

# **ANALISIS PENGARUH MEKANISME AGENSI, RISIKO PASAR DAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)**

**Nurul Heniswara**

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia  
heniswara@yahoo.com

## **ABSTRAK**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh dari Mekanisme Agensi yang diproksikan pada Insider Ownership, Institutional Ownership dan Collateralizable Assets, Risiko Pasar dan Siklus Hidup Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Penentuan sampel dilakukan dengan purposive sampling yaitu teknik sampling dengan menggunakan kriteria tertentu. Metode analisis data yang digunakan adalah model regresi linear berganda. Sebelum diuji menggunakan regresi linear berganda, data terlebih dahulu diuji menggunakan uji asumsi klasik. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan Mekanisme Agensi yang diproksikan pada Insider Ownership, Institutional Ownership dan Collateralizable Assets, Risiko Pasar dan Siklus Hidup Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan Insider Ownership dan Siklus Hidup Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Institutional Ownership dan Collateralizable Assets berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan Risiko Pasar berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

**Kata kunci :** *Mekanisme Agensi, Insider Ownership, Institutional Ownership, Collateralizable Assets, Risiko Pasar, Siklus Hidup Perusahaan dan Kebijakan Dividen.*

## **ABSTRACT**

*The purpose of this study is to analyze the influence of Agency Mechanism which proxies by Insider Ownership, Institutional Ownership and Collateralizable Assets, Market Risk, and Company Life Cycle to Dividend Policy. The populations in this study are the companies registered in Jakarta Islamic Index (JII) listed on the Indonesian Stock Exchange during the period of 2011-2014. The sample is selected by purposive sampling method that is sampling technique using certain relevant consideration to the selected sample. Data analysis was performed using multiple linear regression analysis. Before the data tested using multiple linear regression analysis, all of the sample were testified by classical assumption test. The result for the simultaneous effect of this study indicate that Agency Mechanism which proxies by Insider Ownership, Institutional Ownership and Collateralizable Assets, Market Risk, and Company Life Cycle significantly influence to Dividend Policy. The result for the partial effect indicate that Insider Ownership and Company Life Cycle do not take the effect to Dividend Policy. Institutional Ownership and Collateralizable Assets has positive influential and it is significantly influence to Dividend Policy. Market Risk has negative influential and it is significantly influence to Dividend Policy.*

**Keywords :** *Agency Mechanism, Insider Ownership, Institutional Ownership, Collateralizable Assets, Market Risk, Company Life Cycle and Dividend Policy.*

## I. PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat di pisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang, Harjito dan Martono (2012 : 270).

Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana internal yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sedang apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana internal perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan, Sutrisno (2000 : 321).

Laba yang di peroleh perusahaan sering kali akan menimbulkan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan pihak manajerial maupun pemegang saham dengan kreditur, hal tersebutlah yang disebut masalah agensi. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan akan rentan terhadap masalah agensi. Masalah agensi yang terjadi dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme agensi yang dapat mensejajarkan kepentingan pihak – pihak yang terkait. Mekanisme agensi tersebut dapat menimbulkan biaya yang disebut sebagai biaya agensi.

Mekanisme agensi dalam penelitian ini diproksikan pada insider ownership, institutional ownership, dan collateralizable assets. Selain mekanisme agensi, yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah risiko pasar dan siklus hidup perusahaan.

Terdapat penelitian – penelitian terdahulu mengenai pengaruh insider ownership, institutional ownership, collateralizable assets, risiko pasar dan siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan dividen. Menurut penelitian Sudaryanti (2009) insider ownership memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan menurut penelitian Hikmah (2010) insider ownership memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut penelitian Waruwu dan Muhammad (2014) institutional ownership berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan menurut penelitian Prasetyo (2012) institutional ownership berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen

Menurut penelitian Latiefasari (2011) collateralizable assets berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan dalam penelitian Roring dan Sautma (2014) collateralizable assets tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut penelitian Sudaryanti (2009) risiko pasar berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut Prasetyo (2012) risiko pasar berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut penelitian Kinayung (2014) siklus hidup perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut penelitian Roring dan Sautma (2014) siklus hidup perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Melihat hasil penelitian - penelitian terdahulu mengenai insider ownership, institutional ownership, collateralizable assets, risiko pasar dan siklus hidup perusahaan yang berbeda, peneliti ingin menguji kembali pengaruh variabel - variabel tersebut

terhadap kebijakan dividen. Obyek penelitian ini pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode tahun 2011-2014.

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks yang mengakomodasi syariat investasi dalam Islam atau indeks yang berdasarkan syariat Islam. Karena indeks ini merupakan kumpulan saham - saham yang sesuai syariat Islam, maka penyusun tertarik untuk melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya kajian tentang faktor - faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dalam perusahaan yang berbeda dan periode waktu yang berbeda dari penelitian – penelitian sebelumnya.

## II. KAJIAN PUSTAKA

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan deviden merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Rasio pembayaran dividen (*Dividen Payout Ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai deviden menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai di antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan, Harjito dan Martono (2012 : 270).

Penentuan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menjadi sangat penting dan merupakan tugas manajer keuangan untuk mengambil kebijakan dividen yang optimal. Artinya manajer keuangan harus mampu menentukan kebijakan yang akan menyeimbangkan dividen saat ini dan tingkat pertumbuhan dividen dimasa yang akan datang, agar nilai perusahaan dapat ditingkatkan, Sutrisno (2000 : 270).

### **Insider Ownership**

Insider ownership adalah situasi dimana pihak manajerial memiliki perusahaan dengan kata lain pihak manajerial tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Insider ownership merupakan suatu bagian atau persentase saham yang dimiliki orang dalam atau manajemen perusahaan terhadap seluruh saham yang dikeluarkan oleh perusahaan, Rozeff (1982).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham.

## **Institutional Ownership**

Institutional ownership menggambarkan tingkat kepemilikan saham besar yang dimiliki oleh lembaga, seperti asuransi, koperasi, bank atau institusi lain. Semakin besar porsi kepemilikan saham oleh institusi akan berdampak positif, karena dapat mendorong pihak manajerial untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Menurut Kaplan dan Minton (1994) dalam Arifin (2005 : 63) perusahaan yang ada pemegang saham besarnya memiliki kecenderungan yang lebih besar untuk mengganti manajer ketika kinerja perusahaan memburuk, hal tersebut membuktikan bahwa institutional ownership efektif sebagai mekanisme untuk mengurangi masalah agensi.

## **Collateralizable Assets**

Collateralizable assets adalah besarnya aset yang digunakan sebagai jaminan pada kreditur. Collateralizable assets yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur. Menurut Mollah, et al. (2000) bahwa perusahaan yang mempunyai collateralizable assets yang tinggi memiliki masalah keagenan yang kecil antara manajemen dengan pihak kreditur, sehingga dengan menurunnya masalah keagenan dapat menurunkan biaya agensi.

## **Risiko Pasar**

Risiko pasar ialah bagian dari risiko saham yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Risiko pasar tumbuh dari faktor-faktor yang secara sistematis akan mempengaruhi sebagian besar perusahaan : perang, inflasi, resesi dan tingkat suku bunga yang tinggi. Hal tersebut disebabkan karena kebanyakan saham akan dipengaruhi secara negatif oleh faktor - faktor ini, risiko pasar tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi, Brigham dan Houston (2006 : 216). Risiko pasar diukur dengan menggunakan koefisien beta. Koefisien beta menunjukkan kepekaan keuntungan suatu saham terhadap perubahan keuntungan rata-rata saham di pasar (indeks pasar) sebagai variabel terikat dengan keuntungan historis dari pasar (indeks pasar) sebagai variabel bebas, Atmaja (2003 : 42).

Rozeff (1982) menyatakan bahwa perusahaan akan membayarkan dividen yang rendah ketika perusahaan menghadapi risiko pasar yang tinggi.

## **Siklus Hidup Perusahaan**

Dalam Arifin (2005 : 114) ketika sebuah perusahaan masih muda cenderung membagikan dividen dalam jumlah kecil namun ketika perusahaan sudah mencapai tahap dewasa dan tingkat pertumbuhan menurun maka dividen payoutnya akan meningkat. Siklus kehidupan dimulai sejak tahapan pendirian dan bergerak menuju tahap pertumbuhan diikuti dengan tahap pendewasaan, dan tahap terakhir merupakan tahap penurunan.

## **Hipotesis Penelitian**

### **1. Pengaruh Insider Ownership terhadap Kebijakan Dividen**

Bathala et al (1994) dalam Destriana (2011) menyimpulkan bahwa level insider ownership yang lebih tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan. Hal tersebut didasarkan pada logika bahwa peningkatan proporsi saham yang dimiliki pihak manajerial akan menurunkan kecenderungan untuk melakukan tindakan mengkonsumsi keuntungan secara berlebihan dengan demikian dapat menyatukan kepentingan antara pihak manajerial dengan pemegang saham termasuk didalamnya kebijakan dividen. Menurut hasil penelitian Sundaryani (2009) insider ownership berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut :

**H1 = Insider ownership berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

### **2. Pengaruh Institutional Ownership terhadap Kebijakan Dividen**

Institutional ownership bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen, Faisal (2005) dalam Destriana (2011). Fungsi institutional ownership memiliki peran yang sama dengan dewan direksi. Semakin besar institutional ownership dan dewan direksi mengindikasikan semakin besar insentif dan kapabilitas mereka untuk memonitor manajemen dari tindakan pemborosan. Menurut penelitian Waruwu dan Muhammad (2014) institutional ownership berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut :

**H2 = Institutional ownership berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

### **3. Pengaruh Collateralizable Assets terhadap Kebijakan Dividen**

Collateralizable assets yang tinggi membuat kreditur lebih terjamin dan kreditur tidak perlu melakukan pembatasan yang ketat terhadap kebijakan dividen perusahaan sehingga perusahaan bisa membayarkan dividen lebih besar. Sebaliknya semakin rendah collateralizable assets yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur. Menurut penelitian Latiefasari (2011) collateralizable assets berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut :

**H3 : Collateralizable assets berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen**

### **4. Pengaruh Risiko Pasar terhadap Kebijakan Dividen**

Rozeff (1982) menyatakan bahwa perusahaan akan membayarkan dividen yang rendah ketika perusahaan menghadapi risiko pasar yang tinggi. Risiko pasar yang tinggi mencerminkan perusahaan membayar dividen dengan jumlah yang lebih rendah untuk menghindari biaya external financing. Menurut penelitian Prasteyo (2012) risiko pasar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut :

**H4 : Risiko pasar berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen**

## 5. Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan berada dalam fase pertumbuhan dengan peluang investasi yang tinggi cenderung untuk mempertahankan keuntungan daripada membayar dalam bentuk dividen. Menurut Djumahir (2009) dalam penelitiannya mengenai hubungan antara siklus kehidupan perusahaan dengan kebijakan dividen, menunjukkan bahwa variabel siklus kehidupan perusahaan memiliki pengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen dengan tanda positif. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut :

**H5 : Siklus hidup perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen**

### III. METODE PENELITIAN

#### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar ke dalam Jakarta Islamic Indeks (JII) yang listing di Bursa Efek Indonesia. Periode waktu penelitian adalah tahun 2011-2014. Sampel pada penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel antara lain :

**Tabel 1.**  
**Proess Penentuan Sampel**

No	Kriteria Penentuan Sampel	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan yang telah terdaftar sebagai perusahaan pada Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2011-2014	51
2.	Perusahaan yang masuk 30 besar dalam Jakarta Islamic Index (JII) minimal 3 kali dari periode 2011 - 2014	22
3.	Perusahaan membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2011-2014	17
4.	Perusahaan yang pada tahun 2011 – 2014 sahamnya sebagian dimiliki institutional ownership	17
5.	Jumlah Observasi (17 x 4)	68

#### Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data yang bersifat kuantitatif dan sumber data yang digunakan merupakan data sekunder. Data sekunder merupakan data dari pihak kedua, seperti dari publikasi media ataupun penelitian yang lain. Pengumpulan data dilakukan dengan mencari data dari ringkasan kinerja perusahaan, *annual report* serta indeks harga saham dan indeks pasar di *website* Indonesia Stock Exchange (IDX) periode tahun 2011-2014.

## Definisi operasional variabel penelitian

### 1. Variabel Dependent

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependent adalah Dividend Payout Ratio (DPR). Dividend Payout Ratio adalah rasio pembayaran dividen yang merupakan presentase laba yang dibagi sebagai dividen.

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembasaham}}{\text{Lababersih per lembasaham}} \times 100 \%$$

### 2. Variabel Independent

#### a. Mekanisme Agensi Insider Ownership

Merupakan presentase saham yang dimiliki oleh pihak manajerial. Dimana pihak manajerial yang dimaksud adalah direktur dan komisaris yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Variabel ini dapat diukur dari jumlah saham yang dimiliki pihak manajerial.

$$INS = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh manajerial}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100 \%$$

#### Institutional Ownership

Institutional ownership menggambarkan tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh lembaga, seperti asuransi, koperasi, bank atau institusi lain.

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh institusi}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100 \%$$

#### Collateralizable Asset

Collateralizable assets merupakan aset tetap yang bisa dijaminkan untuk mengurangi permasalahan atas biaya keagenan yang terjadi antara pemegang saham dan kreditur yang dapat memicu peningkatan pembayaran dividen.

$$COLL = \frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total aset}} \times 100 \%$$

#### Risiko Pasar

Sesuai teori risk dan return, semakin tinggi tingkat risiko suatu perusahaan maka semakin besar return yang diinginkan oleh investor. Apabila risiko yang semakin tinggi tidak diimbangi dengan return yang tinggi pula, maka tidak akan pernah ada investor yang mau berinvestasi di perusahaan tersebut.

Dalam penelitian ini risiko pasar yang diukur dengan beta (systematic risk) dihitung dengan formula, Jogiyanto (2007 : 27) :

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_{it})(R_{Mt} - \bar{R}_{Mt})}{\sum_{t=1}^n (R_{Mt} - \bar{R}_{Mt})^2}$$

Keterangan :

$\beta_i$  = Beta atau risiko sistematis Aset i

$R_i$  = Return sekuritas i (indeks harga saham individual)

$\bar{R}_{it}$  = Rata-rata indeks harga saham individual

$R_{mt}$  = Return pasar (indeks harga saham gabungan atau IHSG)

$\bar{R}_{Mt}$  = Rata-rata saham (indeks harga saham gabungan atau IHSG)

### Siklus Hidup Perusahaan

Pengukuran tahapan daur hidup perusahaan dapat dilakukan dengan mengukur proporsi laba ditahan terhadap total ekuitas

$$SHP = \frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

### Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda yang disertai dengan pengujian asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heterokedastisitas. Uji asumsi klasik dilakukan agar metode regresi tersebut mendapatkan hasil yang baik. Serta dilakukan pengukuran uji statistik t, uji statistik F dan uji koefisien determinasi.

## IV. HASIL PENELITIAN

Hasil penelitian mengenai analisis pengaruh Insider Ownership (INSH), Institutional Ownership (INST), Collateralizable Assets (COLL), Risiko Pasar (BETA) dan Siklus Hidup Perusahaan (SHP) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) berdasarkan dari perhitungan menggunakan SPSS 17 diperoleh hasil sebagai berikut :

### Uji Statistik t

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Statistik t**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	13.639	17.219		.792	.431
INSH	17.423	13.360	.128	1.304	.197
INST	.422	.203	.221	2.082	.042
COLL	.321	.132	.315	2.432	.018



BETA	-14.001	6.028	-.235	-2.323	.023
SHP	.181	.127	.173	1.423	.160

a. Dependent Variable: DPR

Uji statistik t digunakan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh masing - masing variabel independent terhadap variabel dependent secara parsial. Hasilnya menunjukkan :

- (1) Uji pengaruh Insider Ownership (INSH) terhadap kebijakan dividen (DPR).  
Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai Sig 0.197 > 0.05 maka dari itu dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara pengaruh insider ownership (INS) terhadap kebijakan dividen (DPR).
- (2) Uji pengaruh institutional ownership (INST) terhadap kebijakan dividen (DPR).  
Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai Sig 0.042 < 0.05 maka dari itu dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara pengaruh institutional ownership (INST) terhadap kebijakan dividen (DPR).
- (3) Uji pengaruh collateralizable assets (COLL) terhadap kebijakan dividen (DPR).  
Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai Sig 0.018 < 0.05 maka dari itu dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara pengaruh collateralizable assets (COLL) terhadap kebijakan dividen (DPR).
- (4) Uji pengaruh risiko pasar (BETA) terhadap kebijakan dividen (DPR).  
Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai Sig 0.023 < 0.05 maka dari itu dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara pengaruh risiko pasar (BETA) terhadap kebijakan dividen (DPR).
- (5) Uji pengaruh siklus hidup perusahaan (SHP) terhadap kebijakan dividen (DPR).  
Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai Sig 0.160 > 0.05 maka dari itu dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara pengaruh siklus hidup perusahaan (SHP terhadap kebijakan dividen (DPR).

#### Uji statistik F

Uji statistik F digunakan untuk menunjukkan bahwa semua variabel independent yang dimasukkan didalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependent.

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Statistik F**

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13226.578	5	2645.316	8.908	.000 <sup>a</sup>
	Residual	18411.563	62	296.961		
	Total	31638.140	67			

- a. Predictors: (Constant), SHP, BETA, INSH, INST, COLL
- b. Dependett Variable: DPR

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa tingkat signifkasinya adalah 0.000. artinya adalah tingkat signifkansi < 0.05 sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa secara simultan atau secara bersama-sama variabel independent yaitu insider ownership (INSH), institutional ownership (INST), collateralizable assets (COLL), risiko pasar (BETA) dan siklus hidup perusahaan (SHP) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

**Koefisien determinasi**

**Tabel 2.**  
**Hasil uji koefisien determinasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.647 <sup>a</sup>	.418	.371	17.23255

- a. Predictors: (Constant), SHP, BETA, INS, INST, COLL
- b. Dependett Variable: DPR

Dari hasil regresi berganda diperoleh nilai R<sup>2</sup> sebesar 0.418 yang berarti bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel dependent dapat dijelaskan oleh variabel independent yaitu variabel Insider Ownership (INSH), Institutional Ownership (INST), Collateralizable Assets (COLL), Risiko pasar (BETA) dan Siklus Hidup Perusahaan (SHP) sebesar 41.8 % dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain.

**V. PEMBAHASAN**

**1. Pengaruh Insider Ownership terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil regresi linear berganda menunjukkan bahwa insider ownership (INSH) memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 17.423 dan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Dividen Payout Ratio (DPR). Ketidak signifikan menunjukkan bahwa insider ownership tidak dapat dijadikan acuan untuk keputusan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Tidak berpengaruhnya variabel insider ownership terhadap kebijakan dividen disebabkan jumlah kepemilikan saham manajerial pada perusahaan sangatlah kecil. Besar atau kecilnya saham yang dimiliki oleh pihak manajerial tidak menjadi prioritas jika terjadi konflik antara pemegang saham dengan manajer dan keberadaan insider ownership dalam perusahaan tidak akan selalu menyebabkan terjadinya kenaikan atau penurunan rasio pembayaran dividen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sundaryani (2009) yang menyebutkan insider ownership

berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini bertentangan dengan Bathala et al (1994) dalam Destriana (2011) yang menyimpulkan bahwa level insider ownership yang lebih tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan.

Maka dari itulah dari beberapa argumen diatas dapat diambil kesimpulan bahwa insider ownership tidak berpengaruh terhadap kebijakan.

## **2. Pengaruh Institutional Ownership terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil regresi linear berganda menunjukkan bahwa institutional ownership (INST) memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 0.422 dan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Dividen Payout Ratio (DPR). Hal tersebut berarti apabila institutional ownership meningkat, maka rasio pembayaran dividen juga akan meningkat. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Waruwu dan Amin (2014) yang menyatakan institutional ownership berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berpengaruhnya variabel institutional ownership terhadap kebijakan dividen disebabkan pihak institusi memiliki peranan yang besar dalam memonitor aktivitas manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen. Institutional ownership juga secara tidak langsung dapat mengurangi masalah keagenan dan biaya keagenan, karena tindakan institusi yang mengawasi para manajer untuk bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan.

Maka dari itulah dari argumen diatas dapat diambil kesimpulan bahwa institutional ownership berpengaruh positif terhadap kebijakan

## **3. Pengaruh Collateralizable Assets terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil regresi linear berganda menunjukkan bahwa collateralizable assets (COLL) memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 0.321 dan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Dividen Payout Ratio (DPR). Hal ini menyatakan ketika collateralizable assets perusahaan meningkat maka rasio pembayaran dividen juga akan meningkat. Hal ini mendukung hasil penelitian dari Menurut Mollah, et al. (2000) collateralizable assets yang tinggi membuat kreditur lebih terjamin dan kreditur tidak perlu melakukan pembatasan yang ketat terhadap kebijakan dividen perusahaan sehingga perusahaan bisa membayarkan dividen lebih besar. Sebaliknya semakin rendah collateralizable assets yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur. Perusahaan yang mempunyai collateralizable assets yang tinggi memiliki masalah keagenan yang kecil antara manajemen dengan pihak kreditur, sehingga dengan menurunnya masalah keagenan dapat menurunkan biaya agensi. Penelitian ini mendukung penelitian Latiefasari (2011) yang menyatakan collateralizable assets berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi collateralizable assets semakin tinggi proteksi kreditur menerima pembayaran piutang mereka. Hal ini akan mengurangi biaya agensi antara pemegang saham dengan kreditur sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih banyak.

Maka dari itulah dari beberapa argumen diatas dapat diambil kesimpulan bahwa collateralizable assets berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

#### **4. Pengaruh Risiko Pasar terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil regresi linear berganda menunjukkan bahwa risiko pasar (BETA) memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar -14.001 dan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Dividen Payout Ratio (DPR). Hal tersebut menunjukkan apabila risiko pasar meningkat maka dividen payout ratio akan menurun. Penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Prasetyo (2012) yang menyatakan risiko pasar berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Rozeff (1982) menyatakan bahwa perusahaan akan membayarkan dividen yang rendah ketika perusahaan menghadapi risiko pasar yang tinggi. Risiko pasar yang tinggi mencerminkan biaya operasi dan finansial yang tinggi. Oleh karena itu perusahaan membayar dividen dengan jumlah yang lebih rendah untuk menghindari biaya external financing.

Maka dari itulah dari beberapa argumen di atas dapat diambil kesimpulan bahwa risiko pasar berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

#### **5. Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil regresi linear berganda menunjukkan bahwa siklus hidup perusahaan memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 0.181 dan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen payout ratio (DPR). Hal ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan berada pada posisi yang tinggi maka tidak akan mempengaruhi rasio pembayaran dividennya. Pada dasarnya perusahaan cenderung lebih melindungi dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dengan mempertahankan laba yang dihasilkan ketimbang membayar dividen kepada para pemegang saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Kinayung (2014) yang menyatakan siklus hidup perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Maka dari itulah dari beberapa argumen di atas dapat diambil kesimpulan bahwa siklus hidup perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## **VI. KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Hasil penelitian secara simultan menunjukkan Mekanisme Agensi yang diproksikan pada Insider Ownership, Institutional Ownership dan Collateralizable Assets, Risiko Pasar dan Siklus Hidup Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian secara partial menunjukkan Insider Ownership dan Siklus Hidup Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Institutional Ownership dan Collateralizable Assets berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan Risiko Pasar berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

### **Saran**

Penelitian selanjutnya dapat memperluas objek penelitian, tidak hanya pada perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index, namun pada index lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variasi variabel independent yang lebih banyak dan menggunakan rentan waktu penelitian yang lebih panjang sehingga dapat lebih menggambarkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Zaenah. 2005. "Teori Keuangan dan Pasar Modal". Yogyakarta : Ekonesia.
- Atmaja. 2003. Manajemen Keuangan. Yogyakarta : Penerbit Andi.
- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. 2006. Fundamentals of Financial Management. Tenth Edition (Manajemen Keuangan. Edisi Kesepuluh), Buku I. Terjemahan dari : Ali Akbar Yulianto. Jakarta : Salemba Empat.
- Destiana, Nicken. 2011. "Masalah dan Biaya Keagenan". STIE Trisakti.
- Djumahir. 2009. "Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan.
- Harjito, D. Agus dan Martono. 2012. "Manajemen Keuangan". Edisi kedua. Yogyakarta : Ekonesia.
- Ikmalah, Khoriul. 2010. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Pendekatan Teori Stakeholder)". Journal Of Karisma. Vol.4. No.2.
- Jensen, Michael C. dan Meckling, William H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. Journal of Financial Economics
- Jogiyanto. 2007. Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kelima. Yogyakarta : BPFE.
- Kinayung, Yoga. 2014. "Analisis Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII)". Skripsi Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Lau-efasar, Nan Dina. 2011. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen". Skripsi Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Mollah, S.Keasy, K., and short. H. 2000. The influence Of Biaya agensi on Dividend Policy In An Emerging Market Evidence From The Dhaka Stock Exchange
- Prasetyo, Budi. 2012. "Pengaruh Biaya Agensi, Risiko Pasar Dan Peluang Investasi Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI)". STIE ABI.
- Roring, Rio Dan Saotma Ronna. 2014. "Pengaruh Biaya Agensi Dan Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Industri Manufaktur". Jurnal Finesta. Vol. 2. No. 2.
- Rozeff, M.S. 1982, Growth, Beta, and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratios, Journal of Financial Research, Vol. 5, No. 3.
- Sudaryanti, Dedeh Sri. 2009. "Pengaruh Biaya agensi, Risiko Pasar, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008) . Universitas Padjadjaran Bandung.
- Sutrisno, 2000. "Manajemen Keuangan : Teori, Konsep, dan Aplikasi". Edisi Pertama. Yogyakarta : Ekonesia.
- Waruwu, Junus Menafat dan Muhammad Nuryatno Amin. 2014. "Pengaruh Biaya Agensi dan Siklus Kehidupan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011". Journal of Economic. Vol.1.No.1.