

**PENGARUH BIAYA AGENSI TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN
(Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di
daftar Efek Syariah)**

¹ **Melli Mustina Sari**

¹Universitas Islam An Nur Lampung

Keywords:

Gaensi Costs, Dividend
Policy

***Correspondence**

Address:

mmustinasari@gmail
l.com

Abstract: Agency is an agreement relationship in which one or more people (principal) assigns another person (agent) to do some work in their interests which involves delegating some of the agent's decision-making authority. This research aims to look at the influence of agency on dividend policy. This research uses qualitative methods. From the results of data processing and data analysis in research studies on companies in the consumer goods industry listed on the Sharia Securities List for 2022-2023, it can be concluded that: The greater the institutional share ownership, the greater the dividend policy determined. The existence of institutional owners is expected to be able to carry out an effective monitoring function on company management. The fewer dividends distributed because there are managers who are also shareholders makes the company more careful in acting and making decisions. These results show that the increasing distribution of shareholders results in difficulties in monitoring company performance, and one alternative used to resolve this problem is to pay dividends, thereby reducing the amount of retained earnings.

Abstrak: Keagenan merupakan hubungan perjanjian di mana satu atau lebih orang (principal) memberikan tugas kepada orang lain (agen) untuk melakukan suatu pekerjaan demi kepentingan mereka yang melibatkan pendelegasian sebagian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh keagenan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan metode kualitatif. Dari hasil pengolahan data dan analisis data dalam studi penelitian pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah tahun 2022–2023, dapat disimpulkan bahwa: semakin besar kepemilikan saham institusional, maka semakin besar pula kebijakan dividen yang ditetapkan. Keberadaan pemilik institusional diharapkan mampu menjalankan fungsi pengawasan yang efektif terhadap manajemen perusahaan. Semakin sedikit dividen yang dibagikan karena adanya manajer yang juga sebagai pemegang saham membuat perusahaan lebih berhati-hati dalam bertindak dan mengambil keputusan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin meningkatnya penyebaran pemegang saham mengakibatkan kesulitan dalam melakukan pengawasan terhadap kinerja perusahaan, dan salah satu alternatif yang digunakan untuk mengatasi masalah tersebut adalah dengan membayar dividen, sehingga mengurangi jumlah laba ditahan.

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi seperti saat ini, persaingan dalam dunia bisnis menjadi semakin ketat. Bagi perusahaan publik, persaingan tidak hanya terjadi dalam satu sektor industri saja tetapi juga terjadi antar sektor industri. Gejala ini menunjukkan bahwasanya perusahaan yang tidak bergerak di bidang manufaktur juga sudah mulai mempunyai daya saing yang baik (Yani et al. 2025). Dalam kondisi demikian, setiap perusahaan dituntut untuk dapat beroperasi dengan tingkat efisiensi yang cukup tinggi agar tetap mempunyai keunggulan dan daya saing.

Dengan begitu perusahaan dapat menghasilkan laba bersih seoptimal mungkin. Terkait perolehan laba tersebut perusahaan menetapkan kebijakan yang dapat dialokasikan pada dua komponen yaitu dividen dan laba ditahan. Dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai. Saldo laba (retained earning) adalah bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa yang ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali (reinvestment) untuk mengejar pertumbuhan perusahaan. (Auditta, Sutrisno, and Achsin 2011)

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan terutama untuk menentukan besarnya laba yang dapat dialokasikan pada dua komponen yaitu dividen dan saldo laba. Kebijakan dividen mempunyai arti penting bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan kebijakan keuangan ini berpengaruh terhadap sikap atau reaksi investor yang berarti pemotongan dividen dapat dipandang negatif oleh para investor, karena pemotongan seperti itu sering kali dikaitkan dengan kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan. Selain itu, kebijakan keuangan ini berdampak pada program pendanaan dan anggaran modal perusahaan yang berkaitan dengan sumber pembiayaan (financing) perusahaan.

Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi total sumber dana intern atau internal financing. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pemenuhan kebutuhan dana dari sumber dana intern akan semakin besar dan hal ini akan menjadikan posisi financial dari perusahaan yang bersangkutan semakin kuat karena ketergantungan kepada sumber dana ekstern menjadi semakin kecil. Pembahasan ini erat kaitannya dengan munculnya masalah agensi antara manajemen perusahaan yang menginginkan laba untuk diinvestasikan dengan pihak investor yang menginginkan pembayaran dividen yang tinggi.

Pasar modal merupakan jembatan untuk mendistribusikan kesejahteraan kepada

masyarakat, khususnya kepada pemegang surat berharga perusahaan, karena pemegang saham akan mendapatkan dividend dan atau capital gains. Besarnya dividen tergantung besarnya laba yang diperoleh perusahaan dan kebijakan dividennya, berapa yang dibagikan kepada pemegang saham dan yang ditahan dalam bentuk retained earnings.

Berdasarkan sudut pandang manajemen keuangan, tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan/stockholders. Tujuan ini sering diterjemahkan sebagai memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam mencapai tujuan tersebut banyak stockholders yang menyerahkan pengelolaan perusahaan pada profesional yang dikelompokkan sebagai manajer (agen). (Pujiastuti 2008)

PENDAHULUAN Undang Undang No 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal Pasal 4 ayat 2b berbunyi sebagai berikut: “Pemerintah menjamin kepastian hukum, kepastian berusaha, dan keamanan berusaha bagi penanam modal sejak proses pengurusan perizinan sampai dengan berakhirnya kegiatan penanaman modal sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.” Dengan demikian, seluruh pihak yang terlibat dalam penanaman modal mendapat kepastian dan perlindungan hukum sehingga peluang investor untuk menanamkan modal pada perusahaan akan semakin besar (Ginting 2021). Hal tersebut disebabkan adanya dorongan rasa aman dalam berinvestasi karena telah dijamin oleh undang-undang. (Mubarok, Hermawan, and Ferdiansyah 2023)

Kebijakan dividen terkait juga dengan kesempatan investasi, apabila kesempatan investasi menjanjikan hasil pengembalian yang lebih besar dari pada pengembalian yang disyaratkan, para pemegang saham akan lebih senang jika perusahaan menahan laba. Sebaliknya jika hasil pengembalian lebih kecil daripada yang disyaratkan, mereka akan lebih suka jika dividen dibagikan.

Teori bird in the hand yang diungkapkan oleh Gordon and Linther menyebutkan bahwa investor lebih menyukai memegang dividen dibandingkan saham. Jadi perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi cenderung untuk membayar dividen untuk menarik calon investor dan digunakan untuk meningkatkan kepercayaan pemegang saham. Sehingga pada akhirnya akan meningkatkan nilai bagi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Hardiyanti & Mahfud (2010) membuktikan bahwa secara statistik dividen payout ratio terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. (Dewi 2018)

Sama halnya pada penelitian yang dilakukan oleh Irvaniawati (2014), yang membuktikan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan variabel Dividend Payout Ratio (DPR) secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai

perusahaan Food And Beverage yang diproksikan dengan MVA (Market Value Added). Namun pada penelitian Sari & Wijayanto (2015), membuktikan secara statistik bahwa kebijakan dividen yang di proksikan dengan DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBR, artinya peningkatan atau penurunan kebijakan dividen perusahaan manufaktur tidak memberikan dampak apapun terhadap nilai perusahaan manufaktur(Dewi 2018)

Dalam studi literatur terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu biaya agensi. Biaya agensi ialah jumlah biaya pengawasan (monitoring) oleh prinsipal, biaya bonding oleh agen dan residual loss yaitu penurunan kemakmuran prinsipal karena perbedaan keputusan yang diambil agen dengan keputusan yang seharusnya memaksimalkan kemakmuran prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976:81). Biaya agensi terdiri dari variabel dispersion of ownership, institutional ownership, struktur modal, dan lain-lain.(Fasridon 2022)

Biaya agensi berhubungan dengan kebijakan dividen. Masalah agensi akan semakin besar ketika kepemilikan perusahaan terlalu menyebar, karena pada pola seperti itu insentif pemilik untuk mengontrol manajer akan rendah. Salah satu cara untuk mengurangi masalah agensi karena menyebarnya kepemilikan perusahaan ialah dengan melakukan pembayaran dividen. Struktur penyebaran kepemilikan dapat dilihat dari preferensi masing-masing pemilik. Semakin besar porsi kepemilikan saham oleh institusi berdampak positif, karena mendorong manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, akan tetapi sisi negatif tingginya porsi kepemilikan institusi akan merugikan investor minoritas (Jensen dan Mickling, 1976). Agency cost model yang menjelaskan tentang agency problems yang timbul antara kreditor dan pemegang saham, mengindikasikan bahwa pembayaran dividen yang tinggi akan memperbesar beban tetap perusahaan sehingga menyebabkan utang lebih berisiko dan karenanya akan menurunkan nilai dari utang tersebut (Taranto, 2002). Cara yang bisa ditempuh oleh kreditor untuk melindungi dirinya adalah dengan membuat perjanjian utang (debt covenant) yang berisi pembatasan- pembatasan terhadap manajemen termasuk pembatasan kebijakan atas deviden yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Atas dasar argumen-argumen teoritik di atas, maka biaya agensi berhubungan dengan kebijakan dividen(Fasridon 2022)

Besarnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan, pada dasarnya dipengaruhi oleh banyak faktor. Faktor pertama yang akan dibahas penulis adalah biaya keagenan, unsur tahapan siklus hidup perusahaan, untuk menggambarkan pembayaran dividen dalam tiap tahapan siklus hidup perusahaan. Jensen et al. (1992) menyatakan

bahwa perusahaan akan menurunkan pembayaran dividen, bila seberapa besar keuntungan yang diperoleh digunakan untuk membayar hutang dan beban bunga tetap. Pada perusahaan yang berada dalam tahap siklus hidup growth, kebijakan pendanaannya akan relatif kecil untuk menggunakan dana dari pihak. (“PENGARUH BIAYA AGENSI, KEBIJAKAN HUTANG DAN TAHAP DAUR HIDUP PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN Esih Jayanti STIE Muhammadiyah Cilacap,” n.d.)

Kebijakan dividen merupakan salah satu hal yang sifatnya sensitif, karena erat kaitannya dengan distribusi laba perusahaan kepada para pemegang saham dan peningkatan nilai investasi perusahaan. Kedua hal ini berhubungan terbalik, di mana ketika perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen maka alokasi laba untuk peningkatan investasi akan berkurang. Sementara jika pihak manajemen memprioritaskan alokasi laba untuk peningkatan investasi, maka dampaknya adalah penurunan jumlah dividen, yang berarti pendapatan pemegang saham juga akan menurun (Darman, 2017). Hal ini perlu dipertimbangkan, mengingat bahwa kebijakan pembayaran dividen akan berdampak pada harga saham, yang menjadi salah satu daya tarik investor. Pola ini telah diuji dan dibuktikan secara empiris oleh (Sidabutar dkk., 2019) yang menyatakan bahwa dividen payout berperan dalam peningkatan harga saham perusahaan publik (Rokhaniyah 2020)

Kebijakan dividen membantu perusahaan untuk mengetahui cara mereka mengurangi biaya agensi dengan mengontrol kebijakan dividen. Pembagian dividen akan mempengaruhi kebijakan pendanaan karena dengan pembagian dividen akan mengurangi aliran kas perusahaan sehingga perusahaan yang ingin memenuhi kebutuhan dapat mencari sumber dana yang lebih relevan. Perusahaan yang akan diteliti ialah perusahaan manufaktur industri barang konsumsi yang terdaftar di Daftar Efek Syariah. Prioritas pada perusahaan manufaktur industri barang konsumsi karena perusahaan manufaktur industri barang konsumsi ialah salah satu perusahaan yang mempunyai peluang investasi yang sangat besar apalagi barang konsumsi dapat dipastikan kita gunakan setiap saat di kehidupan kita.

KERANGKA TEORITIK

Teori Agensi (Agency Theory)

Definisi teori agensi adalah hubungan sebuah perjanjian di mana satu orang atau lebih (principal) menugaskan orang lain (agent) untuk melakukan beberapa pekerjaan demi kepentingan mereka yang melibatkan pendelegasian beberapa otoritas pengambilan keputusan agen. Teori keagenan mengasumsikan bahwa semua individu bertindak untuk

kepentingan mereka sendiri. Teori agensi menyebut agen sebagai manajemen yang mengelola perusahaan sedangkan prinsipal adalah pemegang saham. Agen diasumsikan tidak hanya tertarik dengan kompensasi keuangan namun juga segala sesuatu yang terlibat dalam hubungan suatu agensi, seperti waktu luang yang banyak, kondisi kerja yang menarik, maupun jam kerja yang fleksibel (Sari et al. 2022). Prinsipal diasumsikan hanya tertarik pada pengembalian keuangan yang diperoleh dari apa yang mereka investasikan di perusahaan. Adanya kepentingan pribadi agen membuat prinsipal tidak menyukainya dikarenakan pengeluaran tersebut akan mengurangi kos perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang akan diterima.

Secara umum, pemilik perusahaan ingin memaksimalkan nilai saham. Akan tetapi ketika manajemen memiliki sebagian besar saham perusahaan yang dikelola tersebut, manajemen pasti akan memilih strategi yang menghasilkan apresiasi saham. Ketika manajer tidak sebagai rekan ataupun pemilik, manajer akan lebih memilih strategi yang meningkatkan kompensasi pribadi mereka sendiri sedangkan kepentingan pemilik akan diabaikan. Biaya.

Biaya masalah keagenan dan biaya dari tindakan yang dilakukan untuk meminimalkan masalah keagenan disebut sebagai biaya keagenan (*agency cost*). Dalam teori keagenan (*agency theory*), hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. *Principal* yang dimaksud disini adalah para pemegang saham, sedangkan *agent* adalah para manajer yang diberikan wewenang oleh pemegang saham dalam pengambilan keputusan. Hubungan antara *principal* dan *agent* dapat mengarah pada kondisi ketidakseimbangan informasi (*asymmetrical information*) karena *agent* berada pada posisi yang memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan *principal*. Hal inilah yang nantinya akan menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*). Kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan teori keagenan adalah para manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan mereka sendiri, bukan berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Pendapat lain didasarkan pada asumsi bahwa para manajer yang bertanggung jawab terhadap keputusan-keputusan keuangan tidak mampu melakukan tugasnya dengan baik sehingga masih sering terjadi konflik yang tentunya berakibat terhadap keberlangsungan perusahaan. (Mubarok, Hermawan, and Ferdiansyah 2023)

Pengertian Dividen

PSAK No.23 tahun 2009 mendefinisikan dividen sebagai berikut: “Dividen merupakan distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi kepemilikan mereka atas kelompok modal tertentu. Dividen merupakan distribusi oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya yang didasarkan pada laba perusahaan. Pemegang saham memiliki hak untuk bagian yang proporsional dari setiap dividen di mana saham dalam suatu kelas tertentu akan menerima dividen yang sama. Dividen akan dibagikan dalam jumlah yang sama untuk setiap lembar sahamnya dan besarnya tergantung pada sisa keuntungan setelah dikurangi dengan potongan-potongan yang telah ditentukan dalam akta pendirian dan juga tergantung dari keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Berdasarkan berbagai pengertian dividen di atas dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan distribusi laba kepada pemegang saham yang ditentukan dalam akta pendirian dan tergantung dari keputusan Rapat Umum Pemegang Saham. (Mubarok, Hermawan, and Ferdiansyah 2023)

Dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham. Terdapat beberapa jenis dividen yaitu: 1) Dividen Tunai (Cash Dividend); 2) Dividen Aktiva Selain Kas (Property Dividend); 3) Dividen Saham; 5) Dividen likuiditas.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk ke dalam penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menggunakan angka-angka baik data yang langsung diambil dari lapangan maupun data yang telah diolah menggunakan analisis statistik (Aristika et al. n.d.). Data adalah sekumpulan bukti atau fakta yang dikumpulkan dan disajikan untuk tujuan tertentu. Data memegang peranan sangat penting dalam pelaksanaan penelitian (Supratiknya 2022). Pemecahan suatu permasalahan dalam penelitian sangat tergantung dari keakuratan data yang diperoleh. Sumber data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder perusahaan/industri barang konsumsi di Daftar Efek Syariah periode 2022-2023. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Daftar Efek Syariah periode 2022-2023.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Institutional Ownership Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)

Hipotesis dari variabel ini adalah Kepemilikan Institusional (INST) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Daftar Efek Syariah periode 2022-2023 yang

diambil datanya secara triwulan. Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan model fixed effect sebelumnya didapatkan nilai coefficient sebesar 0,112027, nilai t statistic sebesar 3.886306 dan nilai probabilitas sebesar 0,0007 (<5%) maka dapat disimpulkan bahwa H1 diterima yang berarti variabel X1 (institutional ownership) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Y (dividend payout ratio)

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Monica Rahardian Ary Helminal & Raudhatul Hidayah, dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Institutional Ownership, Collateralizable Asset, Debt To Total Assets, Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio” memperoleh hasil yaitu institutional ownership berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2014. Semakin besar kepemilikan saham institusional maka Kebijakan Dividen yang ditetapkan akan semakin besar. Keberadaan pemilik institusional diharapkan mampu melaksanakan fungsi monitoring yang efektif terhadap manajemen perusahaan. Fungsi monitoring tersebut bertujuan agar manajemen bertindak dengan tujuan mementingkan kemakmuran para pemegang saham, bukan mengutamakan kepentingannya dan bertindak oportunistik. Kepemilikan Institusional yang besar mampu mendorong manajerial perusahaan untuk bertindak selaras dengan kepentingan pemegang saham yakni dengan pembagian dividen yang besar pula. Selain itu, pembayaran dividen dapat dikatakan efektif sebagai insentif dari upaya monitoring yang telah dilaksanakan pemilik institusional terhadap manajemen perusahaan.

Hasil penelitian ini selaras dengan teori bird in the hand. Teori yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner ini menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika Dividend Payout Ratio (DPR) rendah. Teori ini menyatakan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi. Alasannya adalah adanya anggapan bahwa mendapatkan dividen saat ini akan memiliki risiko yang lebih kecil daripada mendapatkan capital gains di masa mendatang. Hal tersebut dikarenakan dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan capital gains merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham.

Pengaruh Insider Ownership Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)

Hipotesis atas variabel X2 (Insider Ownership) adalah insider ownership berpengaruh negatif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di daftar efek syariah periode 2016-2017. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa insider ownership tidak berpengaruh negatif terhadap dividend

payout ratio (DPR) Berdasarkan dari hasil perhitungan dengan menggunakan model fixed effect atas variabel X2 (insider ownership) diperoleh hasil bahwa nilai t hitung atau coefficient sebesar 0,070248, nilai t statistik sebesar 1,924335 dan nilai probabilitas sebesar 0,0668 (>5%) dengan begitu dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak yang berarti variabel X2 (insider ownership) tidak berpengaruh negatif terhadap variabel Y (dividend payout ratio)

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh I Gede Audita yang berjudul “Pengaruh Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (insider ownership) tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi akibat perusahaan yang memiliki nilai kepemilikan manajerial atau perusahaan yang di dalamnya para komisaris dan direksi yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan mendapatkan kesetaraan dengan pemegang saham lainnya yang cenderung membayarkan dividen tinggi untuk mensejahterakan para pemegang saham sesuai dengan tujuan utama sebuah perusahaan dalam berbisnis Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Grevia Violetta Mangasih yang berjudul “Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion Of Ownership, Collateralizable Assets, Dan Board Independence Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Finance Periode 2019-2022”, memperoleh hasil bahwa insider ownership berpengaruh negatif terhadap kebijakan 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.

Manajer yang sekaligus memiliki saham dalam perusahaan membuatnya memiliki peran ganda yakni sebagai manajer sekaligus investor. Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajer yang sekaligus investor lebih menyukai pendapatan dividen yang besar. Selaras dengan bird in the hand theory yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner. Teori ini menyatakan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi. Investor menganggap bahwa dividen yang diperoleh saat ini akan memiliki risiko yang lebih kecil daripada mendapatkan capital gains di masa mendatang. Hal tersebut dikarenakan dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan capital gains merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui

mekanisme penentuan harga saham.

Pengaruh Dispersion of Ownership terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)

Hipotesis dari variabel ini adalah Dispersion of Ownership berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Daftar Efek Syariah periode 2016-2017 yang diambil datanya secara triwulan. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa pengaruh Dispersion of Ownership berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) adalah positif dan signifikan. Dari hasil perhitungan dengan menggunakan model fixed effect diperoleh nilai t hitung atau coefficient sebesar 0,156632, nilai statistik sebesar 5,233444 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000 (<5%) maka dapat disimpulkan bahwa H1 diterima yang artinya variabel X3 (dispersion of ownership) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Y (dividend payout ratio)

Hal ini berarti, jika Dispersion of Ownership mengalami peningkatan, maka Dividen Payout Ratio (DPR) juga akan mengalami peningkatan. Dan sebaliknya semakin kecil Dispersion of Ownership, maka Dividen Payout Ratio (DPR) juga akan semakin kecil. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin menyebarnya pemegang saham mengakibatkan kesulitan pengawasan terhadap kinerja perusahaan, dan salah satu alternatif yang digunakan untuk menyelesaikan masalah tersebut adalah dengan membayar dividen, sehingga akan memperkecil jumlah laba yang ditahan. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Djumahir yang berjudul “Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia” yang memperoleh hasil bahwa dispersion of ownership berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio (DPR).

Biaya Agensi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan di Daftar Efek Syariah

Dalam Perspektif Ekonomi Islam Terdapat kaidah fiqih muamalah yang menyatakan bahwa pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya. Konsep inilah yang menjadi prinsip pasar modal syariah di Indonesia.

Berdasarkan pengertian di atas dapat dilihat bahwasanya Daftar Efek Syariah yang merupakan penerbit saham syariah ang melakukan kegiatan sesuai dengan prinsip syariah. Daftar Efek Syariah yang merupakan penerbit saham syariah menentang beberapa kegiatan usaha yang dengan jelas tidak sesuai dengan prinsip syariah seperti;

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi

konvensional

- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta menyediakan barang- barang ataupun jasa yang merusak moral bersifat mudharat

Terdapat tiga macam kebijakan dividen, yaitu kebijakan dividen yang stabil, kebijakan dividen fluktuasi, dan kombinasi antara kebijakan dividen stabil dengan kebijakan dividen fluktuasi. Pembayaran dividen yang stabil besarnya dividen yang dibayarkan selalu stabil dengan jumlah yang tetap, hal tersebut tidak dibenarkan dalam islam karena tidak sesuai dengan prinsip bagi hasil. Pandangan islam tentang pembayaran dividen yang stabil bertentangan dengan konsep mudharabah (bagi hasil), bagi hasil adalah bentuk return (perolehan aktivitas usaha) dari kontrak investasi, dari waktu ke waktu, tidak pasti dan tidak tetap tergantung pada hasil usaha yang benar-benar diperoleh. Secara teknik, mudharabah terjadi apabila pihak pertama mempercayakan modalnya kepada pihak kedua dimanfaatkan sebagai bekal mengelola suatu jenis usaha yang diharamkan agama. Jika dikemudian hari diperoleh keuntungan masing-masing berhak atas bagian keuntungan tersebut berdasarkan kesepakatan awal perjanjian, sebaliknya jika terjadi kerugian di tanggung bersama di mana pihak shahib al mal kehilangan sebagian atau keseluruhan modalnya sedangkan pihak kedua mudharib kehilangan kesempatan memperoleh hasil jerih payah selama mengelola dananya. Inilah yang menjadi dasar sehingga sehingga para ahli ekonomi mengambil kesimpulan bahwa mudharabah merupakan bentuk kerjasama ekonomi yang memerlukan adanya pembagian keuntungan dan resiko.

KESIMPULAN

Dari hasil pengolahan data dan analisis data dalam penelitian Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2022-2023, dapat disimpulkan bahwa: Semakin besar kepemilikan saham institusional maka Kebijakan Dividen yang ditetapkan akan semakin besar. Keberadaan pemilik institusional diharapkan mampu melaksanakan fungsi monitoring yang efektif terhadap manajemen perusahaan. Semakin sedikit dividen yang dibagikan karena adanya manajer yang merangkap menjadi pemegang saham membuat perusahaan menjadi lebih berhati-hati dalam bertindak dan mengambil keputusan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin menyebarnya pemegang saham mengakibatkan kesulitan pengawasan terhadap kinerja perusahaan, dan salah satu alternatif yang digunakan untuk menyelesaikan masalah tersebut adalah dengan membayar dividen, sehingga akan memperkecil jumlah laba yang ditahan.

REFERENCES

- Auditia, I Gede, Sutrisno, and M Achsin. 2011. "Pengaruh Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen." *Jurnal Aplikasi Manajemen* 12 (2): 284–94.
- Dewi. 2018. "Pengaruh Masalah Keagenan, Kebijakan Deviden, Dan Variabel Moderasi Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan." *Management Analysis Journal* 5 (3): 244–56.
- Fasridon, Fasridon. 2022. "Pengaruh Biaya Agensi, Struktur Kepemilikan, Dispersion of Ownership, Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Deviden Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2007-2011." *CEMERLANG : Jurnal Manajemen Dan Ekonomi Bisnis* 2 (3): 87–95.
- Mubarak, Syahrul, Lutfi Heru Hermawan, and Melan Ferdiansyah. 2023. "'PENGARUH BIAYA AGENSI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN'(Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Di Daftar Efek Syariah Tahun 2021-2022)." *Jurnal Az Zahra: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, no. Ginting 2021.
- "PENGARUH BIAYA AGENSI, KEBIJAKAN HUTANG DAN TAHAP DAUR HIDUP PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN Esih Jayanti STIE Muhammadiyah Cilacap." n.d., no. 1996.
- Pujiastuti, Triani. 2008. "Triani Pujiastuti 2008" 12 (2): 183–97.
- Rokhaniyah, Siti. 2020. "Studi Empiris: Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Publik." *Akuntabel* 17 (1): 53–61.
- Yani, Erna, Siti Patimah, M Indra Saputra, Andi Warisno, and Ni Putu Laksmi Resti Putri. 2025. "Evaluasi Program Layanan Pengaduan Digital Perundungan Siswa Di Denpasar." *Fikrah: Journal of Islamic Education* 9 (1): 37–49.