

## **Pengaruh *Agency Cost Model* dengan *Indikator Insider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow, dan Collateralizable Assets* terhadap *Dividend Policy*.**

**Rezza Oktaviani\*, Lasmanah**

Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Bandung, Indonesia.

\*rezzaoktavia2001@gmail.com, lasmanah.drajat@gmail.com

**Abstract.** The purpose of this study was to determine the effect of the variables of insider ownership, dispersion of ownership, free cash flow, and collateralizable assets as indicators of agency costs towards dividend policy. The amount of dividends to shareholders varies depending on the dividend policy of each company, and dividend payments take into account various factors. The subject of this research is telecommunications company for the period 2010-2020 that meets the survey criteria. Panel data regression analysis was performed to determine the impact of insider ownership, dispersion of ownership, free cash flow, and collateralizable assets on dividend payout ratio. The results of the study were used to confirm the hypothesis using panel data regression test. The T test was conducted to determine the effect of the variable partially, the F test was carried out to determine whether the independent variables simultaneously affected the dependent variable in the regression.

**Keywords:** *Dividend Policy, Agency Cost Model.*

**Abstrak.** Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel kepemilikan orang dalam, diversifikasi kepemilikan, arus kas bebas, dan aset jaminan sebagai indikator biaya keagenan terhadap kebijakan dividen. Jumlah dividen kepada pemegang saham bervariasi tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan, dan pembayaran dividen dengan mempertimbangkan berbagai faktor. subjek penelitian ini adalah perusahaan telekomunikasi khusus periode 2010-2020 yang memenuhi kriteria survei. analisis regresi data panel dilakukan untuk menentukan dampak kepemilikan orang dalam, diversifikasi kepemilikan, arus kas bebas, dan aset jaminan pada tingkat pembayaran dividen. Hasil penelitian digunakan untuk mengkonfirmasi hipotesis menggunakan uji regresi data panel. Uji T yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel secara parsial, Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah secara bersama-sama variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen dalam regresi.

**Kata Kunci:** *Kebijakan Dividen, Model Biaya Keagenan.*

## A. Pendahuluan

Ada banyak isu-isu yang menarik pada literatur finansial salah satunya yaitu dividend policy yang merupakan salah satu dari keputusan terpenting yang harus diambil oleh perusahaan. Masa pembagian dividen jadi yang sangat dinanti oleh investor saham. Tetapi, ada yang tidak selaras sepanjang satu tahun ini, karena tidak seluruh emiten yang diketahui royal menetapkan guna kembali memberikan dividen di tengah pandemi Covid-19. Pembagian ataupun pembayaran dividen pada para investor di sebagian besar industri membuat keputusan untuk menunda. Berikut ialah informasi yang disajikan dalam wujud grafik perusahaan dari bermacam sektor yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI), juga sudah melaksanakan pembayaran dividen periode 2010-2021.



Gambar 1.1 Presentase Pembayaran Dividen di Indonesia

Dari gambar grafik di atas yang sudah disajikan, mulai sekitar tahun 2010-2019 tingkat pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan-perusahaan kepada investor stabil dan terus meningkat setiap tahunnya. Tetapi semenjak pandemi COVID-19 terjadi di Indonesia, banyak sektor yang terdampak dari kehadiran pandemi ini. Termasuk sektor ekonomi yang lebih spesifiknya pasar modal juga menjadi terdampak. Dimulai dari tahun 2019 ke tahun 2020 terjadi penurunan 4% (persen). Sejak awal tahun 2020 yaitu bulan Maret, hingga saat ini berbagai sektor mengalami kendala dan banyak hambatan sehingga kegiatan operasional perusahaan tidak berjalan seperti biasanya. Hal ini menghasilkan ketidakpastian bagi para investor untuk menginvestasikan asset atau modal yang dimiliki dipasar modal sebab sampai detik ini virus COVID-19 tidak dapat dipredikisi kapan dapat ditanganinya.

Menurut Jensen & Meckling (1976) berkata aktivitas yang substansi berasal peningkatan efisiensi biaya rata-rata dapat meningkatkan *free cash flow*. Persoalan ini menjadi latar belakang pembahasan perihal *agency cost*. Dividen bisa menjadi jawaban untuk meminimalisir *agency cost* yang terjadi antara manajer serta *shareholders* karena mempengaruhi taraf ketidakpercayaan *shareholders* terhadap manajer.

Perusahaan memberikan dividen ialah sebagai bentuk usaha optimum untuk mengurangi *agency cost* dan monitoring adalah bentuknya. permasalahan antara pemegang saham dengan manajer, timbul akibat adanya aturan pembuatan keputusan antara investor selaku pemilik kepada manajer itu sendiri sebagai pengelola.

R.A. Supriyono.(2018:63) mengatakan bahwa *agency theory* adalah hubungan otoritatif antara prinsipal dan agen. principal dan agen berhubungan untuk menentukan pilihan terbaik bagi pelanggan dengan berfokus pada kepentingan dalam memperluas pendapatan organisasi untuk membatasi biaya. Hubungan antara anggota perusahaan, yaitu hubungan berbasis kontrak di mana prinsipal (pemilik) dan agen (agen) memainkan peran utama disebut sebagai *Agency theory* (Anthony dan Govindarajan, 2011).

Shah & Noreen (2016) menunjukkan bahwa *agency cost* muncul ketika ada masalah

pendapatan di antara para eksekutif dan pendukung keuangan. Karena kompensasi eksekutif secara teratur melekat pada ukuran organisasi, para eksekutif dapat menghabiskan sebagian besar pembelian perubahan atau memperluas spekulasi untuk mengembangkan organisasi melewati ukuran idealnya.

Penulis memutuskan untuk meneliti sektor telekomunikasi karena perusahaan Telekomunikasi di era pandemi virus COVID-19 dibutuhkan oleh semua bidang. Teknologi menjadi solusi dimasa sulit ini. Teknologi dapat memfasilitasi komunikasi masyarakat dan menghemat *outcome*. Dalam jangka panjang, kebutuhan manusia akan komunikasi menjadi semakin signifikan. Dengan perkembangan perusahaan telekomunikasi yang pesat, pasti erat kaitannya dengan kebijakan dividen.

Berdasarkan persoalan yang telah dibahas, tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Untuk menganalisis pengaruh *agency cost model* dengan menggunakan *indicator insider ownership, dispersion of ownership, free cash flow, dan collateralizable assets* terhadap *dividend policy* secara simultan pada sektor telekomunikasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2020.
2. Untuk menganalisis pengaruh *insider ownership* secara parsial terhadap *dividend policy* pada sektor telekomunikasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2020.
3. Untuk menganalisis pengaruh *dispersion of ownership* secara parsial terhadap *dividend policy* pada sektor telekomunikasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2020.
4. Untuk menganalisis pengaruh, *free cash flow* secara parsial terhadap *dividend policy* pada sektor telekomunikasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2020.
5. Untuk menganalisis pengaruh *collateralizable assets* secara parsial terhadap *dividend policy* pada sektor telekomunikasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2020.
6. Untuk menganalisis pengaruh *insider ownership* secara parsial terhadap *dividend policy* pada sektor telekomunikasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2020.

## B. Metodologi Penelitian

Penelitian verifikatif merupakan jenis penelitian yang akan dipakai dalam penelitian ini untuk menguji hipotesis yang telah ditentukan, Menganalisis pengaruh independent variable terhadap dependent variable merupakan tujuan dari penelitian ini (Sugiyono, 2017:20). Dividend Policy merupakan dependent variable di dalam penelitian ini. Sedangkan Agency Cost Model (X) dengan indikator Insider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow dan Collateralizable Assets adalah independent variable di dalam penelitian ini. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2020. Berdasarkan kriteria penentuan sampel maka didapatkan 4 perusahaan telekomunikasi yang memenuhi kriteria yaitu PT.Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT.XL Axiata Tbk, PT.Indosat Tbk, dan PT.Smartfren Telecom Tbk.

Uji yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi data panel yang menggunakan metode kuadrat terkecil atau OLS (Ordinary Least Square) sebagai pendugaan parameter dalam analisis regresi dengan data cross section. Menurut Gujarati dalam Ghozali (2017:195) menyatakan bahwa dengan menggabungkan jenis data cross-section dan time series disebut sebagai teknik data panel. Regresi data panel memiliki persamaan yaitu:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 \text{INSIDER}_{it} + \beta_2 \text{DOWNER}_{it} + \beta_3 \text{FCF}_{it} + \beta_4 \text{COLLAS}_{it} + e$$

Keterangan :

$Y_{it}$  = Dividend Policy

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1$ - $\beta_5$  = Koefisien Regresi

e = Error

Setelah diperoleh masing-masing nilai dependent variable yaitu dividen policy dan independent variable yaitu insider ownership, free cash flow, dispersion of ownership serta collateralizable assets maka langkah selanjutnya adalah membuktikan hipotesis dengan regresi data panel dengan menggunakan model CEM (Common Effect Model), FEM (Fixed effect model), dan REM (Random effect model). Uji Chow dan Uji Hausman merupakan pemilihan model regresi data panel yang akan dilakukan.

### C. Hasil Penelitian dan Pembahasan

#### Analisa Deskriptif

Berikut analisis deskriptif untuk memberikan gambaran tentang dependent dan *independent variable*:

**Tabel 3.1** Analisis Deskriptif

Tahun	Emiten	INSIDER	DOWNER	FCF	COLLAS
2010	TLKM	37,16	365,79	16.518	30,26
	EXCL	20,00	441,05	3.383	21,38
	ISAT	15,61	143,5	1	20,05
	FREN	23,38	175	587	24,85
2011	TLKM	35,35	365,79	14.505	43,74
	EXCL	20,10	382,37	2.372	44,76
	ISAT	15,60	182,37	1	29,81
	FREN	19,39	382,34	355	16,02
2012	TLKM	31,53	151,65	16.630	46,43
	EXCL	33,45	444,14	-1.131	31,4
	ISAT	15,12	356,9	4	26,57
	FREN	19,39	445,05	-176	17,32
2013	TLKM	37,43	450	9.159	24,91
	EXCL	33,52	321,6	130	12,07
	ISAT	15,21	318,11	177	37,7
	FREN	6,13	460,32	161	12,37
2014	TLKM	37,67	521,8	18.054	27,85
	EXCL	33,52	365,79	1.271	24,57
	ISAT	15,32	341,05	1.130	20,85
	FREN	6,13	457,9	516	<b>7,08</b>
2015	TLKM	37,79	356,2	12.855	35,33
	EXCL	33,57	406,09	3.650	30,84
	ISAT	15,33	404,94	2.394	25,68
	FREN	9,82	528,12	-233	26,01
2016	TLKM	40,19	356,5	16.854	45,4
	EXCL	33,64	148,37	938	30,43
	ISAT	20,71	280,54	2.628	26,57
	FREN	6,13	448,26	63	24,91
2017	TLKM	41,43	589,9	15.857	37,32
	EXCL	33,64	<b>1170,3</b>	7.395	15,07
	ISAT	20,71	558,11	3.659	37,7
	FREN	<b>6,13</b>	675,14	-307	12,37
2018	TLKM	42,99	218,22	3.659	22,86
	EXCL	33,64	441,05	1.758	17,07
	ISAT	20,71	<b>96,28</b>	-1.003	27,81
	FREN	9,73	685,98	-787	17,24
2019	TLKM	43,02	274,74	16.700	39,16
	EXCL	33,64	534,25	2.372	19,11
	ISAT	20,71	155,84	<b>-1.675</b>	29,49

	FREN	17,43	602,39	-832	11,48
2020	TLKM	43,78	114,81	29.912	45,94
	EXCL	33,64	641,04	6.810	23,71
	ISAT	20,71	337,74	4.345	19,46
	FREN	22,64	368,78	312	15,64
	MAX	43,78	1.170,30	29.912	46
	MIN	6,13	96,28	-1.675	7
	MEAN	25,29	425,14	4.795	26

### *Insider Ownership*

Tahun 2010 sampai tahun 2020, agency cost minimum diperoleh PT.Telekomunikasi Indonesia Tbk sedangkan agency cost maksimum diperoleh PT Smartfren Telecom Tbk. Dengan rata-rata nilai insider ownership dari 4 perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2020 berturut-turut adalah sebesar 25,29.

### *Dispersion Of Ownership*

Tahun 2010 hingga 2020, PT. Indosat Tbk merupakan perusahaan dengan saham terkonsentrasi paling sedikit pada kelompok tertentu sedangkan PT.Smartfren Telecom Tbk merupakan perusahaan dengan saham terkonsentrasi paling tinggi pada kelompok tertentu. Nilai mean dispersion of ownership dari keempat perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 sampai 2020 berturut-turut adalah sebesar 425,14.

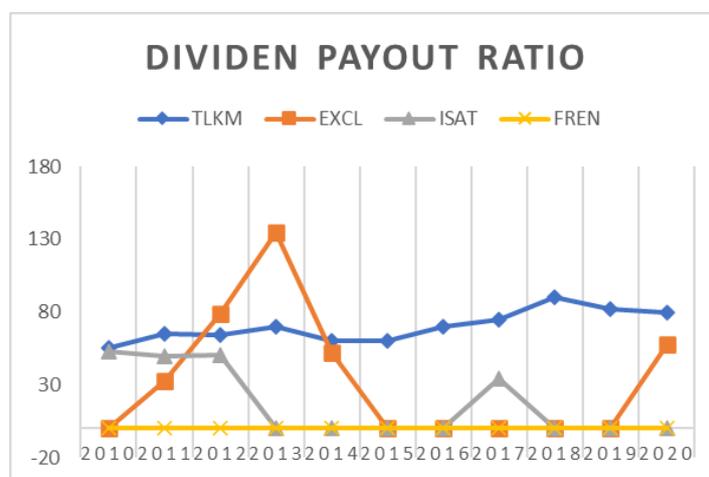
### *Free Cash Flow*

PT.Telekomunikasi Indonesia Tbk merupakan perusahaan telekomunikasi yang membayar dividen paling tinggi kepada investor karena memiliki nilai free cash flow yang paling tinggi juga setiap tahunnya, sedangkan PT.Smartfren Telecom Tbk bisa dikatakan sebagai perusahaan telekomunikasi yang membayar dividen paling sedikit karena nilai free cash flow dari PT.Smartfren Telecom Tbk rata-rata lebih rendah dari perusahaan lainnya bahkan sampai mengalami minus.

### *Collateralizable Asset*

Perusahaan telekomunikasi di Indonesia didominasi oleh PT.Telekomunikasi Indonesia sebagai pembayar dividen terbesar selama periode 2010 hingga 2020 dengan rata-rata pembayaran dividen sebesar Rp.46 Milyar.

### *Dividend Policy*



Gambar 3.1 Dividen Payout Ratio

1. PT.Telekomunikasi Indonesia dari tahun 2010 hingga 2020 memiliki nilai Dividend payout ratio yang berfluktuatif. PT.Telekomunikasi Indonesia periode 2012 sampai 2020 mempunyai rata-rata dividend payout ratio 52,55%. PT Telekomunikasi Indonesia memiliki nilai Dividend payout ratio maksimum pada tahun 2018 yaitu 70,1%, dan nilai minimum tahun 2010 yaitu 55%.
2. Dividend payout ratio PT.XL Axiata mengalami fluktuasi yang sangat ekstrim sehingga dari tahun 2015 hingga 2019 PT.XL Axiata tidak melakukan pembayaran dividen lagi karena perusahaan fokus pada pendanaan dan masa depan perusahaan. Kabar baiknya, pada tahun 2020 PT XL Axiata Kembali melakukan pembayaran dividen sebesar 58%, faktor penyebabnya adalah semua orang sangat membutuhkan kehadiran perusahaan telekomunikasi karena pandemi COVID-19 yang berlangsung.
3. PT. Indosat tidak membayarkan dividennya selama 7 (tujuh) tahun dari periode 2010-2020. Tahun 2017 merupakan tahun dimana PT. Indosat Kembali melakukan pembayaran kepada investor berupa dividen dengan nilai yang tidak terlalu besar seperti sebelumnya yaitu 34,1%. Sejak tahun 2018 hingga tahun 2020, PT. Indosat belum melakukan pembayaran dividen lagi kepada para investor.
4. Terakhir adalah PT.Smartfren Tbk yang tidak membayarkan dividennya sepanjang 2010-2022. PT.Smartfren terlalu berfokus kepada laba ditahan dan juga pembangunan perusahaan. Hal ini menguntungkan perusahaan tapi tidak disenangi oleh investor karena tidak ada pembayaran dividen.

### Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini didasarkan pada uji chow dan uji hausman menentukan model regresi data panel yang tepat yaitu *Fixed Effect Model*. Hasil regresi *Fixed Effect Model* yaitu:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.000431	0.001144	0.376873	0.7085
X2	0.012648	0.025782	0.490585	0.6267
X3	0.017590	0.032395	0.042997	0.0490
X4	-0.078974	0.118269	-0.667750	0.5086
C	23.59451	27.52189	0.857300	0.3970

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.529244	Mean dependent var	29.88636
Adjusted R-squared	0.437708	S.D. dependent var	36.24286
S.E. of regression	27.17712	Akaike info criterion	9.605594
Sum squared resid	26589.46	Schwarz criterion	9.929992
Log likelihood	-203.3231	Hannan-Quinn criter.	9.725896
F-statistic	5.781814	Durbin-Watson stat	0.985409
Prob(F-statistic)	0.000154		

**Gambar 3.2** Regresi Data Panel

Ditunjukkan pada tabel di atas berdasar regresi *Fixed Effect Model* yang telah dilakukan, persamaan model regresi mendapatkan hasil antara *dependent variable* (*Dividend Policy*) dan *independent variable* (INSIDER, DOWNER, FCF, dan COLLAS) sebagai berikut:

$$DER_{it} = 23.59451 + 0.000431 \text{ INSIDER}_{it} + 0.012648 \text{ DOWNER}_{it} + 0.017590 \text{ FCF}_{it} - 0.078974 \text{ COLLAS}_{it}$$

Keterangan:

INSIDER = Insider Ownership

DOWNER = Dispersion of Ownership

FCF = Free Cash Flow

COLLAS = Collateralizable Assets

i = jumlah perusahaan telekomunikasi yang diteliti yaitu 4 perusahaan.

t = tahun 2010-2020 (periode waktu penelitian yaitu 11 tahun)

berdasar pada hasil uji di atas, maka diperoleh:

1. Nilai konstanta yaitu sebesar 23.59451. Yaitu menunjukkan bahwa jika independent variable (INSIDER, DOWNER, FCF, dan COLLAS) bernilai 0, maka tingkat dividen adalah 23.59451.
2. Nilai koefisien INSIDER sebesar 0.000431 dengan tanda yang positif, jika INSIDER menunjukkan kenaikan sebesar 1% maka tingkat dividen juga mengalami kenaikan yaitu 0.000431%
3. Nilai koefisien DOWNER sebesar 0.012648 dengan tanda yang positif, jika DOWNER menunjukkan kenaikan sebesar 1% maka tingkat dividen juga mengalami kenaikan yaitu 0.012648%
4. Nilai koefisien FCF sebesar 0.017590 dengan tanda yang positif, jika FCF menunjukkan kenaikan sebesar 1% maka tingkat dividen juga mengalami kenaikan yaitu 0.017590 %
5. Nilai koefisien COLLAS sebesar -0.078974 dengan tanda yang positif, jika COLLAS mengalami kenaikan sebesar 1% maka tingkat dividen mengalami penurunan yaitu 0.078974 %

#### D. Kesimpulan

Kesimpulan berdasarkan dengan hasil penelitian yang sudah dilakukan adalah:

1. Dividend policy secara simultan dipengaruhi oleh INSIDER, DOWNER, FCF, dan COLLAS sebagai indicator dari Agency Cost Model pada Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di BEI tahun 2010 hingga 2020.
2. Dividend policy secara parsial tidak dipengaruhi dengan signifikan oleh indicator dari Agency Cost Model yaitu Insider ownership pada perusahaan telekomunikasi yang listing di BEI 2010-2020.
3. Dividend policy secara parsial tidak dipengaruhi dengan signifikan oleh indicator dari Agency Cost Model yaitu Dispersion of ownership pada perusahaan telekomunikasi yang listing di BEI 2010-2020.
4. Dividend policy secara parsial dipengaruhi positif signifikan oleh Freencash flow sebagai indicator dari Agency Cost Model pada perusahaan telekomunikasi yang listing di BEI 2010-2020.
5. Dividend policy secara parsial tidak dipengaruhi dengan signifikan oleh Collateralizable assets sebagai indicator dari Agency Cost Model pada perusahaan telekomunikasi yang listing di BEI 2010-2020.
6. Variabel independent dalam penelitian ini yaitu INSIDER, DOWNER, FCF, dan COLLAS berdasarkan uji pengaruh secara keseluruhan pada saat periode penelitian menunjukkan nilai 0,522 artinya hanya mampu menjelaskan sebesar 52%, ini artinya bahwa variasi perubahan nilai dividend policy perusahaan telekomunikasi yang listing di Bursa Efek Indonesia 2010-2020 sedangkan sisanya sebesar 48% dijelaskan oleh faktor lainnya.

### Acknowledge

Kepada Ibu Dr. Lasmanah SE., M.Si., sebagai dosen pembimbing terbaik yang telah memberikan banyak ilmu dan pengalaman baru kepada peneliti, waktu serta tenaga untuk membimbing peneliti dalam menuntaskan penelitian ini, peneliti ucapkan terima kasih. Serta berbagai pihak yang terlibat dalam penelitian ini, yaitu:

1. Rektor Universitas Islam Bandung yaitu Bapak Prof. Dr. H. Edi Setiadi, S.H, M.H.
2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Bandung yaitu Ibu Dr. Nunung Nurhayati, SE, M.Si.
3. Ketua prodi manajemen Universitas Islam Bandung yaitu Ibu Dr. Sri Suwarsi, SE, M. Si. CGA.
4. Wali dosen peneliti selama menjalankan perkuliahan di Universitas Islam Bandung yaitu Ibu Septiana Estri Ayu Mahani, SE., MM.
5. Bapak H. Azib, S. E, M.Si. dan Bapak Dr. Handri, S.E, M. M. selaku dosen penguji yang telah memberikan motivasi, masukan dan saran kepada peneliti.
6. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Bandung, yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama masa perkuliahan.

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini belum sempurna, maka kritik dan saran yang membangun dari semua pihak sangat peneliti harapkan untuk selalu menyempurnakan penelitian ini. Semoga penelitian ini bermanfaat bagi semua pihak dan semoga kebaikan yang telah diberikan kepada peneliti mendapat balasan dan ridho dari Allah SWT. Aamiin.

### Daftar Pustaka

- [1] Ghozali, Imam dan Ratmono, Dwi. 2017. Analisis Multivariat dan Ekonometrika dengan Eviews 10. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- [2] Jensen, M.C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Finance Economic*, 3, 305–360. <http://www.nhh.no/for/courses/spring/eco420/jensenmeckling-76.pdf>.
- [3] Shah, Syed Akif dan Umara Noreen. 2016. Stock Price Volatility and Sole of Dividend Polycy: Empirical Evidence from Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issue*, 6(2): 461-472.
- [4] Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung : Alfabeta, CV.
- [5] Supriyono, R. A. (2018). Akuntansi Keprilakuan. *Gajah Mada University Press*.