nilai  $t_{\text{tabel}} = 1.67$  (untuk  $N = 64$  atau  $df = 61$ ) dan  $\text{sig-}\alpha = 0,05$ , dapat diketahui bahwa nilai  $t_{\text{hitung}} X1 (6.937) > t_{\text{tabel}} (1.67)$  dan p-value (0,000)  $< 0,05$ . Hasil analisis ini memenuhi persyaratan uji hipotesis dimana jika  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$  dan p-value  $< 0,05$  dimana nilai  $t_{\text{hitung}}$  bertanda negative sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel

X1 (*Agency Cost*) secara parsial memberi pengaruh signifikan negative terhadap variabel terikat Y (Kebijakan Dividen).

## 2). Pengaruh Peluang Investasi Terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Tabel 4.7 memperlihatkan bahwa nilai  $t_{\text{hitung}}$  X2 (Peluang investasi) = 6.649 dengan signifikansi (p-value) sebesar 0,000. Jika dibandingkan dengan nilai  $t_{\text{tabel}} = 1.67$  (untuk N =64 atau df = 61) dan  $\text{sig-}\alpha = 0,05$ , dapat diketahui bahwa nilai  $t_{\text{hitung}}$  X1 (6.649) >  $t_{\text{tabel}}$  (1.67) dan p-value (0,000) < 0,05. Hasil analisis ini memenuhi persyaratan uji hipotesis dimana jika  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$  dan p-value < 0,05 dimana nilai  $t_{\text{hitung}}$  bertanda negatif sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel X2 (Peluang investasi) secara parsial memberi pengaruh signifikan negative terhadap variabel terikat Y (Kebijakan Dividen).

### 4.3.3 Hasil Uji Determinasi R

Untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat Y (kebijakan dividen), dilakukan uji determinasi R dengan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Determinasi R**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | .803 <sup>a</sup> | .644     | .633              | .38155                     |

a. Predictors: (Constant), Peluang Investasi, *Agency Cost*

b. Dependent Variable: *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Sumber : Hasil Penelitian, 2021 (data diolah)

Tabel 4.8 memperlihatkan bahwa nilai  $\text{adjusted } r\text{-square} = 0,633$ . Hal ini berarti besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat Y (Kebijakan Dividen adalah sebesar  $0,633 \times 100\% = 63.3\%$ . Dengan kata lain, sebesar 63.3% variabel Kebijakan Dividen dapat dijelaskan oleh variabel *Agency Cost* dan Peluang Investasi sedangkan selebihnya (37.7%) dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti.

#### 4.3.4. Persamaan Regresi Linier Berganda

Persamaan regresi linier berganda dapat disusun sesuai dengan nilai koefisien hasil perhitungan berikut:

**Tabel 4.9**  
**Hasil Regresi Linier Berganda**

| Model               | Unstandardized Coefficients |            |
|---------------------|-----------------------------|------------|
|                     | B                           | Std. Error |
| (Constant)          | <b>2.208</b>                | .113       |
| <i>Agency Cost</i>  | <b>-.730</b>                | .105       |
| 1 Peluang Investasi | <b>-1.836</b>               | .276       |

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen (DPR)

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

$$\text{DPR} = 2.208 - 0.730X_1 - 1.836X_2 + e$$

#### Interpretasi:

1)  $\text{DPR} = 2.208 - 0.730X_1$

Persamaan ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan *Agency Cost* sebesar 1 point, dapat mengurangi kebijakan dividen sebesar  $2.208 - 0.730 = 1.478$  point. Dengan kata lain, setiap peningkatan *Agency Cost* dapat mengurangi kebijakan dividen sebesar  $1,478 = 1.5$  kali

$$2) \text{ DPR} = 2.208 - 1.836X_2$$

Persamaan ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan Peluang Investasi sebesar 1 point, dapat mengurangi kebijakan dividen sebesar  $2.208 - 1.836 = 0.372$  point. Dengan kata lain, setiap peningkatan Peluang Investasi dapat mengurangi kebijakan dividen sebesar  $0.372 = 0.4$  kali.

#### 4.4. Pembahasan

##### 4.4.1. Pengaruh *Agency Cost* terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil analisis kuantitatif memperlihatkan bahwa *Agency Cost* memberi pengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Hal ini diindikasikan oleh nilai  $t_{hitung} X1 (-6.937) > t_{tabel} (1.67)$  dan  $p\text{-value} (0,000) < 0,05$ . Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa semakin tinggi nilai *Agency Cost*, semakin rendah kebijakan dividen. Dengan kata lain, nilai *agency cost* bergerak berlawanan dengan nilai kebijakan dividen.

Biaya keagenan (*agency cost*) muncul karena adanya konflik keagenan yaitu adanya perbedaan kepentingan antara para pemegang saham (principal) dan pihak manajemen (agen) terkait laba perusahaan. Pemegang saham bertujuan untuk mendapat keuntungan dalam bentuk dividen sedangkan manajemen perusahaan bertujuan untuk membuat perusahaannya semakin maju dan berkembang dengan memanfaatkan laba yang didapat perusahaan untuk ekspansi perusahaan. Konflik keagenan yang terjadi akan menimbulkan adanya biaya-biaya yang digunakan untuk mengendalikan konflik tersebut. Biaya-biaya tersebut dinamakan sebagai biaya keagenan atau *agency cost* sehingga semakin tinggi biaya *agency cost* semakin rendah pembagian dividen. Hal ini berarti *agency cost*

berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada capital gain. Tetapi Modigliani-Miller melihat kecenderungan ini dengan menyatakan bahwa karena perusahaan cenderung enggan untuk menurunkan dividen, sehingga perusahaan hanya akan meningkatkan dividen jika prospek keuntungan di masa yang akan datang stabil atau bahkan lebih baik.

Pemisahan kepemilikan dan fungsi pengendali dalam fungsi keuangan ini dapat mengakibatkan munculnya tingkat perbedaan kepentingan/konflik yang disebut konflik keagenan (*agency conflict*). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Untuk meyakinkan bahwa manajer bekerja untuk kepentingan pemegang saham, maka pemegang saham harus mengeluarkan sejumlah biaya untuk memonitor kegiatan manajer, sehingga manajer dapat bekerja sesuai dengan keinginan dari pemegang saham. Monitoring ini dimaksudkan sebagai mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait. Seluruh biaya yang dikeluarkan ini yang disebut biaya keagenan/*agency cost* (Sartono, 2015).

Masalah keagenan menurut Rozeff (1982) seperti dikutip oleh Moh'd, Perry dan Rimbey dalam Audita (2016) mengatakan bahwa dividen tidak dapat digunakan sebagai pengendali masalah keagenan di Indonesia. Hasil ini berbeda dengan pendapat beberapa peneliti terdahulu yang menyatakan bahwa masalah keagenan dapat diturunkan dengan suatu mekanisme yaitu dengan menggunakan pembayaran dividen. Hal ini sejalan dengan Teori Keagenan yang menyatakan

bahwa yang disebut principal adalah pemegang saham dan yang dimaksud dengan agen adalah para professional/manajemen (CEO), yang dipercaya oleh principal untuk mengelola perusahaan. Dalam menjalankan usaha biasanya pemilik menyerahkan/melimpahkan kepada pihak lain yaitu manajer yang menyebabkan timbulnya hubungan keagenan. Aspek-aspek masalah keagenan selalu dimasukkan kedalam keuangan perusahaan, karena banyaknya keputusan keuangan yang diwarnai oleh masalah keagenan seperti kebijakan hutang. Gapski dan Daves (1999) mengatakan bahwa masalah keagenan tersebut bisa terjadi antara: pemilik (*shareholders*) dan manajer; manajer dengan *debtholders*; serta manajer dan *shareholders* dengan *debtholders*. Untuk mengontrol perilaku agen ini tentu membutuhkan biaya, biaya ini yang disebut sebagai biaya keagenan (*agency cost*), yang dapat berupa: (1) pengeluaran untuk memantau tindakan manajer (*the Monitoring Expenditure By The Principal*); (2) pengeluaran biaya oleh “principal” yaitu biaya untuk pengendalian terhadap agen, sehingga kemungkinan timbulnya perilaku manajer yang tidak dikehendaki semakin kecil (*The Bonding Cost*); (3) *Residual lost*, yaitu pengorbanan karena hilangnya/berkurangnya kesempatan untuk memperoleh laba karena dibatasinya kewenangan atau adanya perbedaan keputusan antara “principal dan agen” (Brigham, 2016).

Menurut Jensen dan Meckling dalam Auditta (2016) *agency cost* adalah biaya-biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan memaksimalkan keuntungan pemegang saham. *Agency cost* mempunyai keterkaitan dengan kebijakan dividen

suatu perusahaan dimana kenaikan *agency cost* merupakan pertanda buruk bagi pemegang saham karena para pemegang saham akan mendapatkan dividen lebih rendah disebabkan oleh pemakaian dana yang berlebihan oleh pihak manajemen (Brigham 2016).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Auditta (2016) Pengaruh Agency Cost terhadap Kebijakan Dividen dimana hasil penelitian membuktikan bahwa variabel Insider Ownership tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Dividen Payout Ratio sedangkan variabel Agency Cost yang diproksikan dengan Collateralizable Asset dan Institutional Ownership berpengaruh negatif terhadap Dividen Payout Ratio sedangkan Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap Dividen Payout Ratio. Penelitian ini juga menjelaskan bahwa insider ownership yang tinggi akan menyebabkan rendahnya agensi konflik dan kemudian akan berpengaruh terhadap rendahnya pembayaran dividen. Dengan kata lain, ada hubungan yang positif antara jumlah pemegang saham biasa dengan dividend payout ratio dan hubungan negatif antara insider ownership dengan dividend payout ratio.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Sumbari (2020) Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dimana hasil penelitian membuktikan bahwa *Free Cash Flow* Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen. Kebijakan Hutang Berpengaruh Negatif dan signifikan Terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan *Return On Asset* dan Pertumbuhan Perusahaan Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen.



Hal ini sejalan dengan pendapat wahyudi (2020) bahwa masalah keagenan akan menimbulkan *agency cost*. Masalah keagenan (*agency problem*) dapat dikurangi dengan mekanisme pembayaran dividen, yaitu dengan memperbesar proporsi pembayaran dividen dari laba perusahaan untuk *stockholder*. Berbeda dengan *insider ownership* yang tidak berpengaruh terhadap keputusan dividen dikarenakan persentase kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh insider sangat sedikit di Indonesia.

#### **4.4.2 Pengaruh Peluang Investasi terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil analisis kuantitatif memperlihatkan bahwa Peluang Investasi memberi pengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Hal ini diindikasikan oleh nilai  $t_{hitung} X1 (6.649) > t_{tabel} (1.67)$  dan  $p\text{-value} (0,000) < 0,05$ . Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa semakin tinggi nilai Peluang investasi semakin rendah kebijakan dividen. Dengan kata lain, nilai peluang investasi bergerak berlawanan dengan nilai kebijakan dividen.

Peluang investasi adalah faktor lingkungan yang menyediakan kondisi yang diinginkan perusahaan seperti pertumbuhan pasar bagi produk (domestik dan internasional) atau pembatasan persaingan, situasi keuangan yang menjanjikan masa depan yang dapat diandalkan dan identifikasi pasar baru. Perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi biasanya memiliki tingkat pertumbuhan keuntungan perusahaan yang tinggi juga. Artinya semakin tinggi investasi perusahaan, maka semakin tinggi pula keuntungan (*return*) yang akan diperoleh perusahaan (Jensen dalam Brigston 2016).

Untuk melakukan investasi perusahaan membutuhkan kesempatan, suatu rencana yang bisa dipilih untuk mewujudkan tujuannya untuk menghasilkan lebih banyak profit. Peluang investasi merupakan pilihan investasi yang tersedia bagi individu atau perusahaan yang dapat dilakukan perusahaan. Kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik dan investor tentang nilai perusahaan tersebut. Myers (1997) menjelaskan bahwa peluang investasi merupakan komponen yang memberikan nilai bagi perusahaan. Dengan adanya sejumlah peluang investasi yang dimiliki perusahaan, mereka memiliki kesempatan untuk bertumbuh. Peluang investasi yang besar dan dimiliki perusahaan tentu akan membutuhkan sumber dana yang besar pula. Dalam penelitian Hassanpoor et al., (2014) menjelaskan perhitungan peluang investasi yang diukur dengan *ratio book value offixed asset to market value offixed asset*, *ratio market value of common stock to book value of common stock*, dan *ratio of earning per share to price per share*.

Dalam memilih investasi yang menghasilkan keuntungan (*return*), investor memerlukan berbagai informasi sebagai landasan keputusan. Analisis investasi saham merupakan hal yang mendasar untuk diketahui investor karena tanpa adanya analisis yang baik dan rasional maka investor akan mengalami kerugian. Analisis investasi saham dapat dibedakan menjadi dua pendekatan yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham tersebut di waktu yang lalu, analisis teknikal tidak memperhatikan faktor-faktor fundamental (Husnan, 2015:341), sedangkan analisis fundamental memperkirakan

harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham (Husnan, 2015:307)

Dengan adanya peluang investasi di setiap perusahaan akan menimbulkan ketertarikan investor untuk menginvestasikan sebagian dananya di perusahaan dan itu akan mengembangkan perusahaan dan meningkatkan atau memaksimalkan nilai perusahaan tersebut. Menyadari pentingnya peluang investasi bagi perusahaan maka perusahaan harus mencermati dengan seksama faktor-faktor dari peluang investasi yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Dalam memilih investasi yang menghasilkan keuntungan (*return*), investor memerlukan berbagai informasi sebagai landasan keputusan. Analisis investasi saham merupakan hal yang mendasar untuk diketahui investor karena tanpa adanya analisis yang baik dan rasional maka investor akan mengalami kerugian. Analisis investasi saham dapat dibedakan menjadi dua pendekatan yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham tersebut di waktu yang lalu, analisis teknikal tidak memperhatikan faktor-faktor fundamental (Husnan, 2015:341), sedangkan analisis fundamental memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham (Husnan, 2015:307).

Hidayat dalam Maharsi (2017) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan mudah melakukan investasi karena investor akan tertarik membeli saham perusahaan. Bila dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya. Dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan. Yang berarti semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham, yang tidak diperlukan untuk modal kerja. Kas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Manajer lebih menginginkan dana tersebut diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan (Brigham, 2016).

Di sisi lain pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibagikan, sehingga dapat menambah kesejahteraan mereka. *Free cash flow hypothesis* yang dikembangkan oleh Jensen (1986) yang mengatakan bahwa manajer dibantu oleh *free cash flow* (FCF) akan berinvestasi dalam proyek yang mempunyai NPV negatif dari pada membayarkannya kepada shareholders. Jensen meramalkan bahwa perusahaan dengan FCF yang cukup tinggi akan menyukai hutang melebihi ekuitas di dalam pembuatan keputusan struktur modal. Pilihan ini mengakibatkan hubungan positif antara FCF dengan leverage yang berdampak pada rendahnya

*dividend payout ratio*, karena manajemen lebih suka memperbesar investasi tambahan, membayar hutang dan menambah likuiditas.

Menurut Brigham dan Houston (2006) bahwa investasi yang dilakukan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri akan dianggap pihak investor mengurangi laba perusahaan sehingga akan menurunkan tingkat dividen perusahaan. Kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh peluang investasi dan ketersediaan dana guna membiayai investasi baru. Hal ini menyebabkan adanya kebijakan residual atau *residual theory of dividend*, yaitu dividen dibayarkan jika ada pendapatan sisa setelah melakukan investasi baru. Jensen dalam Sartono (2015) menjelaskan bahwa perusahaan dengan kesempatan investasi yang rendah membayar dividen lebih tinggi karena memiliki *free cash flow* lebih banyak, demikian juga sebaliknya, perusahaan dengan kesempatan investasi tinggi akan membayar dividen lebih rendah. Sehingga, terlihat bahwa ada pengaruh negatif antara kesempatan investasi dengan pembagian dividen.

Hubungan negative yang terjadi antara kesempatan investgasi (IOS) dengan kebijakan dividen didukung oleh hasil penelitian Maharsi (2017), Kritianty (2013) dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki maka semakin rendah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Dari hasil ini terlihat bahwa perusahaan lebih mengutamakan untuk berinvestasi daripada membayar dividen. Semakin besar kesempatan investasi, maka dividen yang dapat dibagikan menjadi lebih sedikit karena lebih baik jika dana tersebut ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV positif.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Maharsi (2017) Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Firm Size* Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2013 di BEI dimana hasil penelitian membuktikan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hasil analisis penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Kristianty (2013) *The Effect Of Profitability And Investment Opportunity Set On Cash Dividend With Liquidity As Moderate Variables (Studied At Kompas 100 That Listed On JSX in 2008-2012 period)* dimana hasil penelitian membuktikan bahwa profitabilitas dan peluang investasi berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan investasi.

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan terutama untuk menentukan besarnya laba yang dapat dialokasikan pada dua komponen yaitu dividen dan saldo laba. Kebijakan dividen mempunyai arti penting bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan kebijakan keuangan ini berpengaruh terhadap sikap atau reaksi investor yang berarti pemotongan dividen dapat dipandang negatif oleh para investor, karena pemotongan seperti itu sering kali dikaitkan dengan kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan. Selain itu, kebijakan keuangan ini berdampak pada program pendanaan dan anggaran modal perusahaan yang berkaitan dengan sumber pembiayaan (*financing*) perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi total sumber dana intern atau internal financing. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan

pemenuhan kebutuhan dana dari sumber dana intern akan semakin besar dan hal ini akan menjadikan posisi financial dari perusahaan yang bersangkutan semakin kuat karena ketergantungan kepada sumber dana ekstern menjadi semakin kecil. Pembahasan ini erat kaitannya dengan munculnya masalah agensi antara manajemen perusahaan yang menginginkan laba untuk diinvestasikan dengan pihak investor yang menginginkan pembayaran dividen yang tinggi.

Menurut Jogiyanto (2016:58), kesempatan Investasi (*Investment Opportunity*) menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. IOS sebagai opsi investasi di masa depan dapat ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan yang lebih tinggi di dalam mengambil kesempatan untuk mendapatkan keuntungan. Rasio yang digunakan untuk mengukur set kesempatan investasi dalam penelitian ini adalah rasio *market to book value of assets* (MBVA). Perusahaan yang memiliki level IOS tinggi mempunyai kebijakan pembayaran dividen yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki level IOS rendah. Penentuan kebijakan pendanaan dan dividen dalam perusahaan berkaitan dengan masalah *free cash flow* perusahaan, di mana perusahaan yang pertumbuhannya rendah akan berusaha untuk menarik dana dari pihak luar untuk mendanai investasinya dengan mengorbankan sebagian besar labanya dalam bentuk dividen atau bunga. Oleh karena itu, perusahaan akan membayar dividen yang tinggi kepada para pemegang saham untuk menarik para investor (Inneke dan Supatmi, 2008). Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sadalia dan Saragih (2008), yang menemukan adanya hubungan yang negatif antara kesempatan investasi dengan kebijakan dividen.

*Investment Opportunity Set* merupakan peluang investasi yang diambil oleh investor. Investor berharap, jika perusahaan mendapatkan peluang investasi menarik karena pengembalian yang lebih di masa yang akan datang maka dividen juga akan mengalami peningkatan. Investasi yang dilakukan perusahaan manufaktur memberikan tingkat keuntungan yang lebih baik sehingga perusahaan dapat membagikan dividen.

Keputusan pembayaran dividen dianggap oleh beberapa pihak dapat mengurangi biaya agensi, karena merupakan salah satu komponen fundamental dari kebijakan korporasi. Easterbrook (1984) menyatakan bahwa dividen berperan penting mengontrol problem agensi, karena dapat mengurangi dana idle yang tersedia bagi manajer. Keputusan pembayaran sejumlah kas atau distribusi laba kepada pemegang saham merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk mengurangi penggunaan kas yang tidak menguntungkan oleh manajer. Melalui pengalokasian dana pada pihak pemegang saham tersebut dapat menjadi sarana pengontrolan bagi pemegang saham, dengan tingginya kontrol yang dimiliki pemegang saham terhadap kinerja manajemen, maka akan berdampak pada menurunnya masalah agensi.

Perusahaan yang mengalami konflik kepentingan adalah perusahaan Apple. *Chief Executive Officer* (CEO) Apple Inc, Tim Cook mengatakan Apple sedang melanjutkan diskusi aktif mengenai apa yang akan dilakukan dengan 97,6 miliar dollar dalam kas dan investasi. Beberapa investor meminta Apple untuk mengembalikan dana tunai kepada investor dalam bentuk dividen tunai atau pengembalian kembali saham karena Apple sudah tidak membagikan dividen



sejak tahun 1995. Pada saat itu sang pendiri Steve Jobs sebagai CEO menolak untuk membagikan dividen tunai kepada para investor. Hal ini dikarenakan laba perusahaan yang ada digunakan untuk investasi kedalam pengenalan produk iPod, iPhone, dan iPad telah mengambalikan perusahaan sebagai mesin profit (Suryanto 2012).

Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Suharli 2007), perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung membagikan dividen lebih banyak kepada para pemegang saham untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Peristiwa yang terjadi pada perusahaan Apple berbeda dengan Perusahaan PT. Adaro Energy Tbk yang membagikan dividen tunai senilai Rp 970,77 miliar atau 43,98% dari total laba bersih perseroan per Desember 2010 yang nilainya mencapai Rp 2,2 triliun. Sekretaris Perusahaan Adaro, Devindra Ratzarwin mengatakan dividen ini merupakan yang terbesar terhitung sejak perseroan mencatatkan sahamnya di bursa. Sebagian dividen tersebut telah dibayarkan pada Desember 2010 sebagai dividen interm sebesar Rp 315,06 miliar. Sisanya sebesar Rp 655,71 miliar akan digunakan untuk pembayaran dividen final dan Rp 1,13 triliun sisa laba bersih dimasukkan sebagai laba di tahan (Adminkepri 2011). Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Suharli 2007), perusahaan yang memilih menggunakan laba yang tersedia sebagai laba di tahan cenderung membagikan dividen yang relatif kecil.

Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil dan dalam bentuk tunai. Hal

ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis penelitian tentang pengaruh *Agency Cost* dan Peluang Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan *Constructions* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 – 2020, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Agency Cost* dan Peluang Investasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Hal ini diindikasikan oleh nilai  $F_{hitung}$  (55.279) >  $F_{tabel}$  (2.75) dan  $sig-p$  (0,000) < 0,05.
2. *Agency Cost* memberi pengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Hal ini diindikasikan oleh nilai  $t_{hitung}$  X1 (-6.937) >  $t_{tabel}$  (1.67) dan  $p-value$  (0,000) < 0,05.
3. Peluang Investasi memberi pengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Hal ini diindikasikan oleh nilai  $t_{hitung}$  X1 (6.649) >  $t_{tabel}$  (1.67) dan  $p-value$  (0,000) < 0,05.

#### 5.2 Saran

1. Disarankan agar perusahaan *Constructions* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia lebih memperhatikan aspek-aspek yang mempengaruhi Kebijakan Dividen sehingga Kebijakan Dividen dapat lebih ditingkatkan.
2. Disarankan agar perusahaan *Constructions* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia lebih konsisten mempublikasikan laporan keuangannya secara publik sehingga memudahkan mahasiswa melakukan penelitian.

3. Kepada peneliti selanjutnya disarankan untuk melakukan penelitian sejenis dengan menambah variabel lain sehingga diperoleh hasil penelitian yang dijadikan sebagai referensi pembandingan terhadap penelitian terdahulu.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amalia Putri Hasniawati Dan Asnil Bambani Amri. 2016. Saham Properti Mencatat Kinerja Tertinggi. Diakses Dari <https://Investasi.Kontan.Co.Id/News/Saham-Properti-Mencatat-Kinerjatertinggi> (Diakses 15 Mei 2021).
- Brigham, Eugene F Dan Houston, J.F. 2016. Fundamental Of Financial Management. 14 Edition. Cengagae Learning. Canada.
- Fahmi, Irham. 2016. Analisis Laporan Keuangan. Bandung: Alfabeta.
- Gitman, Lawrence J Dan Chad J. Zutter. 2016. Principles Of Managerial Finance. 14th Edition. Global Edition. Pearson Education Limited.
- Ghozali, I.H. 2016. “Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20.0”. Cetakan Ke-6. Penerbit Universitas Diponegoro Semarang. ISBN: 979.704.015.1.
- Halim. 2015. Auditing (Dasar-Dasar Audit Laporan Keuangan). Jilid 1. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN: Yogyakarta.
- Hanafi, 2015, Manajemen Keuangan, Cetakan Kelima, Yogyakarta, BPFE.
- Jogiyanto, H. M. 2016. Teori Portofolio Dan Analisis Investasi. Edisi Kedua. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta.
- Juliansyah, Noor. 2016. Metodologi Penelitian. Jakarta : Kencana Prenada Media Group.
- Jumingan, 2014, Analisis Laporan Keuangan, Cetakan Keenam, Jakarta : PT. Bumi Aksara.
- Kasmir, 2018. Analisis Laporan Keuangan, Edisi 1 Cetakan 1. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- \_\_\_\_\_. 2014. Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya. PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Kieso, Weigandt, Warfield. 2016. Intermediate Accounting. Wiley.
- Mulyadi. 2014. Auditing. Edisi Keenam. Buku Satu Dan Dua. Salemba Empat: Jakarta.
- Munawir, 2014. Analisis Laporan Keuangan, Penerbit Liberty. Yogyakarta

Murhadi, Werner R. 2013. Analisis Laporan Keuangan Proyeksi Dan Valuasi Saham. Jakarta: Salemba Empat.

Riyanto. 2010. Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi 4, Yogyakarta: BPFE

Sartono. 2015. Manajemen Keuangan (Teori Dan Aplikasi).Edisi Ke 4.

Penerbit

BPFE. UGM. Yogyakarta.

Sudana, Made. I. 2016. Manajemen Keuangan Perusahaan. Jakarta: Erlangga.

Sugiyono, 2016, Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D, ALFABETA, Bandung.

Weston J.F., Dan Copeland T.E., (2011), Manajemen Keuangan Edisi Sembilan.

### **Jurnal :**

Achsin (2014) Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kebijakan Dividen, Jurnal Ekonomi Dan Bisnis, Vol 12. No 2.

Ambarwati, S.D.A., & Hikmah, K. (2016). Hubungan Struktur Kepemilikan, Tingkat Hutang, Dividen, Dan Nilai Perusahaan Dalam Mengurangi Konflik Keagenan Di Indonesia. Jurnal Keuangan Dan Perbankan, Vol.18, No.1, Januari 2014, 29-39.

Anshori (2015) Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index.

Auditta (2018) Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kebijakan Dividen, Jurnal  
Ekonomi Dan Bisnis Universtas Brawijaya.

Djumahir, 2016, Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, Dan Regulasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia, Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya Malang.

Ekayanti, 2016, Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Lq-45 Yang Terdaftar Di BEI, Jurnal Ekonomi, Volume 20, Nomor 3 September 2016.

Erisma (2018) Pengaruh *Agency Cost* Dan Peluang Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia.

Fadly, Y. (2019). Performa Mahasiswa Akuntansi Dalam Implementasi English For Specific Purpose (Esp) Di Universitas Pembangunan Panca Budi (Unpab) Medan. Jurnal Akuntansi Bisnis Dan Publik, 9(2), 190-201.

- Fakhroni, 2016, Peran *Agency Cost* Reduction Dalam Memediasi Hubungan Antara Corporate Social Responsibility Dengan Nilai Perusahaan, Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi, Volume 18, (2).
- Fachrudin. (2016, Mei). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Kuran Perusahaan, Dan *Agency Cost* Terhadap Kinerja Perusahaan. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, XIII(1), 37-46.
- Indrawan, M. I., Alamsyah, B., Fatmawati, I., Indira, S. S., Nita, S., Siregar, M., ... & Tarigan, A. S. P. (2019, March). UNPAB Lecturer Assessment And Performance Model Based On Indonesia Science And Technology Index. In Journal Of Physics: Conference Series (Vol. 1175, No. 1, P. 012268). IOP Publishing.
- 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.
- Hamdayani, 2016, Pengaruh Rasio Likuiditas (CR) Terhadap Kebijakan Dividen (DPR) Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi Yang Terdaftar Di BEI, *Journal Administrasi Adbisnis*, 4 (1) 2016: 184-197
- Hitten, 2016, Kebijakan Dividen Dari Perspektif *Agency Cost* Model (Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013), *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Kewirausahaan 2016, Vol. 5, No. 1, 73-9373*.
- Hutabarat, 2020, Investment Opportunity Set And Capital Structure On Stock Return With Profitability As The Control Variable: An Evidence Of Bank Companies In Infobank, *Jurnal Akuntansi* ISSN 2303-0356 Vol. 10, No.1, Februari 2020.
- Kristianty (2013) The Effect Of Profitability And Investment Opportunity Set On Cash Dividend With Liquidity As Moderate Variables (Studied At Kompas 100 That Listed On JSX In 2008-2012 Period).
- Maharsi 2017 Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2013 Di BEI
- Mayasari (2018) Pengaruh Kesempatan Investasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen, *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7 (1), 2019, 187-194.
- Myers, S. 1984. "The Capital Structure Puzzle", *Journal Of Finance*, Vol XXXIX, Spp 13-24.

- Prabawa, Riza Setya. 2016. *Analisa Pengaruh Biaya Keagenan, Kesempatan Investasi Dan Posisi Likuiditas Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. Skripsi Di Publikasikan. Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Prakosa, 2018, Pengaruh Kesempatan Investasi, Kepemilikan Institusional, Leverage Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Food And Beverage.
- Rahmayati (2017) Pengaruh Set Kesempatan Investasi Dan Kepemilikan Manajemen Terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Ratnadi, 2016, Konflik Pemegang Saham Dan Konservatisme Akuntansi, Laporan Akhir Penelitian Disertasi Doktor.
- Rashid, A. (2015). Revisiting Agency Theory: Evidence Of Board Independence And *Agency Cost* From Bangladesh. *Journal Of Business Ethics*, 130(1), 181–198. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2211-y> (Diakses 18 Mei 2021).
- Ross, S.A., 1977. "The Determination Of Financial Structure:The Incentive Signalling Approach", *Journal Of Economics*, Spring, 8, Pp 23-4.
- Rozeff, Michael S. 2016. Growth, Beta & *Agency Cost* As Determinant Of *Dividend Payout Ratios*. *Journal Of Financial Research*. Vol. 5 No. 3, Pp 249-249.
- Sari, A. K., Saputra, H., & Nainggolan, W. G. (2019). Pengaruh Praktik Perataan Laba Pada Perusahaan Tambang Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 5(1), 60-70.
- Sudarmono (2020), Pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen, *Jurnal Wawasan Dan Riset Akuntansi P-ISSN : 2355-7478 Vol. 7, No. 2, Maret 2020 E-ISSN : 2623-2731 Hal. 78-91*.
- Supraja, G. (2020, April). THE INFLUENCE OF TAX AMNESTY BENEFIT PERCEPTION TO TAXPAYER COMPLIANCE. In *Proceedings Of The International Seminar* (Vol. 1, No. 1, Pp. 148-156).
- Suzan, 2018, Pengaruh *Agency Cost*, Profitabilitas, Dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Kebijakan Dividen ((Studi Pada Sektor Industri Dasar Dan Kimia) Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2016), *Jurnal AKRAB JUARA Volume 3 Nomor 3 Edisi Agustus 2018 (71-85)*.
- Wahyudi (2018) Analisis Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Di Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016).
- Undang-Undang Pajak Penghasilan Nomor 36 Tahun 2008 Dalam Penjelasan Pasal 4 Ayat (1) Huruf G.