



**PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, COLLATERAL ASSET, MANAGERIAL OWNERSHIP, INSTITUTIONAL OWNERSHIP TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN  
(Studi Kasus Perusahaan Industri Barang Konsumsi Periode 2015-2019)**

**Annisa Putri Kurnia<sup>1)</sup>, Vaya Juliana Dillak<sup>2)</sup>**

<sup>1</sup> Telkom University, <sup>1</sup>Annisaptr@student.telkomuniversity.ac.id,

<sup>2</sup> Telkom University, Vayadillak@Telkomuniversity.ac.id

**Info Artikel :**

Diterima : 13 Agustus 2021

Disetujui : 18 Agustus 2021

Dipublikasikan : 25 November 2021

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh investment opportunity set, collateral asset, managerial ownership, dan institutional ownership terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling. Sampel yang diperoleh sebanyak 18 sampel dengan periode penelitian lima tahun sehingga dalam penelitian ini diperoleh hasil 90 data. Metode yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan menggunakan software SPSS 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan investment opportunity set, collateral asset, managerial ownership, dan institutional ownership berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan secara parsial investment opportunity set berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, collateral asset berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sementara managerial ownership dan institutional ownership tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

**Kata Kunci:**

**Investment Opportunity Set, Collateral Asset, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Dan Kebijakan Dividen**

**ABSTRACT**

*This study aims to determine the effect of investment opportunity sets, collateral assets, managerial ownership, and institutional debt on dividend policy in consumer goods industrial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 period. The technique used in this research is purposive sampling. The samples obtained were 18 samples with a five year research period so that in this study 90 data were obtained. The method used was multiple linear regression analysis using SPSS 25 software. The results show that simultaneously investment opportunity set, collateral asset, managerial ownership, and institutional ownership have an effect on dividend policy. While partially the investment opportunity set has a positive effect on dividend policy, collateral assets have a negative effect on dividend policy, while managerial ownership and institutional ownership have no effect on dividend policy..*

**Keywords:**

**Investment Opportunity Set, Collateral Asset, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Dan Kebijakan Dividen**

## PENDAHULUAN

Pengembalian ataupun profit dari pemodalannya seorang investor bisa berbentuk capital gain ataupun dividen. Dividen ialah profit bersih yang diserahkan industri pada pemegang saham, sebaliknya capital gain ialah beda antara harga beli dengan harga pasar (Windyasari dan Widyawati, 2017). Pada teori kebijakan dividen bird in the hand theory melaporkan jika penanam modal memilah pembayaran dividen era depan dari capital gain, karena memperhitungkan capital gain dikira beresiko besar (Vidia & Darmayanti, 2016).

Teori sinyal terutama membahas kesenjangan data antara pihak internal serta eksternal industri. Dengan mengirimkan tanda dari pihak dalam ke pihak eksternal, perbandingan data antara pihak dalam serta eksternal bisa dikurangi. Dividen teori sinyal merupakan aksi yang didapat oleh seluruh pihak dalam industri untuk membagikan petunjuk mengenai peluang industri dimasa yang akan datang. Masalah yang mungkin timbul yang diakibatkan oleh pembayaran dividen adalah masalah terkait biaya agen (*agency cost*). Menurut (Godfrey, 2010 dalam (Rokhaniyah, 2020) permasalahan *agency cost* sering terjadi pada perusahaan besar dikarenakan konflik dimana pemegang saham lebih tertarik terhadap naiknya arus kas pada masa akan datang, sedangkan pihak manajemen lebih cenderung fokus terhadap target volatilitas arus kas yang bertujuan memberi pemaksimalan kinerja perusahaan di jangka pendek (*horizon problem*); dimana manajemen memiliki hak yang lebih mendominasi dalam mengambil keputusan investasi.

Kebijakan dividen dilaksanakan oleh manajemen guna membagikan laba diperoleh untuk para pemangku kepentingan (investor). Keputusan dalam kebijakan dividen dapat memberikan efek yang berlawanan bagi perusahaan, ketika kebijakan dividen tersebut meningkatkan rasio pembayaran bagi perusahaan, ketika rasio pembayaran meningkat maka akan berdampak terhadap perusahaan yaitu kurangnya ketersediaan arus kas bagi perusahaan. Berdasarkan teori Signalling Hypothesis menurut Modigliani dan Miller, Kenaikan dividen ialah ciri untuk penanam modal jika manajemen akan memperhitungkan pemasukan yang baik di masa depan. Sebaliknya, penyusutan dividen ataupun kenaikan di bawah tingkatan normal dikira investor selaku pertanda masa susah bagi industri, yang berakibat pada penyusutan harga saham pasar. (Gautama & Haryati, 2014)

*Investment Opportunity Set* yakni bentuk kemampuan investasi bergantung pada pengeluaran telah diputuskan manajemen untuk dimasa mendatang dan pengharapan investasi guna mendapat return atau pengembalian besar dari yang telah di investasikan (Fidhayatin dan Dewi, 2012, dalam Suartawan & Yasa, 2017). Perusahaan yang tidak memberi peluang investasi baik serta memberi untung, kecenderungan pembayaran dividen dibayar pada 100% laba perusahaan. Sedangkan menurut Brigham & Houston (2014:209) perusahaan dalam kondisi yang bertumbuh pesat akan menggunakan peluang investasi dengan baik, kecenderungan perusahaan tersebut akan menginvestasikan kas yang tersedia untuk proyek baru serta akan kecil kemungkinannya melakukan pembayaran dividen. *Investment opportunity set* di dalam suatu perusahaan dapat mempengaruhi bagaimana kebijakan dividen, investasi merupakan salah satu indikator yang penting untuk perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan nilai di dalam perusahaan. Untuk melihat mengenai kepemilikan investasi memberi pengaruh pada kebijakan dividen yaitu melihat dari penggunaan sumber pendanaan untuk melakukan investasi. Sumber pendanaan investasi dapat di danai dari *internal equity* dan *external equity*

*Collateral Asset* adalah surat berharga yang dijadikan jaminan dalam pembayaran utang. Menurut (Pujiastuti, 2008 dalam (Suci, 2016) *collateral asset* merupakan perbandingan peninggalan kepada total peninggalan, yang dianggap sebagai agen aset agunan, yang diakibatkan oleh bentrokan antara pemegang saham serta pemegang obligasi. Bayaran keagenan. Mereka dapat mengklaim hak, alhasil *collateral asset* yang dijadikan jaminan dapat diasuransikan. Masalah antara manajemen perusahaan dengan *collateral asset* tinggi serta kreditur cenderung lebih rendah, aset hipotek tinggi, kreditur lebih aman, serta tidak perlu ketat Membatasi deviden Kebijakan perusahaan supaya industri bisa memberikan deviden yang besar pada pemegang saham (Mollah, 2011, dalam (Setiawati & Yesisca, 2016). Dapat disimpulkan bahwa nilai *collateral asset* yang tinggi maka berpengaruh terhadap pembayaran dividen yang tinggi, sedangkan nilai *collateral asset* yang rendah akan berpengaruh terhadap pembayaran dividen yang kecil.

Insider ownership yakni presentase kepemilikan saham dalam perusahaan seperti saham oleh direktur, komisaris, atau keaktifan manajemen pada saat mengambil keputusan. Menurut (Jannah & Azizah, 2019) ketika terdapat bentuk serupa dalam kepentingan pada pihak manajemen dan saham akan membuat turunnya potensi pengaruh pengeluaran rendahnya *agency cost* pada pemegang saham. Perusahaan dengan tingginya insider ownership mempunyai pengaruh terhadap pembayaran rendahnya deviden, sedangkan insider ownership rendah maka akan memiliki pengaruh terhadap tingginya pembayaran deviden, dikarenakan kecenderungan manajemen menggunakan deviden tersebut guna perolehan laba ditahan dan sebagai operasional perusahaan.

*Institutional Ownership* atau kepemilikan institusional yakni bentuk perolehan saham pada institusi maupun lembaga perusahaan investasi, asuransi, perbankan institusi lainnya. Tingginya kepemilikan saham ini dapat memberi upaya dalam pengawasan inensif sehingga pemilik saham institusional mampu memberi batasan pada tindakan *opportunistic manager* yakni manager melakukan perolehan laba dengan oportunis guna memaksimalkan kepentingannya sendiri (Dewi, 2008). Ketika perusahaan memiliki nilai kepemilikan tingginya institusional dividennya. Membuat akibat kuatnya kontrol ekstrenal perusahaan, dan mampu meminimalisir biaya kecenderungan perusahaan guna melakukan pembagian deviden yang lebih rendah. Institusional ownership dengan nilai yang besar akan berakibat pada proses ketelitian monitor kepada manajer yang mengakibatkan kecilnya *agency cost*, sehingga cenderung akan membagi dividennya. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Mangasih & Asandimitra, 2017).

Tujuan dari penelitian yakni :

1. Menjelaskan pengaruh *Investment opportunity set* (IOS), *Collateral asset*, dan *Manager ownership* secara simultan terhadap Kebijakan Dividen.
2. Menjelaskan pengaruh *Investment opportunity set* (IOS) secara parsial pada Kebijakan Dividen.
3. Menjelaskan pengaruh *Collateral asset* secara parsial pada Kebijakan Dividen.
4. Menjelaskan pengaruh *Insider ownership* secara parsial pada Kebijakan Dividen.
5. Menjelaskan pengaruh *Institutional ownership* secara parsial pada Kebijakan Dividen.

## **KAJIAN TEORI**

### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Teori sinyal (*signalling theory*) yakni tindakan dilakukan oleh perusahaan yang bertujuan untuk pemberian informasi investor perihal prospek perusahaan dimasa depan. Dengan adanya perbedaan informasi antara pihak internal dan pihak eksternal, hal yang dilakukan oleh pihak internal untuk pemberian sinyal dengan pembagian deviden, dengan maksud pemberian informasi perusahaan terkait keadaannya. Pada teori sinyal yang berkaitan dengan naiknya deviden berpengaruh terhadap naiknya harga saham sebaliknya ketika saat turunnya deviden berpengaruh terhadap turunnya harga saham, investor menyakini ketika perusahaan memiliki kenaikan atau penurunan deviden dibawah kenaikan normal merupakan signal jika perusahaan terjadi kesulitan deviden di masa mendatang (Pangestuti, 2019).

### **Biaya Agensi (*Agency Cost*)**

*Agency cost model* dikemukakan Jensen dan Meckling mengatakan jika kebijakan deviden difungsikan dalam meminimalisir munculnya *agency cost* atas potensi *conflict of interest* pada manajemen dan investor sehingga menimbulkan permasalahan di kedua belah pihak tersebut. Menurut (Horne & Wochowicz, 2010 dalam (Mardasari, 2014) *agency cost* adalah suatu biaya yang berkaitan dengan manajemen pengawasan di dalam perusahaan yang bertujuan untuk memastikan manajemen perusahaan berperilaku secara konsisten dengan kesepakatan kontraktual antara perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham. Dalam penerapan penggunaan biaya keagenan terdiri dari beberapa cara yaitu dengan menggunakan *monitoring cost*, *bounding cost*, dan *residual loss*. *Monitoring cost* yakni pembiayaan yang muncul serta ditanggung prinsipal (pemegang saham) dimana biaya tersebut digunakan dalam memantau bagaimana tindakan agen, kemudian *bounding cost* adalah suatu pembiayaan ditanggung agen (manajer) yang tujuannya memahului juga menerapkan pelaksanaan mekanisme dan dibuat guna terjamiannya kinerja agen agar sesuai dengan kepentingannya. Kemudian *residual loss* merupakan suatu hal yang timbul yang diakibatkan oleh adanya tindakan yang dilakukan agen yang berbeda dari tindakan yang telah ditentukan oleh prinsipal atau kata lain biaya ini merupakan biaya yang tujuannya untuk memaksimalkan kepentingan prinsipal (Hitten, 2016)

### **Dividen**

Dividen yakni pendapatan laba bersih dibayar pada pemegang saham setelah pajak dikurangi oleh laba ditahan (*retained earnings*). Menurut (Kresna & Ardini, 2020) pembayaran dividen merupakan cerminan dari keadaan tingkat pembagian penentuan deviden perusahaan, ketika perusahaan mempunyai laba tinggi maka memberikan tingginya penentuan pembayaran deviden yang dimungkinkan untuk dilaksanakan, apabila perusahaan mengalami penurunan dalam pembagian deviden akan memberikan sinyal yang tidak baik bagi investor.

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen yakni suatu keputusan terkait pembagian laba perusahaan pada pemegang saham berupa dividen maupun laba ditahan yang difungsikan untuk pembiayaan investasi di masa depan. Pembagian dividen secara tunai lebih disukai pada pemegang saham jika dibanding pembagian dengan *capital gain* hal ini sejalan dengan teori dividen tentang *the bird in the hand*. Dalam teori dividen tentang *the bird in the*

*hand* dimana adanya keterkaitan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, dimana teori sejalan dengan yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintnear yaitu naiknya biaya modal perusahaan ketika dividen rendah yang disebabkan investor yang cenderung lebih dapat menerima dividen dibandingkan capital gain (Nidar, 2016). Dalam penelitian ini kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend per share* yakni total dividen yang dibayarkan.

### **Investment Opportunity Set**

*Investment opportunity set* yakni sebuah gambaran mengenai pilihan dalam investasi dan merupakan kombinasi antara antara aktiva, modal dan nilai kesempatan bertumbuh dan berpengaruh pada perusahaan dimasa depan. Dalam menentukan kesempatan investasi dimasa depan tidak didapatkan oleh proyek yang didukung pada kegiatan *research and development*, namun dibantu oleh kemampuan perusahaan dalam melakukan eksploitasi keuntungan dalam jumlah tidak sedikit jika dibanding perusahaan lainnya pada satu kelompok industri (Prasetio & Suryono, 2016). Menurut (Hidayah, 2017) *investment opportunity set* merupakan variabel yang tersembunyi (*latent*) sehingga variabel tersebut tidak dapat dilakukan observasi, sehingga untuk mengetahui ukurannya diperlukan proksi yang dapat menghubungkan variabel lain yang ada diperusahaan. Untuk menghitung *investment opportunity set* dapat menggunakan proksi berbasis harga, proksi berbasis investasi, dan proksi berbasis variance, yakni penggunaan proksi berbasis harga yakni nilai *market to book value equity*, dengan rumus sebagai berikut :

$$IOS = \frac{\text{lembar Saham beredar} \times \text{harga saham Penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### **Collateral Asset**

*Collateral asset* adalah istilah tentang surat berharga yang dapat dijadikan sebagai jaminan untuk pembayaran hutang untuk kredit. Menurut (Wahyudi, 2008 dalam (Windyasari dan Widyawati, 2017). Kepemilikan tingginya *collateral asset* mampu mengurangi terjadinya permasalahan pada pemegang saham dan kreditur sehingga dalam hal ini perusahaan mampu membagikan deviden pada jumlah tinggi. Sedangkan, perusahaan dengan rendahnya *collateral asset* mampu memberikan peningkatan permasalahan pada pemegang saham dan kreditur, dimana hal ini mampu memberikan halangan perusahaan dalam pembiayaan deviden jumlah tinggi dikarenakan takut perusahaan tidak mampu membayarkan utang. Rasio ini bisa digunakan sebagai proksi untuk melihat aset aset yang dijamin dengan *agency cost*, dengan rumus :

$$Collas = \frac{\text{fixed asset}}{\text{total asset}} \times 100 \%$$

### **Managerial Ownership**

*Insider ownership* yakni presentase kepemilikan saham manajemen di dalam perusahaan seperti kepemilikan saham oleh direktur, komisaris, atau keaktifan manajemen dalam mengambil keputusan. Tujuannya adalah mengurangi biaya atas keagenan ekuitas yang berakibat kepada pengurangan pembayaran dividen yang berasal dari sumber dana yang dimiliki oleh manajer (Laili, Darmawan, & Sinarwati, 2015). Dalam menghitung kepemilikan manajerial (*insider ownership*) dapat teukur pad apenghitungan berapa jumlah saham kepemilikan manajemen yakni seperti direksi,

komisaris dan pihak internal lainnya dibagi dengan total saham yang beredar pada perusahaan, dengan rumus *insider ownership* yakni :

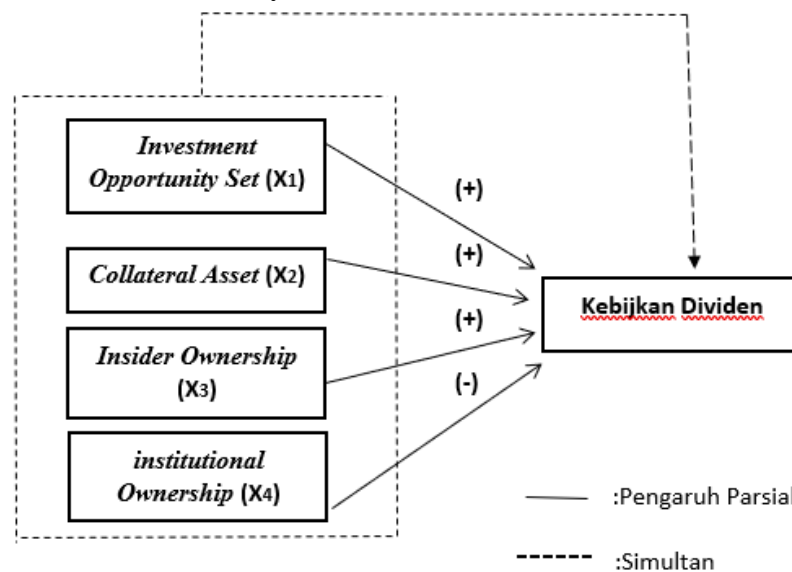
$$Inside = \frac{\text{jumlah saham dimiliki manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

***Institutional Ownership***

*Institutional ownership* yakni total kepemilikan saham yang institusi publik seperti perbankan, asuransi, investasi. Perusahaan memiliki kepemilikan saham institusional dengan jumlah yang banyak, pemegang saham akan memiliki proses monitoring yang sangat teliti terhadap manajemen sehingga *agency cost* akan semakin kecil, sehingga pemegang saham lebih suka tidak membayarkan dividen (Mangasih & Asandimitra, 2017). Selain itu kepemilikan institusional yang tinggi dapat berperan sebagai alat dalam mengontrol bagaimana kinerja manajemen perusahaan untuk menghasilkan pendapatan atau keuntungan bagi investor yang menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Dengan adanya kontrol yang dilakukan oleh pihak eksternal seperti pemegang saham institusional akan berpengaruh terhadap biaya *agency* (*agency cost*) pada dalam perusahaan. dengan penggunaan rumus menghitung kepemilikan institusional sebagai berikut :

$$Inst = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Berdasarkan penjabaran landasan teori, maka kerangka pemikiran yang dibangun didalam penelitian secara sistematis yakni :



Gambar 1 Kerangka Pemikiran  
 Sumber : Data yang diolah penulis (2020)

**METODE PENELITIAN**

Metode penelitian yakni suatu cara yang digunakan guna perolehan data tujuan dan kegunaan khusus (Sugiyono, 2018). Jenis penelitian yang dilakukan yaitu penelitian kuantitatif dengan perolehan data sekunder yakni berupa laporan keuangan tahunan perusahaan barang konsumsi dalam BEI.

1. Populasi dan Sampel

Penggunaan populasi penelitian yakni perusahaan sektor industri barang konsumsi dalam BEI tahun 2015-2019, dengan total 55 perusahaan. penggunaan sampel yakni 18 perusahaan dnegan periode penelitian selama 5 tahun yaitu 2015-2019 maka total keseluruhan sampel yakni 90 perusahaan.

2. Metode Analisis Regresi Linear Berganda  
 penggunaan metode analisis regresi linier berganda ini adalah *ordinary least square estimate*.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y= Kebijakan Dividen

X1 = *Investment Opportunity Set*

X2 = *Collateral Asset*

X3 = *Managerial Ownership*

X4 = *Institutional Ownership*

$\alpha$  = Konstan

$\varepsilon$  = Error Term

$\beta$  = Koefisien Regresi

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Statistik Deskriptif

Uji ini difungsikan guna membantu analisi data pad apendeskripsian atau penggambaran pengumpulan data yang dimaksudkan tidak pad apenarikan kesimpulan yang ada secara umum (Sugiyono,2018;147). Hasil pada uji ini yakni:

**Table 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Keterangan	Collas	IOS	Institutional	Inside	DPS
Nilai Rata-rata	0.3479	5.0583	0.7212	0.0349	210.8222
Nilai Maksimum	0.6730	30.1682	0.9609	0.8100	2633
Nilai Minimum	0.0592	0.1198	0.0000	0.0000	2
Standar Deviasi	0.1432	6.4516	0.1776	0.1297	402.2515
Observasi	90	90	90	90	90

Berdasarkan hasil uji diatas diperoleh nilai rata-rata *investment opportunity set*, *insider ownership*, dan kebijakan dividen memiliki nilai lebih kecil daripada standar deviasi yang diartikan data ini bervariasi. Dilihat pada nilai *collateral asset* dan *institutional ownership* memiliki rerata besar jika dibanding standar deviasi menunjukkan bahwa data tidak bervariasi .

**Uji Asumsi Klasik**

a. Uji Normalitas

**Table 2 Hasil Uji Normalitas**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.33944622
Most Extreme Differences	Absolute	.082
	Positive	.082
	Negative	-.062
Test Statistic		.082
Asymp. Sig. (2-tailed)		.185 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Didasarkan pada uji normalitas diatas perolehan nilai sig yakni  $0,185 > 0,05$  artinya masing masing variabel collateral asset, investment opportunity, insider ownership dan institusional ownership dan juga kebijakan deviden tercakup pada sektor industri pada tahun 2015-2019 mempunyai distribusi normal dikarenakan perolehan nilai sig sebesar 0,185.

**b. Uji Multikolinearitas**

**Table 3 Uji Multikolinearitas Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	6.366	1.084		5.871	.000		
	IOS (X1)	.108	.026	.449	4.207	.000	.764	1.310
	COLLAS (X2)	-4.787	1.133	-.440	-4.223	.000	.801	1.249
	INSIDE (X3)	-2.786	1.586	-.232	-1.756	.083	.498	2.007
	INSTUT(X4)	-1.173	1.232	-.134	-.952	.344	.441	2.270

a. Dependent Variable: DPS (Y)

*Sumber: data yang diolah penulis (2021)*

Didasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa tolerance variabel *investment opportunity set* nilai VIF sebesar 1.310 ,*collateral asset* nilai VIF 2.249 , *insider ownership* VIF 2.007, dan *institutional ownership* nilai VIF 2.270 berdasarkan data di atas tidak ada nilai VIF < 10, dan tidak terdapat nilai tolerance > 0.10 artinya data tersebut tidak terjadi gejala multikolinaeritas atau bebas dari multikolinearitas.



**c. Uji Autokorelasi**

**Table 3 Hasil Uji Autokorelasi Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.512 <sup>a</sup>	.262	.227	1.37060	2.069

a. Predictors: (Constant), INSTUT(X4), COLLAS (X2), IOS (X1), INSIDE (X3)

b. Dependent Variable: DPS (Y)

*Sumber ; data yang diolah penulis (2021)*

Pada perhitungan uji autokorelasi menggunakan durbin watson diperoleh nilai sebesar 2.069, dimana  $dl = 1.5656$  dan  $du = 1.7508$ , berkesimpulan nilai  $du < d < 4-du$  atau  $1,7508 < 2.069 < 2.249$ , sehingga penggunaan model regresi layak dan terbebas dari gejala autokorelasi.

**d. Uji Heterokedastisitas**

**Table 4 Hasil Uji Heterokedastisitas ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	36.197	4	9.049	1.975	.106 <sup>b</sup>
	Residual	389.536	85	4.583		
	Total	425.732	89			

a. Dependent Variable: Resid2

a. Predictors: (Constant), INSIDE (X4), IOS (X2), COLLAS (X1), INSTUT(X3)

*Sumber: data yang diolah penulis (2021)*

Pada tabel tersebut perolehan nilai prob  $0,106 > 5\%$  yakni data tersebut bersifat homogen , sehingga mengandung gejala heterokedastisitas.

**Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Berdasarkan hasil pengujian melalui program statistik yaitu SPSS diperoleh hasil nilai koefisien regresi dan nilai konstanta dan hasil ini mampu dibuatkan bentuk persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$DPS = 6.366 + 0.108 IOS - 4.787 Collas - 2.786 Insider - 1.173 Institut + \epsilon$$

Berdasarkan hasil persamaan diatas diperoleh hasil nilai konstanta pada persamaan regresi 6.366 yang menunjukkan bahwa apabila variabel investment opportunity set, collateral asset, insider ownership, institutional ownership set nilai konstan, maka prediksi pada kebijakan dividen yang dimiliki perusahaan industri barang konsumsi sebesar 6.366. Nilai koefisien regresi investment opportunity set 0,108 yang bernilai positif. Disimpulkan setiap IOS naik sebesar 1 % mampu mengalami kenaikan kebijakan dividen 0,108. Nilai koefisien regresi pada *v collateral asset* sebesar -4.787 yang bernilai negatif. Menggambarkan collateralizable asset naik 1% sehingga terjadi penurunan kebijakan dividen -4.787. Nilai koefisien regresi kepemilikan manajerial -2.786 yang bernilai negatif. Disimpulkan bahwa setiap kepemilikan manajerial turun 1 % sehingga terjadi penurunan kebijakan dividen -1.173. Nilai koefisien regresi sebesar -

1.173 yang bernilai negatif. Disimpulkan bahwa setiap kepemilikan institutional turun sebesar 1 % maka akan terjadi penurunan kebijakan dividen sebesar sebesar -1.173.

### Pengujian Hipotesis

#### a. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

**Table 6 Hasil Uji Koefisien Determinasi Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.512 <sup>a</sup>	.262	.227	1.37060	2.069

a. Predictors: (Constant), INSTUT(X4), COLLAS (X2), IOS (X1), INSIDE (X3)

b. Dependent Variable: DPS (Y)

*Sumber: data yang diolah penulis (2021)*

Pada tabel 6 didapat nilai adjusted R-Square 0,227 maupun 22,7% yakni berkesimpulan jika variabel bebas yakni *collateral asset, investment opportunity set, insider ownership, institutional ownership* dapat menjelaskan variabel dependen yaitu kebijakan dividen 22,7 %, sedangkan 77,3 % dijelaskan pada faktor eksternal diluar penelitian.

#### b. Uji Signifikansi Simultan ( Uji F)

**Table 5 Hasil uji Signifikansi ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	56.654	4	14.164	7.540	.000 <sup>b</sup>
	Residual	159.676	85	1.879		
	Total	216.331	89			

a. Dependent Variable: DPS (Y)

b. Predictors: (Constant), INSTUT(X4), COLLAS (X2), IOS (X1), INSIDE (X3)

*Sumber: data yang diolah penulis (2021)*

Berdasarkan tabel 7 didapat sig 0,000 < 0,05 yaitu memiliki nilai lebih kecil pada alpha, disimpulkan jika H0 ditolak dan Ha diterima , hasil pengujian secara simultan variabel independen *collateral asset, investment opportunity set, kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional* berpengaruh pada kebijakan dividen.

c. Uji Signifikansi Parsial ( Uji t)

**Table 6 Hasil Uji Parsial  
 Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	6.366	1.084		5.871	.000
	IOS (X1)	.108	.026	.449	4.207	.000
	COLLAS (X2)	-4.787	1.133	-.440	-4.223	.000
	INSIDE (X3)	-2.786	1.586	-.232	-1.756	.083
	INSTUT(X4)	-1.173	1.232	-.134	-.952	.344

a. Dependent Variable: DPS (Y)

Sumber: data yang diolah penulis (2021)

Pada tabel 8 menunjukkan nilai t statistic investment opportunity set (IOS) sebesar 4.207 dan nilai prob sebesar 0,000, dapat disimpulkan bahwa  $0,000 < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Hasil uji secara parsial menunjukkan bahwa IOS mempunyai pengaruh signifikan pada arah positif kebijakan dividen. Nilai t signifikansi collateral asset -4.223 dan nilai prob sebesar 0.000, disimpulkan  $0,000 < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Hasil uji secara parsial menunjukkan bahwa *collateral asset* mempunyai pengaruh signifikan serta arah negatif pada kebijakan dividen. Nilai t signifikansi dalam kepemilikan insider -1.756 dan nilai prob 0,083, berkesimpulan  $0,083 > 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hasil pada uji ini menggambarkan tidak adanya pengaruh kepemilikan insider pada kebijakan deviden. Nilai t signifikansi pada kepemilikan institutional -0,952 dan nilai prob 0,344, dapat disimpulkan  $0,344 > 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hasil uji ini menggambarkan jika tidak adanya pengaruh kepemilikan isntitusal pada kebijakan deviden..

## PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

### Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pada tabel 8 diperoleh nilai signifikansi *pada investment opportunity set* yang diproyeksi *market value of book equity* yaitu sebesar  $0.000 < 0,05$  berkesimpulan  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Dapat disimpulkan investment opportunity set berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen. Dengan arah koefisiensi regresi sebesar 0.108 dengan arah positif.

Hal ini disebabkan kondisi perusahaan dalam kondisi yang stabil serta dan pada pase maturity (kedewasaan) serta dipengaruhi oleh lamanya perusahaan telah beroperasi dalam menjalankan bisnisnya sehingga mengakibatkan pendapatan perusahaan stabil. Secara umum perusahaan yang telah stabil dan telah beroperasi cukup lama berkecenderungan kegiatan operasionalnya lebih berfokus pada menghasilkan laba atau keuntungan bagi pemegang saham. Sehingga semakin tinggi nilai investment opportunity set semakin meningkatnya kebijakan dividen. Hal ini selaras oleh (Siti Nur Aini & Sawitri, 2020) berasumsi jika terdapat pengaruh positif pada opportunity set dan kebijakan deviden.

### **Pengaruh Collateral Asset Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan tabel 8 diperoleh nilai signifikansi pada collateral asset yaitu sebesar  $0.000 < 0,05$  disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Pada arah koefisien regresi  $-4.233$  dengan arah negatif. Berkesimpulan jika collateral asset berpengaruh signifikansi negatif pada kebijakan dividen.

Didasarkan hal tersebut uji ini tidak mendukung hipotesis penulis yang mengatakan bahwa semakin tinggi nilai collateral asset maka kecenderungan terjadinya *agency problem* akan rendah antara manajemen dengan pihak kreditor, dengan tingginya nilai collateral asset maka kreditor akan lebih terjamin dan tidak perlu pembatasan yang ketat terhadap kebijakan dividen, sehingga perusahaan dapat melakukan pembayaran dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Dalam hal ini berarti semakin tinggi nilai aset yang dijamin kepada kreditor maka semakin rendah pembayaran dividen yang diberikan perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan melakukan penjaminan aset yang tinggi yang berakibat pada dana perusahaan yang diinvestasikan pada aset tetap akan semakin besar. Hal ini selaras oleh (Rafika & Dillak, 2020) mengemukakan collateral asset mempunyai pengaruh negatif pada kebijakan dividen.

### **Pengaruh Insider Ownership Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan tabel 8 diperoleh nilai signifikansi pada insider ownership yaitu sebesar  $0.083 > 0,05$  dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Dengan arah koefisien regresi sebesar  $-2.786$  dengan arah negatif. Maka dapat disimpulkan bahwa insider ownership tidak berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan manajerial yang rendah masih belum mampu mengurangi permasalahan mengenai agensi antara investor dengan manajer, sehingga kebijakan dividen yang diambil manajemen tidak akan dipengaruhi oleh kepemilikan saham manajerial dikarenakan perusahaan akan berkecenderungan membagikan dividen yang rendah, karena perusahaan lebih menyukai menahan labanya untuk diversifikasi usahanya. Perusahaan akan bertanggung bahwa penggunaan modal internal perusahaan untuk investasi akan lebih efisien dibandingkan modal yang berasal dari pihak eksternal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hariyati, 2020) yang mengatakan kepemilikan managerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Institutional Ownership Terhadap Kebijakan Dividen**

Pada perolehan hasil tabel 8 diperoleh nilai signifikansi pada insider ownership yaitu sebesar  $0.324 > 0,05$  disimpulkan  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Dengan arah koefisien regresi  $-1.173$  dengan arah negatif. disimpulkan jika *institutional ownership* tidak memberi pengaruh signifikan pada kebijakan deviden.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan ini bertolak belakang dengan teori agensi mengatakan bahwa kepemilikan institusional bisa mengurangi terjadinya *agency cost* dikarenakan adanya kepemilikan saham investor institusional pada perusahaan perbankan, investasi, asuransi dan lembaga institusional lainnya mendorong adanya peningkatan pengawasan optimal terhadap kinerja perusahaan dan meningkatkan pertumbuhan nilai perusahaan. Hal ini selaras oleh (Hadamean & Ratmono, 2019) mengemukakan kepemilikan institusional tidak memberi pengaruh pada kebijakan dividen.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### 1. Kesimpulan

- a. Pada hasil perhitungan signifikansi simultan (Uji F) menunjukkan variabel *investment opportunity set*, *collateral asset*, *insider ownership*, *institutional ownership* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang tercakup di sektor industri barang konsumsi pada 2015-2019.
- b. Berdasarkan pengujian parsial *investment opportunity set* memberi pengaruh signifikan dengan arah positif pada kebijakan dividen perusahaan tercakup di industri barang konsumsi pada periode 2015-2019.
- c. Berdasarkan pengujian secara parsial *collateral asset* memberi pengaruh signifikan secara negatif pada kebijakan dividen perusahaan industri barang konsumsi pada periode 2015-2019.
- d. Berdasarkan pengujian secara parsial *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di industri barang konsumsi pada periode 2015-2019.
- e. Berdasarkan pengujian secara parsial *institutional ownership* tidak memberi pengaruh pada kebijakan dividen pada perusahaan di industri barang konsumsi pada periode 2015-2019.

### 2. Saran

#### a. Aspek teoritis

Bagi akademisi, semoga penelitian ini dijadikan studi literatur untuk penelitian lanjutan dan memberikan wawasan serta pengetahuan pengaruh *investment opportunity set*, *collateral asset*, *managerial ownership*, dan *institutional ownership* pada kebijakan dividen perusahaan industri barang konsumsi 2015-2019.

Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan guna menambah variabel lain berkaitan dengan kebijakan dividen, menambahkan tahun penelitian lebih dari 4 tahun untuk mendapatkan hasil statistik yang lebih baik. Selain variabel dan periode, untuk peneliti selanjutnya mengganti objek penelitian seperti perusahaan infrastruktur, utilitas, maupun transportasi atau perusahaan tercakup di indeks BEI.

#### b. Aspek Praktisi

Bagi perusahaan, perusahaan harus lebih teliti dalam penginvestasian masa depan sehingga terhindar dari kerugian investasi yang dilakukan. Serta perusahaan perlu memperhatikan kembali komposisi kepemilikan saham yang ada di perusahaan baik kepemilikan institusional atau manajerial yang akan berdampak terhadap keputusan perusahaan di masa depan. Serta perlunya perusahaan meningkatkan nilai *investment opportunity set*, karena dengan meningkatnya nilai tingginya *investment opportunity set* dapat membuat tertarik investor untuk berinvestasi.

Bagi investor yang akan melaksanakan investasi pada perusahaan di industri barang konsumsi dapat mempertimbangkan bagaimana kinerja keuangan perusahaan serta faktor eksternal yang dapat mempengaruhi industri barang konsumsi. Untuk investor apabila ingin berinvestasi di perusahaan sektor industri barang konsumsi dapat melihat nilai *investment opportunity set*

perusahaan tergambarkan pada harga saham dan pertumbuhan perusahaan, perusahaan yang tingginya nilai *investment opportunity set* berkecenderungan memiliki kebijakan dividen yang tinggi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 10(1), 47–58.
- Gautama, B. P., & Haryati, Y. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan. *Image*, 3(2), 154–168.
- Hariyati, D. R. (2020). Pengaruh Insider Ownership , Free Cash Flow , Collateralizable Assets , Dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa*, 9(1), 1–11.
- Hidayah, N. (2017). Pengaruh Investment Opportunity Set (Ios) Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estat Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 19(3), 420. <https://doi.org/10.24912/ja.v19i3.89>
- Hitten, A. (2016). Kebijakan Dividen dari Perspektif Agency Cost Model (Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013). *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 5(1), 73. <https://doi.org/10.26418/jebik.v5i1.16184>
- Jannah, S. S., & Azizah, D. F. (2019). Pengaruh Insider Ownership, Institusional Ownership Collateralizable Assets dan Debt Total Assets Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 74(1), 19–29.
- Kresna, H. S., & Ardini, L. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(3).
- Laili, M., Darmawan, N. A. S., & Sinarwati, N. K. S. (2015). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Kepemilikan Manajerial, Return On Assets, dan Current Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013). *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 3(1), 1–11.
- Mangasih, G. V., & Asandimitra, N. (2017). Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion of Ownership, Collateralizable Assets, Dan Board Independence Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Finance Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(3).
- Mardasari, R. B. (2014). PENGARUH INSIDER OWNERSHIP, KEBIJAKAN HUTANG DAN FREE CASH FLOW TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI KEBIJAKAN DIVIDEN. In *Jurnal Ilmu Manajemen | Volume 2 Nomor 4 Oktober 2014* (Vol. 2). Retrieved from <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/12400>
- Nidar, D. S. R. (2016). *Manajemen Keuangan Perusahaan modern*. Bandung: Pustaka Reka Cipta.
- Pangestuti, dewi. (2019). NALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI

- KEBIJAKAN DIVIDEN. *Jurnal Mitra Manajemen*, 3(11), 1055–1072.
- Prasetio, D., & Suryono, B. (2016). PENGARUH PROFITABILITAS, FREE CASH FLOW, INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi : Volume 5, Nomor 1, Januari 2016*, 5(1). <https://doi.org/10.1007/s001860100128>
- Rafika, A. N., & Dillak, V. J. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Collateralizable Assets dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen (Studi kasus pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2013-2018). *E-Proceeding of Management*, 7(2), 2872–2879.
- Rokhaniyah, S. (2020). Studi empiris: kebijakan dividen pada perusahaan publik. *Akuntabel*, 17(1), 53–61.
- Setiawati, L. W., & Yesisca, L. (2016). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, Collateralizable Assets, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 52–82. <https://doi.org/10.25170/jara.v10i1.40>
- Siti Nur Aini, & Sawitri, A. P. (2020). Dampak sales growth , posisi kas, investment opportunity set , kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada indeks kompas 100. *Majalah Ekonomi*, 25(1), 36–42. Retrieved from [http://jurnal.unipasby.ac.id/index.php/majalah\\_ekonomi/article/view/2449/2108](http://jurnal.unipasby.ac.id/index.php/majalah_ekonomi/article/view/2449/2108)
- Suartawan, I. G. N. P. A., & Yasa, G. W. (2017). Pengaruh Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 63. <https://doi.org/10.24843/jiab.2016.v11.i02.p01>
- Suci, W. & A. (2016). Pengaruh Arus Kas Bebas , Kebijakan Pendanaan ,. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi : Volume 5, Nomor 2, Februari 2016*, 5(2).
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Cv Alfabeta.
- Vidia, P., & Darmayanti, N. (2016). Pengaruh Penyebaran Kepemilikan, Jaminan Aset, Posisi Kas, Dan Return on Assets Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(10), 255239.
- Windiyasari dan Widayawati. (2017). Pengaruh Return On Asset Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham. *Stie Totalwin Semarang*, 6(November).