

PENGARUH INSIDER OWNERSHIP, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, DISPERSION OF OWNERSHIP, COLLATERALIZABLE ASSETS, DAN BOARD INDEPENDENCE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA SEKTOR FINANCE PERIODE 2011-2015

Grevia Violetta Mangasih

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya
viavioletta.viavio@gmail.com

Nadia Asandimitra

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya
nadiaharyono@unesa.ac.id

Abstract

The purpose of this study is to examine the factors influencing the dividend policy, namely, insider ownership, institutional of ownership, dispersion of ownership, collateralizable assets, and board independence. The factors influencing this dividend policy were checked by using method of Logit Regression. Having studied using logit regression, the results obtained that there are three factors that influence the dividend policy, namely, insider ownership, institutional of ownership, and collateralizable assets. Insider ownership negatively affected the dividend policy since the increasing number of insider ownership increased the control of the company so that the shareholders felt safe to reinvest. Institutional of ownership negatively affected the dividend policy since the institutions had a majority stake in the company so that little fraud occurring which made them reinvest. Collateralizable assets positively affected the dividend policy since greater collateralizable assets increased the distribution of dividends to shareholders. While there are two factors that did not affect the dividend policy, namely, the dispersion of ownership and board independence. The dispersion of ownership did not affect the dividend policy because the results of the data obtained show that the shareholding in the company was only < 5%. Thus, the influence of decision-making was small. Furthermore, board independence also had no effect on dividend policy because the independent commissioners were only part of the board of commissioners.

Keywords: dividend policy, insider ownership, institutional ownership, dispersion of ownership, collateralizable assets, board independence.

PENDAHULUAN

Menurut Halim (2003:2) investasi adalah penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Investasi terbagi menjadi 2 yaitu *financial assets* dan *real assets*. *Financial assets* adalah investasi berupa valas, sertifikat deposito, surat berharga pasar uang, dan lain-lain. *Real assets* adalah investasi dalam bentuk rumah, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pertanian dan lain-lain. Menurut Darmaji dan Fakhrudin (2006 : 178) saham adalah surat berharga yang dimiliki seseorang atau badan dalam perusahaan. Keuntungan yang diperoleh dalam saham yaitu *capital gain* dan deviden. *Capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh investor atas kenaikan harga saham. Deviden adalah pembagian laba dari perusahaan kepada pemilik saham sesuai saham yang dimiliki dalam perusahaan tersebut. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan jumlah kekayaan yang dimiliki pemilik saham dalam perusahaan dan tujuan perusahaan umum

adalah untuk memberikan kesejahteraan yang maksimal kepada pemegang saham.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) penyebab terjadinya perbedaan kepentingan adalah adanya penyerahan tanggungjawab pengelolaan perusahaan kepada manajer. Manajer ingin agar keuntungan yang diperoleh untuk diinvestasikan kembali, berbeda dengan pemegang saham yang ingin agar profit yang di dapat bisa dibagikan. Jika dividen yang dibagikan banyak maka laba yang ditahan akan sedikit. Manajer yang tidak ikut dalam kepemilikan saham terkadang tidak memikirkan risiko yang terjadi dalam perusahaan sehingga dapat mengambil keputusan yang salah dan keputusan yang tidak optimal menyebabkan terjadinya masalah keagenan. Memperkecil masalah keagenan, perusahaan harus mengeluarkan biaya-biaya yang disebut dengan biaya keagenan.

Biaya keagenan (*agency cost*) adalah biaya yang dikeluarkan pemilik ketika menyewa seorang "agen" untuk bertindak atas

namanya. Perusahaan keuangan ini biasanya di pengaruhi oleh beberapa masalah keagenan.

Insider ownership adalah pihak manajemen perusahaan yang memiliki saham di perusahaan dan berhak mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Dengan adanya manajer yang terlibat dalam kepemilikan saham diharapkan dapat menurunkan biaya keagenan. *Insider ownership* dapat dihitung dengan rumus Mollah *et al* (2000) yaitu saham yang dimiliki manajemen dibagi jumlah saham yang beredar. *Insider ownership* yang tinggi akan mensejajarkan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, dengan begitu *agency costs* pada perusahaan akan semakin kecil. *Insider ownership* juga menyebabkan tidak adanya pembagian dividen karena manajer sendiri juga merangkap menjadi pemegang saham yang menyebabkan mereka lebih bertanggungjawab dengan keuangan perusahaan, maka tidak akan terjadi penyalahgunaan keuangan perusahaan sehingga pemegang saham lebih suka menggunakan kembali dividen yang ada untuk membangun perusahaan agar mendapat profit yang lebih banyak lagi.

Institutional ownership adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga. *Institutional ownership* dapat dihitung dengan rumus Fury K Fitriyah dan Dina Hidayat (2011: 35) yaitu jumlah saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham yang beredar. *Institutional ownership* memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen. *Institutional ownership* dengan jumlah banyak akan mengakibatkan proses monitoring yang sangat teliti terhadap manajer sehingga *agency cost* semakin kecil. Oleh karena itu, para pemegang saham lebih suka untuk tidak membagikan dividen.

Penyebaran pemegang saham (*dispersion of ownership*) dapat juga mempengaruhi biaya keagenan. *Dispersion Ownership* dihitung dengan rumus *variance* (Taswan, 2003). *Variance* merupakan suatu ukuran dari sebaran disekitar rata-rata hitung. Penyebaran pemegang saham akan menyebabkan kesulitan dalam memonitoring perusahaan sehingga dapat terjadinya *symmetric information*. Sehingga para pemegang saham lebih suka untuk membagikan dividen.

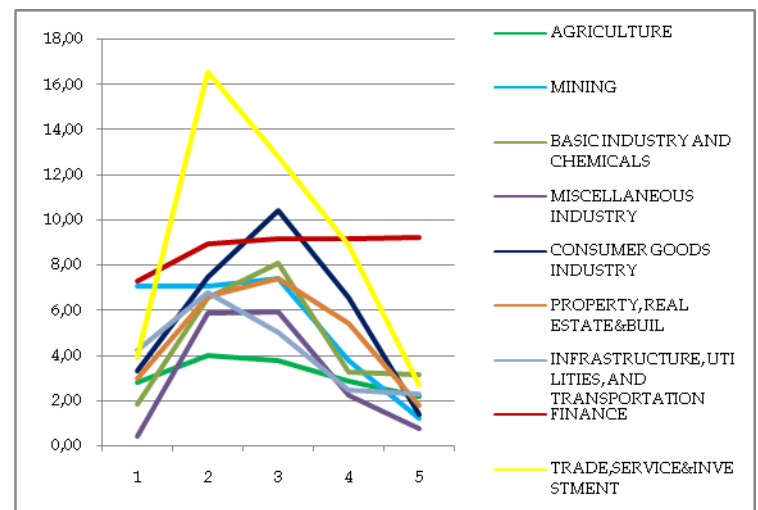
Ada juga cara untuk mengurangi masalah keagenan yaitu dengan cara penggunaan aset perusahaan sebagai jaminan yang dapat digunakan untuk mendapatkan pinjaman berupa hutang (*collateralizable assets*). *Collateralizable assets* yang tinggi akan menyebabkan tingkat proteksi kreditor pun tinggi. Hal ini akan mengurangi *agency cost*. *Collateralizable assets* Sampson SE and Showalter (1999)

dapat dihitung dengan rumus total aset tetap dibagi dengan total aset. Semakin tinggi *collateralizable assets*, semakin kecil pula pembagian dividen.

Dewan komisaris independen adalah anggota komisaris yang berdiri sendiri dan bertugas dalam mengawasi proses akuntansi. Dewan komisaris independen juga bertugas mengawasi tindakan manajemen agar kinerja manajemen menjadi lebih efisien dan bisa memaksimalkan laba dalam suatu perusahaan. Dewan komisaris independen Brown & Caylor (2004) dapat dihitung dengan jumlah komisaris independen dibagi total dewan komisaris.

Kebijakan dividen ini bertujuan untuk pembagian dividen, dimana dividen itu akan dibagi atau tidak dibagi dengan menggunakan variabel dummy, jika dibagi akan menghasilkan 1 dan jika tidak dibagi akan menghasilkan 0. Variabel dummy adalah variabel yang digunakan untuk mengubah variabel yang bersifat kualitatif menjadi kuantitatif.

Untuk mengetahui masalah agensi yang terbesar di sembilan sektor salah satunya dengan menghitung pembagian dividen perusahaan masing-masing sektor selama lima tahun yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada masing-masing sektor. Hasil presentase pembagian dividen ditunjukkan pada Gambar 1 berikut.



Sumber : IDX Statistic (Diolah, 2016)

Gambar 1 Presentase Pembagian Dividen Perusahaan Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015

Di lihat dari gambar 1 bahwa Sektor *finance* merupakan sektor yang memiliki peningkatan presentase pembagian dividen yang paling positif bahkan mencapai 40%

peningkatan sejak tahun 2011 hingga 2015 tanpa mengalami penurunan sedikitpun. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang membagikan dividen pada sektor *finance* terus mengalami peningkatan setiap tahunnya. Berdasarkan data tersebut, maka pada penelitian ini memilih sektor *finance* sebagai objek penelitian karena hanya sektor inilah yang menunjukkan perubahan paling positif dibanding sektor-sektor lain yang terdaftar di BEI selama tahun 2011-2015. Sektor *finance* dinilai lebih stabil, khususnya pada saham perbankan. Beberapa saham perbankan dinilai *liquid* dan kinerja perusahaan yang baik menarik perhatian investor kedepannya memberikan keuntungan melalui *capital gain* maupun dividen.

Dengan adanya masalah agensi ini menyebabkan banyak perusahaan yang mengalami pasang surut sehingga menyebabkan profit yang tidak menentu. Profit yang tidak menentu akan berpengaruh kepada perusahaan karena perusahaan akan berpikir keras untuk membagikan dividen atau tidak membagikan dividen. Perusahaan yang berpengaruh dalam pembagian dividen adalah perusahaan dalam sektor keuangan. Perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI sekitar 82 perusahaan, dari 82 perusahaan ini hanya beberapa yang memang membagikan dividen secara berturut-turut karena banyak perusahaan yang mengalami penurunan keuangan di tiap tahunnya.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Menurut Jensen dan Smith (1984) Teori agensi merupakan hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan dengan seseorang yang di sewa 'agent'. Pihak yang sudah disewa oleh pemilik perusahaan diberi mandat oleh pihak pemilik perusahaan dalam melakukan segala kegiatan dengan menggunakan nama pemilik perusahaan untuk pengambilan keputusan.

Teori Expected Return

Menurut Jogiyanto (2010:205) teori return ekspektasian (*expected return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. *Expected return* merupakan return yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Return ini penting dibandingkan dengan return historis karena return ekspektasian merupakan return yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan.

Variabel Penelitian

Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2000) Kebijakan dividen adalah keputusan dimana laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau sebagai laba ditahan guna biaya investasi di masa mendatang. Variabel dependen dalam penelitian ini merupakan variabel kualitatif, yaitu keputusan pembagian dividen. Mengkuantitasikan variabel ini dilakukan dengan membangun variabel buatan (*dummy/binary variable*) yang mengambil nilai 1 dan 0, dimana nilai 1 menunjukkan kehadiran (*presence*) variabel tersebut yakni dividen dibagikan kepada para pemegang saham, sedangkan 0 menunjukkan ketidakhadiran (*absence*) variabel tersebut yakni dividen tidak dibagikan kepada para pemegang saham.

$D = 1$ (dividen dibagikan)

$D = 0$ (dividen tidak dibagikan)

Insider ownership

Insider ownership adalah pihak manajemen perusahaan yang memiliki saham di perusahaan dan berhak mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Cara menghitung *Insider Ownership* dengan rumus Mollah *et al.* (2000) yaitu:

$$INSIDE = \frac{\text{saham dimiliki manajemen}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

Institutional Ownership

Institutional ownership adalah saham yang dimiliki oleh lembaga atau institut. *Institutional ownership* dapat diukur dengan menggunakan Fung K Fitriyah dan Dina Hidayat (2011: 35) yaitu:

$$INSTI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Dispersion of Ownership

Dispersion of ownership merupakan jumlah sebaran kepemilikan saham dari seluruh saham yang beredar dari suatu perusahaan. Menurut Taswan (2003) *Dispersion Of Ownership* dihitung sebagai berikut :

$$\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n - 1}$$

Keterangan :

X_1 : persentase kepemilikan saham satu kelompok

$\bar{x}$: rata-rata kepemilikan saham

n : jumlah data

Collateralizable Assets

Collateralizable Assets adalah penggunaan aset perusahaan sebagai jaminan yang dapat digunakan untuk mendapatkan

pinjaman berupa hutang. Jika *collateralizable assets* yang tinggi akan mempengaruhi tingkat proteksi kreditor yang tinggi untuk menerima pembayaran mereka. *Collateralizable Assets* Sampson SE and Showalter (1999) dapat dihitung dengan rumus:

$$COLLAS = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Board Independence

Dewan Komisaris independen adalah anggota komisaris yang berdiri sendiri dan bertugas dalam mengawasi proses akuntansi. Dewan komisaris Independen Brown & Caylor (2004) dapat dihitung dengan rumus:

$$BI = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}}$$

Hubungan Antara Variabel

Hubungan antara *Insider Ownership* dengan Kebijakan Dividen

Insider ownership berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa kecilnya pengaruh *insider ownership* terhadap kebijakan dividen.

Adanya manajer yang merangkap menjadi pemegang saham membuat perusahaan menjadi lebih berhati-hati dalam bertindak dan mengambil keputusan. Manajer yang juga pemegang saham itu pun lebih suka menginvestasikan kembali dividen yang ada demi mengembangkan perusahaan, maka dengan pemikiran mengembangkan perusahaan membuat manajer ataupun pemegang saham tidak ada pembagian dividen.

Hubungan antara *Institutional Ownership* dengan Kebijakan Dividen

Institutional ownership membuat adanya pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer. *Institutional ownership* memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen. *Institutional ownership* yang banyak akan menyebabkan semakin ketat monitoring terhadap manajer sehingga *agency cost* semakin kecil maka para pemegang saham lebih suka untuk tidak membagikan dividen.

Hubungan antara *Dispersion of Ownership* dengan Kebijakan Dividen

Banyaknya pemegang saham akan sulit untuk monitoring perusahaan membuat para pemegang saham menjadi takut apabila terjadi suatu penyelewengan dana untuk kepentingan pribadi di dalam perusahaan maka lebih baik membagikan dividen.

Hubungan antara *Collateralizable Assets* dengan Kebijakan Dividen

Collateralizable assets berpengaruh negatif terhadap probabilitas pembagian dividen. *Collateralizable assets* dapat digunakan perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditor dengan jumlah yang agak besar, sebab jumlah aset yang besar dapat digunakan untuk jaminan atas pinjaman yang besar. Laba yang ada di perusahaan setiap tahun lebih sering digunakan untuk membayar jaminan aset daripada dibagikan kepada pemilik saham guna untuk meningkatkan perusahaan.

Hubungan antara Independensi Dewan Komisaris dengan Kebijakan Dividen

Dewan komisaris Independen berpengaruh negatif kebijakan dividen. Adanya dewan komisaris independen untuk mengawasi kinerja manajemen agar tidak ada kecurangan dan memberikan laba perusahaan yang maksimal.

HIPOTESIS PENELITIAN

Hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : *Insider ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
- H2 : *Institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
- H3 : *Dispersion of ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
- H4 : *Collateralizable assets* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
- H5 : *Board Independence* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk penelitian kausal karena bertujuan untuk mencari bukti ada tidaknya pengaruh variabel independen antara lain *insider ownership, institutional ownership, dispersion of ownership, collateralizable assets*, dan *board independence* terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa dokumentasi dari berbagai publikasi seperti laporan keuangan perusahaan tahun 2011-2015. Dimana laporan keuangan diperoleh dari situs internet (<http://www.idx.co.id>). Jenis penelitian yang digunakan berbentuk kuantitatif karena data yang akan digunakan berhubungan dengan laporan keuangan perusahaan dan ringkasan kinerja perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan *financial* di BEI pada periode 2011 – 2015.

Pada penelitian ini menggunakan kelompok *nonprobability sampling* dengan metode sampel jenuh. Menurut Sugiyono (2001:61) sampel jenuh adalah teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel. Berdasarkan kriteria sampel maka jumlah sampel yang di dapatkan berjumlah 70 perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data Penelitian

Sampel dalam penelitian adalah perusahaan di sektor *financial* melalui laporan keuangan perusahaan selama periode 2011-2015 dan tidak melakukan *delisting* selama periode 2011-2015. Jumlah perusahaan di sektor keuangan sebanyak 82 perusahaan. Sebanyak 7 perusahaan tidak memiliki laporan keuangan tahun 2011-2015. Satu perusahaan yang mengalami *delisting* selama tahun 2011-2015. Empat perusahaan yang mengalami *outlier*. Menurut ghozali (2006:41) *outlier* adalah data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi. Ada 70 perusahaan.

Hasil Analisis Data

Menilai Kelayakan Model Regresi (*Goodness of Fit*)

Menilai kelayakan model regresi dapat di lihat dari tabel berikut :

Tabel 1.

MENILAI KELAYAKAN MODEL REGRESI

Step	Chi-square	df	Sig
1	8,833	8	,357

Sumber : diolah penulis

Tabel 1 *Goodness of Fit* menunjukkan bahwa nilai statistik *Goodness of Fit* sebesar 8,833 dan probabilitas sebesar 0,357. Dimana diketahui $0,357 > 0,05$ maka H_0 diterima dan model regresi dalam penelitian ini layak dipergunakan untuk analisis selanjutnya sebab tidak ada perbedaan antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati.

Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit Test*)

Menilai keseluruhan model dapat dilihat dari tabel berikut:

Tabel 2.

MENILAI KESELURUHAN MODEL

Block Number = 0 -2LogLikelihood	Block Number = 1 -2 LogLikelihood
483,556	463,618

Sumber : diolah penulis

Tabel 2 ditunjukkan uji kelayakan dengan memperhatikan angka pada awal -2 LogLikelihood (LL). Dari hasil perhitungan -2 LogLikelihood pada:

- blok pertama (*block number* = 0) terlihat nilai -2 LogLikelihood (483, 556)
- blok kedua (*block number* = 1) nilai -2 LogLikelihood (463,618)

blok pertamalebih besar daripada blok kedua maka dapat disimpulkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data.

Menguji Koefisien Regresi

Menguji Koefisien Regresi dapat dilihat dari tabel berikut:

Tabel 3.

MENUGI KOEFISIEN REGRESI

PENDIDIKAN		Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
Step	-2 Loglikelihood		
1	463,618 ^a	,055	,074

Sumber : diolah penulis

Tabel 3 hasil pengujian dengan regresi logistik pada tingkat signifikansi 5%.

Cox & Snell R Square: 0,055 dan Nagelkerke R Square: 0,074 kemampuan variabel independen dalam dividen 7,4% dan sisanya 92,6% dipengaruhi oleh variabel lain, seperti ROA, ROE, *Leverage* dan lain-lain.

Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Estimasi Parameter dan Interpretasi yang dapat digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$$\frac{\ln p}{1-p} = 1392 - 2,467 \text{ INSIDE} - 2,258 \text{ INSTI} + 9,013 \text{ COLLAS} + e$$

Model dari regresi logistik di atas bisa disimpulkan bahwa perusahaan dipengaruhi oleh *insider ownership* sebesar -2,467, *institutional ownership* sebesar -2,258, *collateralizable assets* sebesar 9,013.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Pengaruh *Insider Ownership* (X1) terhadap Kebijakan Dividen

Insider ownership berpengaruh negatif terhadap probabilitas pembagian dividen. Semakin banyak *insider ownership*, semakin sedikit dividen yang dibagikan karena adanya manajer yang merangkap menjadi pemegang saham membuat perusahaan menjadi lebih berhati-hati dalam bertindak dan mengambil keputusan. *Insider ownership* juga

bisa menjadi kontrol dalam perusahaan untuk mengatasi kecurangan di perusahaan, sehingga membuat pemegang saham lebih suka untuk tidak membagikan dividen dan menginvestasikan kembali dana mereka untuk mengembangkan perusahaan.

Hal tersebut sesuai dengan Pujiastuti (2008) dan Arifanto dan Prasetyono (2011). berbanding terbalik dari hasil penelitian yang dilakukan oleh penelitian Waruwu & Amin (2014) bahwa *insider ownership* tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Institutional Ownership* (X2) terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap probabilitas pembagian dividen. Peningkatan *institutional ownership* dalam perusahaan akan mendorong semakin kecil potensi pembagian dividen. Semakin banyak *institutional ownership*, semakin besar monitor yang dilakukan terhadap perusahaan. Sehingga dengan adanya *institutional ownership* akan membuat pemegang saham menjadi percaya untuk menginvestasikan kembali demi perkembangan perusahaan.

Hal tersebut sesuai dengan Arifanto dan Prasetyono (2011) dan Dewi (2008). Hal ini berbanding terbalik oleh Djumahir (2009) yang menyatakan *Institutional ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. begitu juga penelitian Waruwu dan Amin (2014) bahwa *Institutional ownership* mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Dispersion of Ownership* (X3) terhadap Probabilitas Pembagian Dividen

Dispersion of ownership tidak berpengaruh terhadap probabilitas pembagian dividen. *Dispersion of ownership* tidak memiliki pengaruh dalam pengendalian pembagian dividen di perusahaan. Perusahaan menyebarkan saham ke masyarakat hanya sedikit menyebabkan kepemilikan saham di perusahaan pun kecil yaitu < 5% sehingga untuk pengaruh pengambilan keputusan pun sangat kecil bahkan tidak berpengaruh bagi perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian Muhammad dan Amin (2014). Sedangkan Djumahir (2009) menyatakan *Dispersion of ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena adanya *asymmetric information* membuat para pemegang saham menjadi takut apabila terjadi suatu penyelewengan dana untuk kepentingan pribadi di dalam perusahaan maka lebih baik membagikan dividen.

Pengaruh *Collateralizable Assets* (X4) terhadap Probabilitas Pembagian Dividen

Collateralizable assets berpengaruh positif terhadap probabilitas pembagian dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak *collateralizable assets* akan meningkatkan pembagian dividen pada pemegang saham. *Collateralizable assets* yang besar dapat digunakan perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditur dengan jumlah yang agak besar sebab jumlah aset yang besar dapat digunakan jaminan atas pinjaman yang besar, sehingga akan meningkatkan keuntungan perusahaan dan pembagian dividen kepada pemegang saham akan besar pula. *Collateralizable assets* yang besar akan mengurangi *agency problem* antara pemegang saham dan kreditur.

Hal tersebut didukung oleh penelitian Arfan dan Maywindlan (2013) dan Arifin (2013) berbanding terbalik dengan Puspitasari dan Darsono (2014) *collateralizable assets* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan Arifanto dan Prasetyono (2011) dan Setiawan dan Yuyetta (2013) menyatakan bahwa ada pengaruh negatif *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Board Independence* (X5) terhadap kebijakan Dividen

Board independence tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Board independence* tidak akan berpengaruh dalam pengendalian perusahaan maupun pengambilan keputusan dalam pembagian dividen karena pengangkatan komisaris independen hanya dilakukan untuk memenuhi ketentuan dan regulasi dan Pengetahuan yang dimiliki tentang perusahaan relatif terbatas. *Board independence* hanya sebagian kecil dari dewan komisaris sehingga saat board independence ikut mengambil keputusanpun tidak akan berpengaruh atas keputusan perusahaan.

Hal tersebut didukung oleh penelitian Setiawan dan Yuyetta (2013) tidak memiliki pengaruh antara dewan komisaris independen terhadap kebijakan dividen. berbanding terbalik dengan penelitian Jiraporn et al. Ranti (2013) menyatakan bahwa ada pengaruh negatif antara dewan komisaris independen dengan kebijakan dividen.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini dapat ditarik kesimpulan yaitu *Insider ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Artinya banyaknya *insider ownership* juga bisa menjadi kontrol dalam perusahaan untuk mengatasi kecurangan di perusahaan, sehingga membuat pemegang saham lebih suka

untuk tidak membagikan dividen dan lebih suka menginvestasikan kembali dana mereka untuk mengembangkan perusahaan. *Institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. *Institutional ownership* memiliki pengaruh besar dalam perusahaan karena kepemilikan saham sebagian besar dimiliki oleh *Institutional ownership*. Semakin banyak *institutional ownership*, semakin sedikit kecurangan yang terjadi sehingga dengan adanya *institutional ownership* akan membuat pemegang saham menjadi percaya untuk menginvestasikan kembali demi perkembangan perusahaan.

Dispersion of ownership tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa *Dispersion of ownership* tidak memiliki pengaruh dalam pengendalian pembagian dividen di perusahaan karena perusahaan menyebarkan saham ke masyarakat hanya sedikit yaitu <5% menyebabkan kepemilikan saham di perusahaan pun kecil sehingga untuk pengaruh pengambilan keputusan pun sangat kecil bahkan tidak berpengaruh bagi perusahaan.

Collateralizable assets memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukan bahwa semakin banyak *collateralizable assets* akan meningkatkan pembagian dividen pada pemegang saham. *Collateralizable assets* yang besar dapat digunakan perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditur dengan jumlah yang agak besar sebab jumlah aset yang besar dapat digunakan jaminan atas pinjaman yang besar, sehingga akan meningkatkan keuntungan perusahaan dan pembagian dividen kepada pemegang saham akan besar pula. *Collateralizable assets* yang besar akan mengurangi *agency problem* antara pemegang saham dan kreditur.

Board independence tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Board independence* tidak akan berpengaruh dalam pengendalian perusahaan maupun pengambilan keputusan dalam pembagian dividen karena pengangkatan komisaris independen hanya dilakukan untuk memenuhi ketentuan dan regulasi dan Pengetahuan yang dimiliki tentang perusahaan relatif terbatas. *Board independence* hanya sebagian kecil dari dewan komisaris sehingga saat *board independence* ikut mengambil keputusan pun tidak akan berpengaruh atas keputusan perusahaan.

Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan dapat diberikan beberapa saran yaitu bagi investor, peneliti ini diharapkan akan berguna bagi para investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi diharapkan memperhatikan faktor-faktor ini seperti *insider ownership*, *institutional ownership* dan *collateralizable assets*. Bagi

perusahaan, penelitian ini diharapkan akan berguna bagi perusahaan dalam menetapkan pembagian dividen diharapkan memperhatikan faktor-faktor ini seperti *insider ownership*, *institutional ownership*, dan *collateralizable assets*. Bagi penelitian selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pijakan gagasan ke arah penelitian yang lebih mendalam. Akan lebih menarik bila dipertimbangkan menggunakan faktor lain, mengingat kebijakan dividen banyak dipengaruhi berbagai macam faktor contohnya faktor ROA, ROE, ukuran, pertumbuhan dll.

DAFTAR PUSTAKA

- Arfan, Muhammad dan Trilas Maywindlan. 2013. Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets, dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*. 6: 194-208.
- Arifanto, Nur Imam dan Prasetyono. 2011. Analisis Pengaruh Agency Cost Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol.9 No.2.
- Brown, Lawrence D. dan Marcus L. Caylor. 2004. Corporate Governance and Firm Performance. *Working Paper*, Georgia State University.
- Darmadji, T dan Fakhruddin M.H. 2006. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 10, No. 1
- 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*, Vol 11, No 2, Hal 144-153.
- Fitriyah Furi K, Hidayat, Dina. 2011. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi Dan Arus Kas Bebas Terhadap Utang. *Media Riset Akuntansi*, Vol. 1, No. 1, Februari 2011

Grevia Violetta Mangasih dan Nadia Asandimitra, Pengaruh *Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion Of Ownership, Collateralizable Assets*, dan *Board Independence* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor *Finance* Periode 2011-2015

Halim, Abdul. 2003. *Analisis Investasi*. Jakarta. Salemba Empat.

Indonesia tahun 2009-2011”, *Jurnal Informasi Pajak, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*. Volume1 Nomor 1 hal 20-40.

Jensen, M. C and Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure . *Journal of Financial Economics*, Oktober, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360. Available from: <http://papers.ssrn.com> www.idx.com

Jensen, Michael C. dan Clifford W. Smith, Jr. 1984. *The Theory of Corporate Finance: A Historical Overview*. New York: Mc Graw Hill.

Jogiyanto. 2010. *Analisis dan Desain Sistem Informasi*, Edisi IV, Andi Offset, Yogyakarta.

Mollah, et al. (2000). *The influence of agency costs on dividend policy in the an emerging market: evidence from the Dhaka stock exchange*. www.bath.ac.uk, May.

Pujiastuti, Triani. 2008. Biaya Agensi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Go Public* di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12 No. 12.

Ranti, Uwuigbe Olubukunola. 2013. Determinants of Dividend Policy: A Study of Selected Listed Firms in Nigeria. *Change and Leadership Journal*, No. 17, Hal.107-119.

Sampson SE, Showalter MJ. The performance–importance response function: observations and implications. *Serv Ind J* 1999;19(3):1–26.

Sartono, Agus. 2000. *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE UGM.

Sugiyono 2001, *Metode Penelitian Administrasi*, Penerbit Alfabeta Bandung

Taswan. 2003. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Deviden terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-faktor yang Mempengaruhinya, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 10, No. 2, hal 162-181.

Waruwu, Junius Menafati dan Muhammad Nuryanto Amin. 2014. “ Pengaruh Agency Cost dan Siklus Kehidupan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek