

**PENGUJIAN *AGENCY COSTS OF FREE CASH FLOW*  
*HYPOTHESIS* TERHADAP *LEVERAGE* DAN *DIVIDEN*:  
STUDI EMPIRIS PADA INDUSTRI MANUFAKTUR DI  
INDONESIA PERIODE 2007-2011**



**OLEH:**

**NOVINA LILOKARSO**

**3103009038**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS BISNIS  
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA  
SURABAYA  
2014**

**PENGUJIAN *AGENCY COST OF FREE CASH FLOW HYPOTHESIS*  
TERHADAP *LEVERAGE* DAN *DIVIDEN*: STUDI EMPIRIS PADA  
INDUSTRI MANUFAKTUR PERIODE 2007-2011**

**SKRIPSI**

**Diajukan kepada  
FAKULTAS BISNIS  
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA SURABAYA  
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Jurusan Manajemen**

**OLEH:**

**NOVINA LILOKARSO**

**3103009038**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS BISNIS  
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA  
SURABAYA**

**2014**

**HALAMAN PERSETUJUAN**

**HALAMAN PERSETUJUAN**

**SKRIPSI**

**PENGUJIAN *AGENCY COST OF FREE CASH FLOW HYPOTHESIS*  
TERHADAP *LEVERAGE* DAN DIVIDEN : STUDI EMPIRIS PADA  
INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA PERIODE 2007-2011**

Oleh:

Novina Lilokarso

3103009038

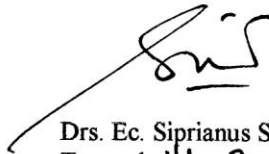
Telah Disetujui dan Diterima

Pembimbing I,



Dr. Hermeindito Kaaro, MM  
Tanggal: 17-2-2014

Pembimbing II,



Drs. Ec. Siprianus Sina, MM  
Tanggal: 14-2-2014

## HALAMAN PENGESAHAN

Tugas akhir yang ditulis oleh : Novina Lilokarso (3103009038)  
Telah diuji dan dinyatakan lulus pada tanggal 1 Februari 2014 oleh Tim  
Penguji

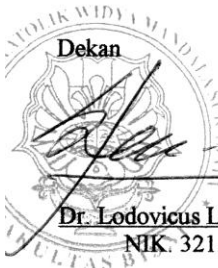

Ketua Tim Penguji:



Dr. Hermeindito Kaaro, MM  
NIK. 311.94.0207


Mengetahui:

Dekan



Dr. Lodovicus Lasdi, MM  
NIK. 321.99.0370

Ketua Jurusan,



Elisabeth Supriharyanti, SE., M.Si  
NIK. 311.99.0369

**PERNYATAAN KEASLIAN ARTIKEL DAN  
PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Novina Lilokarso  
NRP : 3103009038  
Judul Skripsi : Pengujian *Agency Cost of Free Cash Flow Hypothesis* Terhadap *Leverage* dan *Dividen*: Studi Empiris Pada Industri Manufaktur Periode 2007-2011

Menyatakan bahwa tugas akhir skripsi ini adalah ASLI karya tulis saya. Apabila terbukti karya ini merupakan plagiarisme, saya bersedia menerima sanksi yang akan diberikan oleh Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.

Saya menyetujui pula bahwa karya tulis ini dipublikasikan/ditampilkan di internet atau media lain (*digital library* Perpustakaan Unika Widya Mandala Surabaya) untuk kepentingan akademik sebatas sesuai dengan undang-undang Hak Cipta.

Demikian pernyataan keaslian dan persetujuan publikasi karya ilmiah ini saya buat dengan sebenarnya.

Surabaya, 14 Februari 2014

Yang Menyatakan,



(Novina Lilokarso)

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan yang Maha Esa atas segala berkat dan kesempatan yang diberikanNya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir dengan baik. Tugas akhir dengan judul “Pengujian *Agency Cost of Free Cash Flow Hypothesis* Terhadap *Leverage* dan *Dividen*: Studi Empiris pada Industri Manufaktur di Indonesia periode 2007-2011” ini diajukan sebagai syarat untuk menyelesaikan studi Strata-1 Jurusan Manajemen Keuangan Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.

Penyusunan dan penyelesaian skripsi ini tidak akan terlaksana dengan baik tanpa doa, dukungan, dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak **Dr. Lodovicus Lasdi, MM** selaku Dekan, Bapak **Dr. Hermeindito Kaaro, MM** selaku Wakil Dekan I sekaligus Dosen Pembimbing I yang telah bersedia meluangkan waktu, tenaga, motivasi, arahan serta dukungan yang membangun sehingga penulisan skripsi dapat berjalan lancar, serta Ibu **Anastasia Septawulandari H, SE, M.Si.** Wakil Dekan II Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
2. Ibu **Elisabeth Supriharyanti, SE., M.Si** selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
3. Bapak **Robertus Sigit H. L., SE., M.Sc** selaku Sekretaris Jurusan Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
4. Bapak **Drs. Ec. Siprianus S Sina, MM** selaku Dosen Pembimbing II yang telah bersedia meluangkan waktu, tenaga, motivasi, arahan serta

dukungan yang membangun sehingga penulisan skripsi dapat berjalan lancar.

5. Bapak **Julius Runtu, M.Si., S.S., CPHR.** selaku Dosen Wali yang telah membimbing selama masa perkuliahan serta memberikan dukungan sehingga dapat menyelesaikan tugas akhir.
6. Segenap Dosen Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya yang telah memberikan ilmu pengetahuan selama menempuh masa pendidikan yang berguna bagi penulis.
7. Segenap staf dan karyawan Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya yang telah bersedia membantu selama masa perkuliahan dan penyelesaian tugas akhir.
8. Orang tua dan segenap keluarga besar yang selalu mendoakan, memberikan dukungan, material, ide, dan semangat dari awal hingga akhir penulisan skripsi ini.
9. Teman-teman seperjuangan yang selalu memberikan bantuan, doa, semangat, saran, dan jalan keluar selama penulisan skripsi, antara lain: Vincentius Christofan, Hadi Suhandi Wijaya, Yunita Wijaya, Novita Dewi, Steffannie Meiliana, Agus Sucipto, dan William Joddy.
10. Dr.(Ec;Psy.), Drs. Hasan Oetomo, S.Psi., S.H., M.H., MBA.,M.Psi. selaku ketua yayasan Mentari Kasih yang telah memberi kesempatan dan dukungan sehingga penulis dapat menimba ilmu sekaligus menyelesaikan tugas akhir.
11. Teman-teman guru dari Sekolah Mentari Kasih Surabaya dan Ravel Music Center Pamekasan, Madura atas doa dan dukungan serta semangat yang diberikan selama penyusunan tugas akhir ini.

Penulis menyadari keterbatasan dalam penulisan tugas akhir ini, sehingga saran dan masukan dibutuhkan dalam perbaikan dan

penyempurnaan. Seperti pepatah “Tak ada gading yang tak retak” penulis menerima segala saran dan kritik yang membangun agar penulisan tugas akhir ini menjadi lebih baik. Akhir kata semoga Tugas akhir ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Surabaya, Februari 2014

Penulis



## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	
HALAMAN PERSETUJUAN	
HALAMAN PENGESAHAN	
KATA PENGANTAR.....	i
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL.....	iii
DAFTAR GAMBAR.....	iv
DAFTAR LAMPIRAN.....	v
<i>ABSTRACT</i> .....	xiii
ABSTRAK.....	xiv
<b>BAB 1 PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang Permasalahan.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	6
1.3. Tujuan Penelitian.....	7
1.4. Manfaat Penelitian.....	7
1.5. Sistematika Skripsi.....	8
<b>BAB 2 TINJAUAN KEPUSTAKAAN</b>	
2.1. Penelitian Terdahulu.....	9
2.2. Landasan Teori.....	14
2.2.1 Teori Keagenan.....	14
2.2.2 Kebijakan Dividen.....	16
2.2.3 Kebijakan Utang.....	21
2.2.4 Arus Kas.....	23
2.2.5 Kesempatan pertumbuhan.....	25
2.2.6 Risiko Bisnis.....	27

2.2.7. Ukuran Perusahaan .....	28
2.2.8. Profitabilitas .....	29
2.3 Hubungan antar Variabel .....	31
2.3.1. Hubungan antara Arus Kas Operasional dengan Kebijakan Utang .....	31
2.3.2. Hubungan antara Arus Kas Operasional dengan kebijakan Dividen .....	32
2.3.3. Hubungan antara Kebijakan Utang dengan Kebijakan Dividen .....	33
2.3.4. Hubungan antara Kesempatan Pertumbuhan dengan Dividen .....	33
2.3.5. Hubungan antara Risiko Bisnis dengan Kebijakan Utang..	34
2.3.6. Hubungan antara Struktur Aktiva dengan Kebijakan Utang..	34
2.3.7. Hubungan antara Ukuran Perusahaan dengan Dividen .....	35
2.3.8. Hubungan antara Profitabilitas dengan Dividen .....	35
2.3.9. Hubungan antara Profitabilitas dengan Kebijakan Utang..	36
2.4 Kerangka Konseptual .....	36
2.5. Hipotesis .....	37
<b>BAB 3 METODE PENELITIAN</b>	
3.1 Jenis Penelitian .....	38
3.2 Identifikasi Variabel, Definisi Operasional, dan Pengukuran Variabel .....	38
3.2.1. Identifikasi Variabel .....	38
3.2.2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....	38
3.3 Data dan Sumber Data .....	42
3.4 Alat dan Metode Pengumpulan Data .....	42
3.5 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel.....	42

3.6	Teknik Analisis Data .....	43
<b>BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN</b>		
4.1	Sampel Penelitian .....	44
4.2	Deskripsi Data .....	45
4.3	Analisis Data .....	50
4.3.1	Identifikasi Model .....	51
4.3.2	Uji Simultanitas.....	53
4.3.3	Uji Eksogenitas .....	53
4.3.4	Uji Kecocokan Model .....	54
4.3.5	Uji Hipotesis .....	55
4.4	Pembahasan.....	57
<b>BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN</b>		
5.1	Simpulan .....	59
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	60
5.3	Saran .....	60
<b>DAFTAR KEPUSTAKAAN</b>		
<b>LAMPIRAN</b>		

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1. Prosedur Pemilihan Sampel.....	44
Tabel 4.2. Daftar Sampel Penelitian.....	45
Tabel 4.3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	46
Tabel 4.4. Hasil Uji Simultanitas .....	53
Tabel 4.5. Hasil Uji Eksogenitas.....	53
Tabel 4.6. Uji Kecocokan Model .....	54
Tabel 4.7. Uji Kecocokan Model .....	54
Tabel 4.8. Hasil Regresi TSLS Model Awal.....	55
Tabel 4.9. Hasil Regresi TSLS Model Alternatif.....	56

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Model Penelitian .....	36
Gambar 4.1 Tren Pertumbuhan DR.....	46
Gambar 4.2 Tren Pertumbuhan DPR .....	47
Gambar 4.3 Tren Pertumbuhan AKO.....	47
Gambar 4.4 Tren Pertumbuhan ROE .....	48
Gambar 4.5 Tren Pertumbuhan SA .....	48
Gambar 4.6 Tren Pertumbuhan SIZE.....	49
Gambar 4.7 Tren Pertumbuhan RISK .....	49
Gambar 4.8 Tren Pertumbuhan GROWTH.....	50

## **DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1 Statistik Deskriptif

Lampiran 2 Uji Simultanitas

Lampiran 3 Uji Eksogenitas

Lampiran 4 Uji Hipotesis Persamaan I

Lampiran 5 Uji Hipotesis Persamaan II

Lampiran 6 Regresi TSLS – Model Alternatif

Lampiran 7 Data

## ABSTRAK

Pada dasarnya dalam sebuah perusahaan akan terjadi suatu konflik kepentingan. Setiap perusahaan akan berupaya mengurangi konflik kepentingan yang terjadi. Konflik kepentingan dapat dikurangi melalui kebijakan dividen dan kebijakan utang. Penelitian ini menguji pengaruh *agency cost of cash flow* terhadap *leverage* dan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2011.

Sampel yang digunakan adalah 15 perusahaan yang terdaftar di BEI industri manufaktur selama 5 tahun dengan total 75 sampel. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi simultan.

Hasil analisis ini menunjukkan bahwa variabel arus kas operasional tidak berpengaruh terhadap *leverage* dan kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *leverage*. Kesempatan pertumbuhan berpengaruh dan ukuran perusahaan negatif terhadap dividen. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: Konflik Keagenan, *Leverage*, Arus Kas Operasional, Dividen.

## **ABSTRACT**

*Eventually firms will have an interest conflicts. Firms will attempt to reduce interest conflicts that happening. Interest conflicts can reduce by dividend policy and leverage. This study examines influence agency cost of cash flow on leverage and dividend in manufacture industry listed in the Indonesia Stock Exchange in 2007-2011.*

*The samples used were 15 manufacturing industry listed in the Stock Exchange for 5 years, total 75 samples. Statistical method used is simultaneous equation model.*

*The results indicate that operating cash flow has no effect on leverage and dividend, leverage negatively affect dividend. Risk has no effect on leverage. Assets structure and profitability positively affect on leverage. Growth and size negatively affect on dividend. Profitability positively affect on dividend.*

*Keyword: Agency Problem, Leverage. Operating Cash Flow, Dividend.*