

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN SIKLUS HIDUP
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN PROPERTI, *REAL ESTATE* DAN
KONSTRUKSI BANGUNAN YANG TERDAFTAR
DI BEI TAHUN 2011-2015**

(Skripsi)

Oleh

EKA RAMADHANI



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2017**

ABSTRAK

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN PROPERTI, *REAL ESTATE* DAN KONSTRUKSI BANGUNAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2011-2015

Oleh

Eka Ramadhani

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari struktur kepemilikan dan siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2015. Variabel yang digunakan untuk mengukur struktur kepemilikan adalah kepemilikan manajerial (MNJR) dan kepemilikan institusional (INST), sedangkan variabel siklus hidup perusahaan diukur dengan *retained earning to total equity* (RETE). Variabel yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah *dividend payout ratio*. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI Tahun 2011-2015. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* diambil sampel 8 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan uji hipotesis serta uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas dengan tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial (MNJR) memiliki pengaruh positif terhadap siklus hidup perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional dan siklus hidup perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, siklus hidup perusahaan, kebijakan dividen.

ABSTRACT

THE EFFECT OF OWNERSHIP STRUCTURE AND FIRM LIFE CYCLE TO DIVIDEND POLICY OF PROPERTY, REAL ESTATE AND BUILDING CONSTRUCTION COMPANY LISTED IN THE IDX IN 2011-2015

By

Eka Ramadhani

The purpose of this research is to find the effect of ownership structure, and firm life cycle to dividend policy of property, real estate and building construction company listed in the Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2011-2015. Variable that are used to measure the ownership structure are insider ownership (MNJR) and institutional ownership (INST), and the firm life cycle variables measured by retained earning to total equity (RETE). Variable used to measure dividend policy is dividend payout ratio (DPR). Population of this research is property, real estate and building construction company listed in the Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2011-2015. With dashed using a purposive sample of 8 companies. The analysis technique used multiple linear regression analysis and hypothesis test and also classical assumption test which include normality test, multicollinearity, autocorrelation test, and heteroscedasticity test used with significant level of 5% alpha. The results showed that the insider ownership have positif effect on dividend policy, while institutional ownership and firm life cycle have not significant effect on dividend policy.

Keyword: insider ownership, institutional ownership, firm life cycle, dividend policy.

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN SIKLUS HIDUP
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN PROPERTI, *REAL ESTATE* DAN
KONSTRUKSI BANGUNAN YANG TERDAFTAR
DI BEI TAHUN 2011-2015**

Oleh

EKA RAMADHANI

Skripsi

**Sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar
SARJANA EKONOMI**

Pada

**Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2017**

Judul Skripsi

**: PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN
DAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN PROPERTI, REAL ESTATE
DAN KONSTRUKSI BANGUNAN YANG
TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2011-2015**

Nama Mahasiswa

: Eka Ramadhani

Nomor Pokok Mahasiswa : 1311011052

Jurusan

: Manajemen

Fakultas

: Ekonomi dan Bisnis



Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si.
NIP. 19630831 198903 2 002

Muslimin, S.E., M.Sc
NIP. 19750411 200312 1 003

2. Ketua Jurusan Manajemen

Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si.
NIP 19620822 198703 2 002

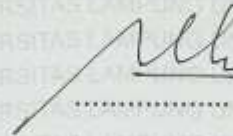
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si.**



Sekretaris : **Muslimin, S.E., M.Sc.**



Penguji Utama : **Dr. Irham Lihan, S.E., M.Si.**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP 19610904 198703 1 011



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **07 April 2017**

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Eka Ramadhani

NPM : 1311011052

Jurusan : Manajemen

Judul Skripsi : Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Properti, *Real Estate* dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2015

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Hasil Penelitian/Skripsi serta Sumber Informasi/Data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun. Semua sumber data dan informasi yang berasal dari atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir Hasil Penelitian/Skripsi ini.
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk *hardcopy* dan *softcopy* untuk publikasi ke media cetak maupun elektronik kepada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Tidak akan menuntut/meminta ganti rugi dalam bentuk apapun atas segala sesuatu yang dilakukan oleh urusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung terhadap Hasil Penelitian/Skripsi ini.
4. Apabila dikemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat/penjiplakan atas karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, 01 April 2017

membuat pernyataan



Eka Ramadhani

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Desa Candi Rejo pada 02 Februari 1995, sebagai anak pertama dari dua bersaudara dari pasangan Bapak Turyono dan Ibu Suminah. Penulis menempuh pendidikan dari Taman Kanak-kanak (TK) Darma Wanita Candi Rejo yang diselesaikan tahun 2001, Sekolah Dasar (SD) diselesaikan di SD N 1 Candi Rejo pada tahun 2007, Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMP Negeri 2 Way Pengubuan lulus pada tahun 2010, dan Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMA Negeri 1 Terbanggi Besar yang diselesaikan tahun 2013. Saat masih SMA, penulis aktif berorganisasi dan mengikuti berbagai lomba mewakili nama baik SMA.

Pada tahun 2013 penulis terdaftar sebagai mahasiswi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur SNMPTN. Selama menjadi mahasiswi penulis pernah menjadi anggota Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Penulis juga telah mengikuti Kuliah Kerja Nyata (KKN) pada tahun 2016 selama 60 hari di Pekon Gedung Asri, Kecamatan Penawar Aji, Kabupaten Tulang Bawang.

MOTTO

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan”

(QS. Al-Insyirah : 6)

“Bersikaplah kukuh seperti batu karang yang tidak putus-putus-nya dipukul ombak. Ia tidak saja tetap berdiri kukuh, bahkan ia menenteramkan amarah ombak dan gelombang itu.”

(Marcus Aurelius)

“Bermimpilah, Karena Tuhan Akan Memeluk Mimpi-Mimpi Itu.”

(Andrea Hirata – Sang Pemimpi)

“Keberhasilan adalah buah dari kegigihan dan kesabaran”

(Eka Ramadhani)

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirabbil'alamin

Dengan segala rasa syukur kepada Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-

Nya,

kupersembahkan karya kecil ini

Untuk kedua orang tuaku tercinta Bapak Turyono dan Ibu Suminah, serta Adik

ku tersayang Eduar Dhika.

Terima kasih telah mencintai dan menyayangiku dengan penuh ketulusan, terima kasih atas segala dukungan, motivasi, dan semangat yang telah di berikan selama ini, serta doa yang tiada henti sampai pada akhirnya skripsi ini terselesaikan.

Almamaterku Tercinta

Universitas Lampung

SANWACANA

Alhamdulillah, segala puji dan syukur kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Siklus Hidup Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Properti, *Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015”**.

Skripsi ini sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan studi pada Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Lampung. Penulis memperoleh bimbingan, bantuan serta dorongan dari berbagai pihak dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini, maka dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Orang tuaku tercinta, Bapak Turyono dan Ibu Suminah, serta adikku Eduar Dhika terima kasih atas dukungan, kasih sayang, cinta, semangat dan doa yang selalu terpanjatkan kepada Allah SWT demi keberhasilan dan kesuksesan penulis.
2. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

3. Ibu Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si. dan Ibu Yuningsih, S.E., M.M. selaku Ketua dan Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si. selaku Pembimbing Utama terima kasih atas kesediannya memberikan waktu, bimbingan, saran, dan kritik, motivasi, pengetahuan, serta pembelajaran selama dalam proses penulisan dan penyelesaian skripsi.
5. Bapak Muslimin, S.E., M.Sc. selaku Pembimbing Pendamping terima kasih atas kesediannya memberikan waktu, bimbingan, saran, dan kritik, motivasi, pengetahuan, serta pembelajaran selama dalam proses penulisan dan penyelesaian skripsi.
6. Bapak Dr. Irham Lihan, S.E., M.Si. selaku Penguji Utama pada ujian skripsi, yang telah memberikan masukan dan saran dalam proses penyelesaian skripsi ini.
7. Bapak Dr. Ayi Ahadiyat, S.E., M.BA. selaku Pembimbing Akademik, terima kasih atas kesediannya memberikan bimbingan, motivasi, pengetahuan serta kesabarannya selama penulis menjalani masa kuliah.
8. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmunya serta bimbingan kepada penulis selama masa kuliah.
9. Seluruh Staff Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah membantu penulis dalam segala proses administrasi.
10. Sahabat-sahabat terbaikku sedari awal kuliah Ayu Lestari, Dhea Amanda, Fitria Handayani, Rani Sinaga, Septiana Wati, Siska Rosita Dewi, dan Tri

Yuniati terima kasih atas kebersamaannya, kesabaran, semangat, serta dukungannya dalam segala hal yang telah kalian berikan selama ini yang tidak bisa saya lupakan, semoga pertemanan kita ini selalu terjalin hingga akhir hayat nanti.

11. Teman-teman seperjuanganku, Shinta, Putri, Anggi, Ghanes, Atika, Phooja, Umi, Annisa, Dayat, Devi, Eli, Astri, Ika, Tia, Dyta, Diah, Yunida, Chika, Maya dan lain-lainnya yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu, terima kasih telah membantu saya dalam segala hal selama ini.
12. Teman-teman SMAku, Yulia Astri, Dwi, Yulia, Reva, dan Sriyani, terima kasih atas dukungan dan semangat yang telah kalian berikan sedari dulu hingga saat ini. Semoga pertemanan kita selalu terjalin hingga akhir hayat nanti.
13. Seluruh keluarga besar Manajemen angkatan 2013, Manajemen Keuangan dan Manajemen Genap terima kasih atas kebersamaan, dukungan dan kekeluargaan.
14. Terima kasih untuk Almamaterku Tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi yang sederhana ini dapat memberikan manfaat dan berguna bagi kita semua.

Bandar Lampung, 01 April 2017

Penulis

Eka Ramadhani

DAFTAR ISI

Halaman

DAFTAR ISI.....	i
DAFTAR GAMBAR.....	iii
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR LAMPIRAN	v

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	14
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	14
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	14
1.3.2 Manfaat Penelitian.....	15

II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka	16
2.1.1 Kebijakan Dividen.....	16
2.1.1.1 Teori Kebijakan Dividen	18
2.1.1.2 <i>Dividend Payout Ratio</i>	21
2.1.1.3 <i>Agency Theory</i>	21
2.1.2 Struktur Kepemilikan	23
2.1.2.1 Kepemilikan Manajerial	25
2.1.2.2 Kepemilikan Institusional	26
2.1.3 Siklus Hidup Perusahaan.....	27
2.2 Penelitian Terdahulu	31
2.3 Hipotesis	32
2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen	32
2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen	34
2.3.3 Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen	34

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data.....	36
3.2 Definisi Operasional Variabel.....	36
3.2.1 Variabel dependen	36
3.2.2 Variabel Independen	37

3.3 Pengukuran Variabel.....	39
3.4 Populasi dan Sampel	39
3.5 Metode Pengumpulan Data.....	41
3.6 Metode Analisis Data	41
3.6.1 Statistik Deskriptif	42
3.6.2 Uji Asumsi Klasik	42
3.6.2.1 Uji Normalitas	42
3.6.2.2 Uji Multikolinieritas	43
3.6.2.3 Uji Autokorelasi	43
3.6.2.4 Uji Heteroskedastisitas	44
3.6.3 Analisis Regresi Berganda	45
3.6.4 Pengujian Hipotesis	46
3.6.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	46
3.6.4.2 Uji Statistik F	46
3.6.4.3 Uji Statistik T	47

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian	48
4.1.1 Statistik Deskriptif	48
4.1.2 Uji Asumsi Klasik	54
4.1.2.1 Uji Normalitas	55
4.1.2.2 Uji Multikolinieritas	56
4.1.2.3 Uji Autokorelasi	57
4.1.2.4 Uji Heteroskedastisitas	58
4.1.3 Analisis Regresi Berganda.....	59
4.1.4 Pengujian Hipotesis	60
4.1.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	61
4.1.4.2 Uji Statistik F	61
4.1.4.3 Uji Statistik T	62
4.2 Pembahasan	64
4.2.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen	64
4.2.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen	66
4.2.3 Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen	67

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan	69
5.2 Saran	71

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1 <i>Dividend Payout Ratio</i> Perusahaan Properti, <i>Real Estate</i> , dan Konstruksi Bangunan Tahun 2011-2015	4
1.2 Kepemilikan Saham Manajerial Perusahaan Properti, <i>Real Estate</i> , dan Konstruksi Bangunan Tahun 2011-2015	8
1.3 Kepemilikan Saham Institusional pada Perusahaan Properti, <i>Real Estate</i> , dan Konstruksi Bangunan Tahun 2011-2015.....	10
1.4 <i>Retained Earning to Total Equity</i> (RETE) Perusahaan Properti, <i>Real Estate</i> , dan Konstruksi Bangunan Tahun 2011-2015	13
2.1 Rerangka Pemikiran.....	35

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 <i>Dividend Payout Ratio</i> Perusahaan Properti, <i>Real Estate</i> , dan Konstruksi Bangunan Tahun 2011-2015.....	3
1.2 Kepemilikan Saham Manajerial Perusahaan Properti, <i>Real Estate</i> , dan Konstruksi Bangunan Tahun 2011-2015	7
1.3 Kepemilikan Saham Institusional Perusahaan Properti, <i>Real Estate</i> , dan Konstruksi Bangunan Tahun 2011-2015	9
1.4 <i>Retained Earning to Total Equity</i> (RETE) pada Perusahaan Properti, <i>Real Estate</i> , dan Konstruksi Bangunan Tahun 2011-2015	12
2.1 Penelitian Terdahulu	31
3.1 Pengukuran Variabel	39
3.2 Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian	40
3.3 Daftar Sampel Penelitian	41
4.1 Hasil Statistik Deskriptif.....	49
4.2 Hasil Uji Normalitas	55
4.3 Hasil Uji Multikolinieritas	56
4.4 Hasil Uji Autokorelasi	57
4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas	58
4.6 Hasil Analisis Regresi Berganda.....	59
4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	61
4.8 Hasil Uji Statistik F.....	62

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Sampel Perusahaan Properti, <i>Real Estate</i> dan Konstruksi Bangunan	L-1
2. Hasil Perhitungan Variabel Dependen & Variabel Independen Perusahaan Sampel Tahun 2011-2015.....	L-2
3. Hasil Perhitungan Data Kebijakan Dividen Perusahaan Sampel Tahun 2011-2015	L-4
4. Hasil Perhitungan Kepemilikan Manajerial Perusahaan Sampel Tahun 2011-2015	L-6
5. Hasil Perhitungan Kepemilikan Institusional Perusahaan Sampel Tahun 2011-2015	L-8
6. Hasil Perhitungan <i>Retained Earning To Total Equity</i> (RETE) Perusahaan Sampel Tahun 2011-2015.....	L-10
7. Hasil Uji Analisis Deskriptif.....	L-12
8. Hasil Uji Normalitas	L-12
9. Hasil Uji Multikolinearitas.....	L-14
10. Hasil Uji Heteroskedasitas	L-14
11. Hasil Uji Autokorelasi	L-15
12. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	L-16

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Industri properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan merupakan pilar penting penopang perekonomian negara. Menurut Santoso (2009) industri properti dan *real estate* merupakan indikator penting untuk menganalisis kesehatan ekonomi suatu negara, hal ini disebabkan banyak investor asing yang menanamkan modal di Indonesia dalam bisnis properti dan *real estate*. Apabila kondisi ekonomi Indonesia sedang bergejolak maka hal tersebut dapat menyurutkan niat investor asing untuk menanamkan modalnya.

Sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan merupakan salah satu sektor yang diminati investor, investasi pada sektor ini merupakan investasi jangka panjang dan merupakan aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh perusahaan sebagai jaminan. Harga tanah yang cenderung naik dari tahun ke tahun yang dikarenakan jumlah tanah yang terbatas sedangkan permintaan semakin tinggi karena semakin banyaknya jumlah penduduk membuat industri properti dan *real estate* semakin disukai oleh investor dan kreditor. Pertumbuhan sektor properti yang terdiri dari apartemen, pusat perbelanjaan dan gedung perkantoran juga akan memberi peluang bagi perusahaan-perusahaan konstruksi besar di Indonesia. Saat ini perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi

bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah 61 perusahaan, yang terdiri dari sub sektor properti dan *real estate* berjumlah 48 perusahaan, dan pada sub sektor konstruksi dan bangunan berjumlah 13 perusahaan.

Secara umum setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang sahamnya. Manajer berusaha untuk mewujudkan hal ini melalui keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Sartono, 2001). Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Jika manajemen meningkatkan porsi laba perlembar saham yang dibayarkan sebagai dividen, maka mereka dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Suatu perusahaan yang membayarkan dividen dalam jumlah besar akan memberikan reputasi baik untuk perusahaan tersebut di pasar modal, sehingga mampu menarik minat investor untuk menginvestasikan sejumlah dananya pada perusahaan tersebut.

Dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki dan didapat dari perusahaan sebagai kontribusi yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga dapat meningkat. Besar kecilnya dividen yang akan

dibagikan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan yang diputuskan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* (DPR) digunakan karena menggambarkan perbandingan antara proporsi laba perusahaan yang akan dibagi kepada perusahaan dalam bentuk dividen dengan proporsi keseluruhan laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Sartono (2001) *dividend payout ratio* (DPR) adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham.

TABEL 1.1 *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PERUSAHAAN PROPERTI, *REAL ESTATE* DAN KONSTRUKSI BANGUNAN TAHUN 2011-2015 (DALAM PERSENTASE)

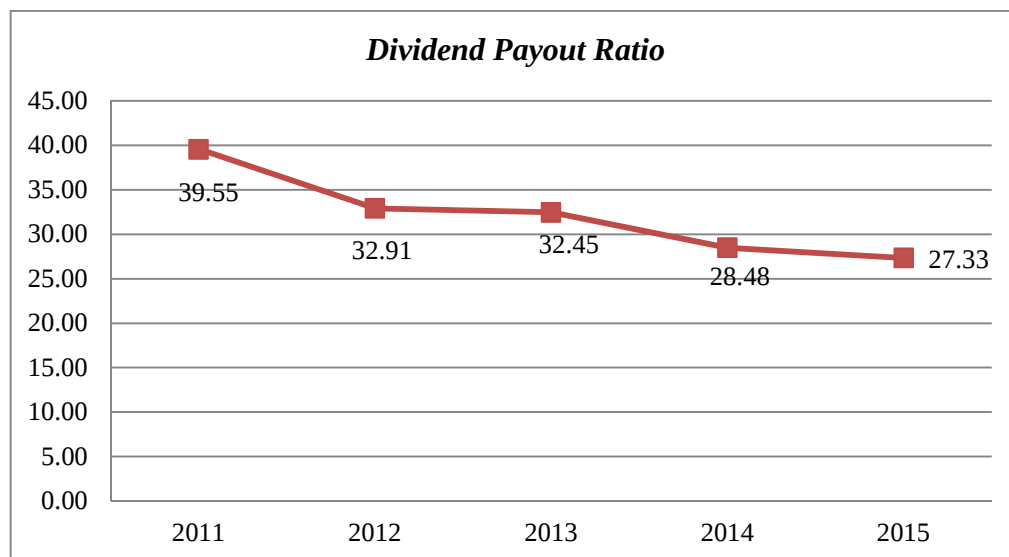
No	PERUSAHAAN	<i>DIVIDEND PAYOUT RATIO</i>				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	Ciputra Development	33,33	30,77	29,69	9,20	7,14
2	Jaya Kontruksi Manggala Pratama	32,63	29,95	15,72	32,31	31,40
2	Metropolitan Kentjana	44,03	43,09	53,17	48,49	34,67
4	Pakuwon Jati	16,82	22,54	19,13	8,62	17,18
5	Summarecon Agung	40,32	37,43	30,10	20,83	8,43
6	Surya Semesta Internusa	11,82	20,00	20,41	20,22	14,94
7	Total Bangun Persada	120,19	56,94	61,43	61,88	71,26
8	Wijaya Karya	17,25	22,53	29,97	26,34	33,59
Rata-Rata		39,55	32,91	32,45	28,48	27,33
Pertumbuhan			-16,79%	-1,40%	-12,23%	-4,04%

Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

Tabel 1.1 menunjukkan besarnya *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan selama Tahun 2011 sampai 2015.

Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham yang dinyatakan dalam DPR terus mengalami penurunan. Pada Tahun 2012 DPR mengalami penurunan sebesar 16,79% dari Tahun 2011, penurunan terus berlanjut sampai Tahun 2015 yaitu sebesar 1,40% di Tahun 2013; 12,23% di Tahun 2014, dan 4,04% di Tahun 2015.

Pertumbuhan DPR pada perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan bila disajikan dalam bentuk gambar maka akan tampak seperti pada gambar 1.1 berikut.



Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

GAMBAR 1.1 *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PERUSAHAAN PROPERTI, *REAL ESTATE* DAN KONTRUKSI BANGUNAN TAHUN 2011-2015

Kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan beberapa pihak yang saling berbeda kepentingan, yaitu antara kepentingan pihak pemegang saham, manajer, dan pihak perusahaan sendiri. Perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen mengenai laba perusahaan ini dapat menyebabkan

adanya konflik keagenan. Pemegang saham memandang bahwa tujuan dari mereka adalah mendapat laba dari perusahaan dalam bentuk dividen, sedangkan pihak manajemen perusahaan lebih menyukai laba yang telah diperoleh untuk tidak dibagikan kepada pemegang saham, sehingga dapat digunakan sebagai modal untuk ekspansi perusahaan.

Menurut teori keagenan, Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap *agency conflict*. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya yaitu pembuatan keputusan yang berkaitan dengan keputusan pencarian dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Konflik kepentingan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat menyejajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Biaya pengawasan ini disebut dengan biaya agensi atau *agency cost*. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan biaya keagenan sebagai sejumlah pengeluaran untuk pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham, pengeluaran karena penggunaan hutang oleh agen serta pengeluaran karena *residual loss* yaitu pengeluaran biaya oleh pemegang saham eksternal untuk memengaruhi keputusan manajer dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Konflik kepentingan antara pemilik dan manajer dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan saham dalam perusahaan *go public* umumnya meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, serta

kepemilikan saham oleh individu atau publik (Hanafi, 2004). Diantara struktur kepemilikan yang ada, pemegang saham institusional dan pemegang saham manajerial memiliki kontrol yang lebih besar atas kebijakan perusahaan dibandingkan dengan jenis kepemilikan lainnya. Kepemilikan manajerial merupakan suatu bagian atau persentase saham yang dimiliki orang dalam atau manajemen perusahaan terhadap seluruh saham yang dikeluarkan oleh perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh institusi pada akhir tahun yang dapat diukur dengan persentase (Rozeff, 1982).

Struktur kepemilikan dalam perusahaan dengan kebijakan pembayaran dividen didukung oleh teori keagenan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) untuk mengurangi biaya agensi para pemegang saham meningkatkan kepemilikan manajerial untuk memiliki saham atas perusahaan. Pemberian kesempatan manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham bertujuan untuk menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Keterlibatan manajer tersebut mendorong manajer untuk bertindak secara hati-hati karena mereka akan turut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. Selain itu, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan.

Untuk mengantisipasi manajer yang nakal, pemegang saham mengontrol tindakan manajer melalui pembayaran dividen dengan *payout* yang tinggi (Beiner, 2001). Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan yang dipimpinnya akan mempunyai peran ganda yaitu sebagai manajer sekaligus investor. Sesuai dengan teori *bird in the hand theory* posisi manajer sebagai investor lebih menyukai pendapatan dividen yang besar. Kepemilikan manajerial ini diukur dengan

proporsi saham yang dimiliki oleh manajer, komisaris, dan direksi perusahaan pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase (Wahidahwati, 2002).

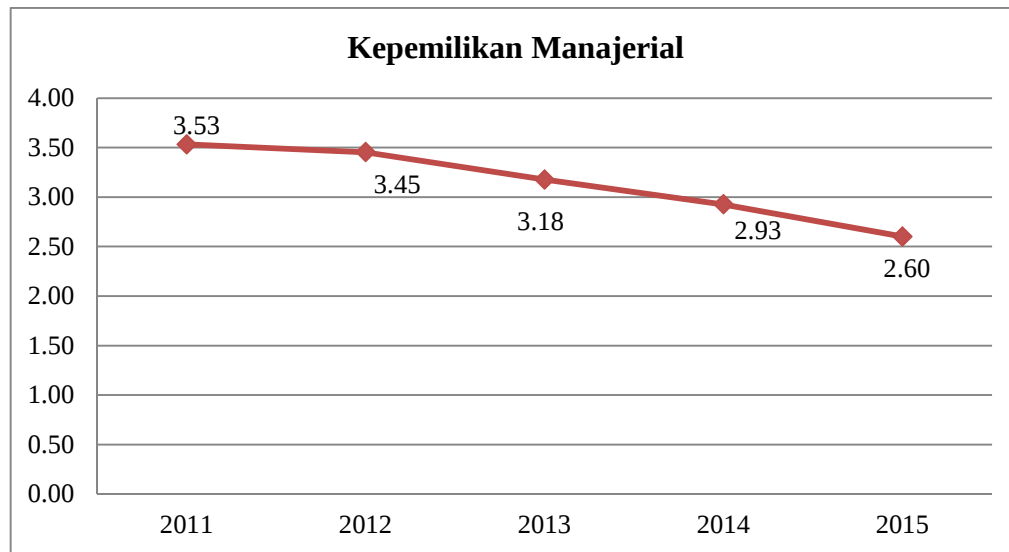
TABEL 1.2 KEPEMILIKAN SAHAM MANAJERIAL PERUSAHAAN PROPERTI, *REAL ESTATE* DAN KONSTRUKSI BANGUNAN TAHUN 2011-2015 (DALAM PERSENTASE)

No	PERUSAHAAN	KEPEMILIKAN MANAJERIAL				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	Ciputra Development	0,20	0,21	0,21	0,20	0,01
2	Jaya Kontruksi Manggala Pratama	6,59	8,55	7,73	7,77	5,83
3	Metropolitan Kentjana	2,85	2,85	2,85	2,85	2,51
4	Pakuwon Jati	0,02	0,02	0,03	0,02	0,02
5	Summarecon Agung	0,30	0,28	0,28	0,28	0,28
6	Surya Semesta Internusa	3,38	3,23	2,49	1,17	1,13
7	Total Bangun Persada	12,45	10,46	9,97	9,80	9,80
8	Wijaya Karya (Persero)	2,47	2,02	1,85	1,31	1,22
Rata-Rata		3,53	3,45	3,18	2,93	2,60
Pertumbuhan			-2,27%	-7,83%	-7,86%	-11,26%

Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

Tabel 1.1 merupakan pertumbuhan total kepemilikan saham oleh manajerial perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2015. Kepemilikan manajerial terus mengalami penurunan secara berturut-turut yaitu sebesar 2,17% di Tahun 2012; 7,83% di Tahun 2013; 7,86% di Tahun 2014; dan penurunan tertinggi terjadi di tahun 2015 yaitu sebesar 11,26%.

Perkembangan jumlah kepemilikan saham manajerial bila disajikan dalam bentuk gambar maka akan tampak seperti pada Gambar 1.2 sebagai berikut.



Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

GAMBAR 1.2 KEPEMILIKAN SAHAM MANAJERIAL PERUSAHAAN PROPERTI, *REAL ESTATE*, DAN KONSTRUKSI BANGUNAN TAHUN 2011-2015

Berdasarkan Gambar 1.2 dapat diketahui bahwa kepemilikan saham manajerial mengalami *trend* menurun. Penurunan ini mengindikasikan bahwa jumlah kepemilikan saham yang berasal dari manajemen perusahaan tersebut semakin berkurang. Bila dibandingkan, pola pertumbuhan kepemilikan manajerial menunjukkan *trend* pertumbuhan yang sama dengan dengan pola pertumbuhan *dividend payout ratio* yang merupakan indikator pengukuran kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial dan *dividend payout ratio* keduanya memiliki *trend* yang menurun.

Kepemilikan institusional yang merupakan bagian dalam struktur kepemilikan juga dipandang dapat mengurangi *agency cost* sama halnya dengan kepemilikan manajerial. Kebanyakan perusahaan memilih untuk memiliki struktur kepemilikan institusional yang lebih tinggi dibandingkan struktur kepemilikan

manajerial, hal ini dapat disebabkan karena perusahaan ingin memperkuat kontrol eksternal untuk mengurangi biaya keagenan. Investor institusional dianggap sebagai pihak yang efektif dalam melakukan pengawasan terhadap setiap tindakan yang dilakukan oleh manajer (Damayanti, 2006).

Semakin besar tingkat persentase kepemilikan institusional yang dimiliki perusahaan maka akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusi terhadap pihak manajemen perusahaan secara langsung dan lebih efektif, serta dapat menekan perilaku *opportunistic* yang dapat dilakukan oleh manajer. Perilaku *opportunistic* adalah perilaku yang sering dilakukan oleh manajer untuk memanfaatkan segala kesempatan untuk mencapai tujuan pribadi. Pengawasan oleh pihak institusi terhadap manajer dapat menurunkan konflik keagenan yang mungkin terjadi antara manajer dengan pemegang saham.

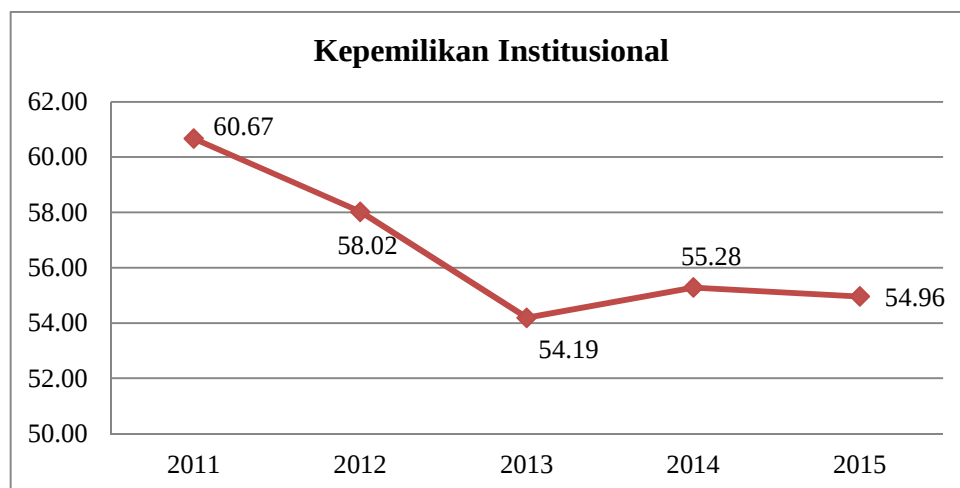
TABEL 1.3 KEPEMILIKAN SAHAM INSTITUSIONAL PERUSAHAAN PROPERTI, *REAL ESTATE* DAN KONSTRUKSI BANGUNAN TAHUN 2011-2015 (DALAM PERSENTASE)

No	PERUSAHAAN	KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	Ciputra Development	38,71	38,56	38,56	38,32	43,92
2	Jaya Kontruksi Manggala Pratama	79,89	77,33	70,56	70,56	66,16
3	Metropolitan Kentjana	82,60	80,66	76,26	76,26	76,26
4	Pakuwon Jati	84,75	70,37	52,18	57,60	52,18
5	Summarecon Agung	37,87	41,82	37,64	37,64	37,64
6	Surya Semesta Internusa	38,37	33,44	36,68	40,34	41,97
7	Total Bangun Persada	56,50	56,50	56,50	56,50	56,50
8	Wijaya Karya	66,65	65,51	65,15	65,05	65,05
Rata-Rata		60,67	58,02	54,19	55,28	54,96
Pertumbuhan			-4,37%	-6,60%	2,01%	-0,58%

Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

Tabel 1.3 merupakan pertumbuhan total kepemilikan saham oleh pihak institusi. Pada Tahun 2012 dan 2013 jumlah saham milik institusi mengalami penurunan yaitu sebesar 4,37% dan 6,60%, sedangkan di Tahun 2014 jumlah saham milik institusi sempat mengalami kenaikan sebesar 2,01%. Di Tahun 2015 kepemilikan saham institusi kembali menurun sebesar 0,58%%. Apabila dibandingkan dengan kepemilikan manajerial pada Tabel 1.1 dapat dilihat bahwa kepemilikan saham pada perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015 mayoritas dikuasai oleh kepemilikan saham institusional. Kepemilikan institusional menguasai lebih dari 50% saham pada perusahaan.

Perkembangan jumlah kepemilikan saham institusional bila disajikan dalam bentuk gambar maka akan tampak seperti pada Gambar 1.3 sebagai berikut.



Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

GAMBAR 1.3 KEPEMILIKAN SAHAM INSTITUSIONAL PADA PERUSAHAAN PROPERTI, *REAL ESTATE* DAN KONTRUKSI BANGUNAN TAHUN 2011-2015

Berdasarkan teori keagenan dari Jensen dan Meckling (1976), apabila kepemilikan saham di suatu perusahaan mayoritas dikuasai oleh institusi maka penggunaan dividen sebagai sarana monitoring akan berkurang, sehingga kepemilikan saham institusi memberikan peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer perusahaan dan meningkatkan keuntungan, serta berdampak pada *dividend payout ratio (DPR)*.

Faktor lain yang dapat memengaruhi kebijakan dividen adalah siklus hidup perusahaan. Siklus kehidupan perusahaan adalah perkembangan perusahaan melalui tahapan-tahapan yang diperkirakan. Kelemahan dari teori siklus hidup adalah bahwa tak ada definisi yang tepat dari setiap tahap atau standar metodologi bagaimana mengidentifikasi tahap siklus hidup (Yan, 2006). Namun, De Angelo *et al.*, (2006) dan Thaleb (2012), menyatakan bahwa *retained earning to total equity (RETE)* dapat digunakan sebagai variabel instrumen untuk mengukur siklus hidup perusahaan.

Menurut Murhadi (2008) Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dengan RETE yang rendah membutuhkan sumber pendanaan yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaannya, sehingga pada tahap ini perusahaan cenderung menahan labanya untuk membiayai aktivitas perusahaan, dan mengurangi pembayaran dividen. Berbeda dengan perusahaan pada tahap pertumbuhan, perusahaan yang telah mencapai tahapan kematangan dengan RETE tinggi dan akumulasi keuntungan yang tinggi, cenderung untuk membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk dividen.

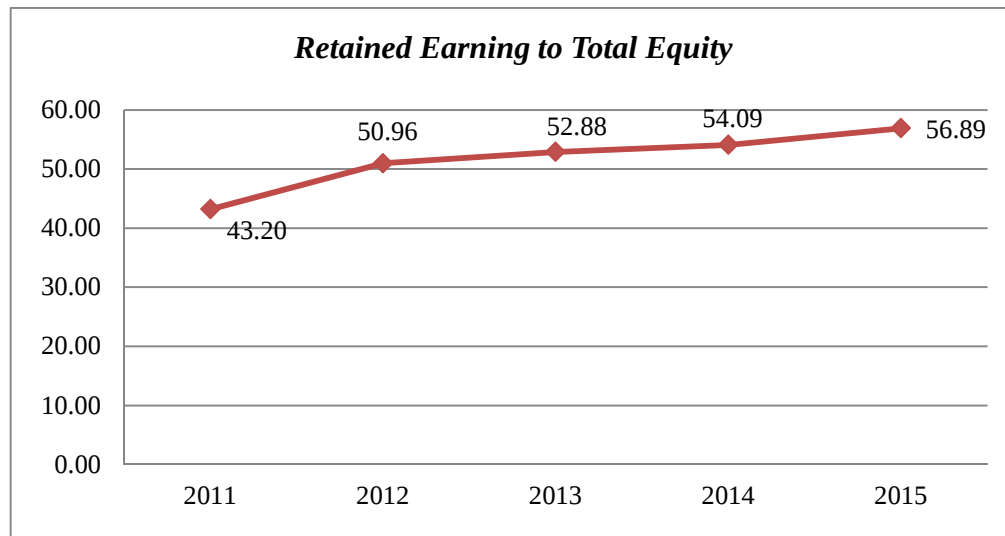
TABEL 1.4 *RETAINED EARNING TO TOTAL EQUITY (RETE)* PADA PERUSAHAAN PROPERTI, *REAL ESTATE* DAN KONSTRUKSI BANGUNAN TAHUN 2011-2015 (DALAM PERSENTASE)

No	Perusahaan	<i>RETAINED EARNING TO TOTAL EQUITY (RETE)</i>					Tahap Siklus Hidup
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	Ciputra Development	5,42	10,90	17,33	23,60	28,71	Pertumbuhan
2	Jaya Kontruksi Manggala Pratama	46,99	53,29	42,71	47,21	51,84	Pertumbuhan
3	Metropolitan Kentjana	102,39	102,08	102,40	102,36	101,62	Kedewasaan
4	Pakuwon Jati	28,14	42,94	56,28	55,69	59,80	Kedewasaan
5	Summarecon Agung	61,83	56,91	63,62	61,66	60,37	Kedewasaan
6	Surya Semesta Internusa	19,53	54,58	55,71	56,89	57,51	Kedewasaan
7	Total Bangun Persada	42,80	44,48	46,36	54,10	58,24	Kedewasaan
8	Wijaya Karya (Persero)	38,51	42,49	38,66	31,23	37,02	Pertumbuhan
Rata-Rata		43,20	50,96	52,88	54,09	56,89	
Pertumbuhan			17,96%	3,77%	2,29%	5,18%	

Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

Tabel 1.4 merupakan pertumbuhan RETE pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan. Terjadi peningkatan RETE secara berkelanjutan selama Tahun 2011-2015. Peningkatan RETE secara berturut-turut yaitu sebesar 17,96% di Tahun 2012; 3,77% di Tahun 2013; 2,29% di Tahun 2014 dan 5,18% di Tahun 2015. Peningkatan RETE mengindikasikan adanya kenaikan proporsi laba ditahan yang dimiliki perusahaan sehingga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sumber pendanaan *intern* yang besar dan terus mengalami kenaikan setiap tahunnya.

Perkembangan *retained earning to total equity* bila disajikan dalam bentuk gambar maka akan tampak seperti pada Gambar 1.4 sebagai berikut.



Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

**GAMBAR 1.4 *RETAINED EARNING TO TOTAL EQUITY (RETE)*
PERUSAHAAN PROPERTI, REAL ESTATE, DAN
KONSTRUKSI BANGUNAN TAHUN 2011-2015**

Adanya perbedaan beberapa hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan dividen juga menjadi alasan disusunnya penelitian ini. Roring dan Sautama (2014) menyatakan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan dalam penelitian Sudaryanti (2009) kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Variabel kepemilikan institusional dinyatakan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada penelitian Afrianto (2011), namun kontradiktif dengan penelitian Djumair (2009) dimana kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap variabel kebijakan dividen.

Djumair (2009) dalam penelitiannya memasukkan tahap daur hidup perusahaan sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan menyatakan bahwa tahap daur hidup perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian tersebut sejalan dengan Ratmono dan Devi (2015) yang menyatakan siklus hidup perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan Dividen. Hasil yang berbeda ditunjukkan pada penelitian Waruwu dan Amin (2014) dimana siklus hidup perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan permasalahan yang telah dipaparkan tersebut, maka peneliti tertarik untuk meneliti dan menganalisisnya dalam penelitian yang berjudul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Siklus Hidup Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Properti, *Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah: Apakah struktur kepemilikan dan siklus hidup perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI Tahun 2011-2015?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan dan siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI Tahun 2011-2015.

1.3.2 Manfaat Penelitian

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini di harapkan dapat memberikan gambaran khusus kepada pihak manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan mengenai laba yang diperoleh akan dibagi dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai dana untuk berinvestasi di masa mendatang.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai kebijakan pembayaran dividen perusahaan sehingga mereka dapat mengambil keputusan investasi yang tepat.

c. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan dalam mengembangkan penelitian mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kebijakan Dividen

Dividen adalah laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemilik modal atau pemegang saham sebagai konsekuensi atas penyertaan modal mereka pada perusahaan yang bersangkutan. Ambarwati (2010) menyatakan dividen adalah sebuah pembayaran yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham yang berasal dari pendapatan atau *earning* dalam bentuk kas atau saham. Dividen ditentukan berdasarkan keputusan dalam rapat umum pemegang saham, dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pemimpin perusahaan. Besar kecilnya dividen akan sangat bergantung pada besar kecilnya laba yang diperoleh serta proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal, sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh,

maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar (Sartono, 2001).

Manajer memiliki peran yang sangat penting dalam pengambilan keputusan atas kebijakan dividen, dan manajer juga harus ingat bahwa salah satu tujuan perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Salah satu cara untuk memakmurkan para pemegang saham adalah dengan memaksimumkan *profit* dan membaginya dalam bentuk dividen. Saat nilai dividen meningkat maka jumlah laba yang ditahan untuk reinvestasi semakin kecil dan saat nilai dividen rendah maka para pemegang saham akan berpikir mengenai investasinya di perusahaan tersebut, sehingga dibutuhkan suatu kebijakan dividen yang optimal. Menurut Brigham dan Houston (2001) kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang dapat menciptakan keseimbangan antara keadaan saat ini dengan pertumbuhan pada masa mendatang yang memaksimumkan harga saham perusahaan.

Menurut Djohanputro (2008) terdapat dua bentuk dividen yang dapat dibayarkan kepada pemegang saham yaitu:

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Secara teknis, perusahaan membagi dividen tunai dalam bentuk cek atau transfer rekening. Bagi perusahaan terbuka (perusahaan yang sudah *go public*) pada umumnya pembayaran dilakukan dengan menggunakan cek, sedangkan bagi perusahaan tertutup seperti perusahaan keluarga pembayaran dilakukan dengan menggunakan transfer rekening.

2. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham merupakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk lembar saham baru dan tidak berbentuk uang tunai. Pembayaran dividen dalam bentuk saham mengakibatkan tidak ada uang yang mengalir keluar perusahaan, yang terjadi adalah naiknya jumlah saham yang dimiliki pemegang saham.

2.1.1.1 Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen masih merupakan kontroversi yang ditandai dengan adanya teori kebijakan dividen yang masih beragam. Menurut Brigham dan Houston (2001) teori kebijakan dividen yang berkembang diantaranya:

1. Teori Ketidakrelevanan Dividen

Teori ini yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Lebih lanjut Modigliani-Miller berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Modigliani-Miller juga menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dan aset perusahaan.

2. Teori *Bird in The Hand*

Teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan menentukan rasio pembagian dividen yang tinggi. Menurut Gordon dan Lintner dalam Djohanputro (2008) ekuitas atau nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena para investor

kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya para investor menerima dividen.

3. Teori Preferensi Pajak

Teori ini menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran dividen. Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada pembayaran dividen dalam bentuk kas.

Penentuan kebijakan dividen dilakukan oleh manajer dengan mempertimbangkan beberapa faktor diantaranya (Sartono, 2001):

1. Kebutuhan Dana Perusahaan

Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal di masa datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola pengeluaran utang dan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen.

2. Likuiditas

Dividen merupakan kas keluar bagi perusahaan, semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan maka, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan *profitable* akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasinya, oleh karena itu mungkin akan kurang

likuid karena dana yang diperoleh lebih banyak diinvestasikan pada aktiva tetap dan aktiva lancar.

3. Kemampuan Meminjam

Posisi likuiditas perusahaan dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek. Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas dan likuiditas perusahaan. Perusahaan dengan kemampuan meminjam yang lebih besar dan fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan dalam membayar dividen.

4. Keadaan Pemegang Saham

Manajer harus dapat mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan *high tax* dan lebih suka memperoleh *capital gain*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividend payout* yang rendah.

5. Stabilitas Dividen

Perusahaan yang pendapatannya stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga, sedangkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil harus menyediakan uang kas yang cukup besar untuk berjaga-jaga. Bagi investor pembayaran dividen yang stabil merupakan indikator perusahaan yang stabil pula, dengan demikian risiko perusahaan juga relatif lebih rendah dibanding dengan perusahaan yang membayar dividen tidak stabil.

2.1.1.2 Dividend Payout Ratio

Menurut Sutrisno (2005) *dividend payout ratio* adalah persentase laba yang dibagikan sebagai dividen, dimana semakin besar *dividend payout ratio* semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Menurut Riyanto (2001) *dividend payout ratio* merupakan persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai *cash dividend*. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham yang berupa dividen kas.

2.1.1.3 Agency Theory

Teori Keagenan berkaitan dengan konflik kepentingan yang terjadi antara prinsipal dan agen. Pada *Agency Theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang disebut prinsipal adalah pemegang saham, dan yang disebut agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Pihak prinsipal memberi kewenangan kepada agen untuk melakukan transaksi atas nama prinsipal dan diharapkan akan membuat keputusan terbaik bagi prinsipalnya.

Teori Keagenan (*agency theory*) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham sering kali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan konflik diantara keduanya. Konflik yang terjadi ini sering kali disebabkan karena manajer lebih cenderung untuk berusaha mengutamakan kepentingan pribadi daripada kepentingan pemegang saham.

Masalah keagenan potensial untuk terjadi dalam perusahaan apabila manajer memiliki kurang dari seratus persen saham perusahaan, dengan proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan (Sartono, 2001). Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang dapat menyejajarkan kepentingan masing-masing pihak terkait, namun dengan munculnya mekanisme pengawasan ini menyebabkan timbulnya suatu biaya yang disebut *Agency Cost*.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) *agency cost* dapat berupa :

- 1) Pengeluaran untuk Memantau Tindakan Manajer (*The Monitoring Expenditure by The Principal*).

Biaya yang timbul dan ditanggung oleh prinsipal untuk memonitor perilaku agen, yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agen.

- 2) *The Bonding Cost*

Biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan prinsipal

- 3) *Residual Lost*

Pengorbanan karena hilangnya atau berkurangnya kesempatan untuk memperoleh laba karena dibatasinya kewenangan atau adanya perbedaan keputusan antara *principal* dan *agent*.

Terdapat beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen. Menurut Jensen dan Meckling (1976) penambahan kepemilikan manajerial memiliki keuntungan untuk menyejajarkan kepentingan manajer dan pemilik saham. Kedua dengan menggunakan kebijakan hutang. Easterbrook (1984) menyatakan bahwa pemegang saham akan melakukan *monitoring* terhadap manajemen. Namun bila biaya monitoring tersebut tinggi maka mereka akan menggunakan pihak ketiga yaitu *debtholders*. Ketiga melalui peningkatan *dividen payout ratio* bahwa pembayaran dividen akan menjadi alat *monitoring* sekaligus *bonding* menurut Jensen dan Meckling (1976).

2.1.2 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan berbagai macam pola dan bentuk dari kepemilikan suatu perusahaan atau persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham internal dan pemegang saham eksternal (Jensen dan Meckling, 1976). Struktur kepemilikan mencerminkan proporsi kepemilikan perusahaan. Dengan kata lain, struktur kepemilikan mencerminkan proporsi hak *principal* (pemilik). Menurut Sugiarto (2009) struktur kepemilikan adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari para pemegang saham untuk melakukan pengendalian dengan tingkat tertentu kepada para manajer. Tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh struktur kepemilikan, motivasi pemilik dan kreditur, serta *corporate governance* dalam proses insentif yang membentuk motivasi manajer.

Terdapat argumen yang menyatakan hubungan antara kebijakan dividen dengan struktur kepemilikan perusahaan. Fakta menunjukkan bahwa di Amerika Serikat perusahaan perseorangan tertutup dan perusahaan yang baru saja *go public* jarang membayar dividen sedangkan perusahaan yang sudah besar dan mapan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar. Perbedaan kesempatan investasi dapat digunakan untuk menjelaskan sebagian dari fakta ini, namun perbedaan yang tajam antara pembayaran dividen perusahaan besar dan kecil, privat dan *public* membawa pada suatu kesimpulan bahwa pembayaran dividen banyak terkait dengan struktur kepemilikan perusahaan.

Struktur kepemilikan memengaruhi besarnya pembayaran dividen dari dua sisi. Pertama, ketika kepemilikan perusahaan terkonsentrasi (hanya ada beberapa pemilik), *asymetric information* antara orang dalam dan orang luar perusahaan relatif kecil sehingga manajer tidak perlu menggunakan dividen untuk menyampaikan informasi. Hal ini terlihat dari kecil dan jaranganya dividen pada perusahaan keluarga dimana pemilik utama merupakan manajer dari perusahaan tersebut, serta pada perusahaan besar yang dikontrol oleh bank atau kelompok industri cenderung besar dividennya.

Alasan kedua, selain karena kecilnya *asymetric information*, adalah karena tingkat pemisahan antara kepemilikan dan kontrol yang rendah pada perusahaan privat dan perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi sedangkan pada perusahaan publik, tingkat pemisahan antara kepemilikan dan kontrol memunculkan masalah agensi. Masalah agensi akan semakin membesar 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 penyebaran kepemilikan perusahaan adalah dengan melakukan pembayaran dividen.

Sugiarto (2009) mengemukakan bahwa kepemilikan saham ini dapat terbagi menjadi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Masing-masing bentuk kepemilikan ini akan memiliki kepentingan dan dampak yang berbeda terhadap *dividend payout ratio*. Pengertian dari masing-masing kepemilikan akan dijelaskan sebagai berikut.

2.1.2.1 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial (*insider ownership*) merupakan tingkat kepemilikan saham dalam suatu perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif berperan dalam pengambilan keputusan (Wahidahwati, 2002). Kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentase. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan, maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabennya adalah mereka sendiri.

Kepemilikan manajerial dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Semakin tinggi tingkat *insider* maka semakin besar informasi yang dimiliki oleh manajemen yang sekaligus menjadi bagian dari pemilik perusahaan, sehingga mengakibatkan *agency cost* semakin kecil, karena pemilik

sekaligus merangkap menjadi agen sehingga dapat menurunkan biaya pengawasan terhadap agen.

2.1.2.2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi atau lembaga dari luar perusahaan, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi atau institusi lainnya. Kepemilikan saham oleh investor individual dan publik tidak termasuk dalam kepemilikan institusional.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer, hal tersebut dapat terjadi dikarenakan dengan keterlibatan institusional dalam kepemilikan saham, manajemen perusahaan akan diawasi oleh investor-investor institusional sehingga kinerja manajemen juga akan meningkat.

Semakin besar kepemilikan, institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen, akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja yang meningkat tersebut akan menguntungkan bagi pemegang saham karena dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen.

2.1.3 Siklus Hidup Perusahaan

Siklus kehidupan perusahaan merupakan perkembangan perusahaan melalui tahapan-tahapan yang dapat diperkirakan. Siklus kehidupan dimulai sejak tahapan pendirian dan selanjutnya bergerak menuju tahap pertumbuhan diikuti dengan tahap pendewasaan, dan tahap terakhir merupakan tahap penurunan.

Terdapat berbagai model siklus hidup perusahaan dengan jumlah tahapan yang berbeda beda. Menurut Damodaran (2001) model siklus hidup perusahaan dapat terbagi kedalam lima tahapan diantaranya:

1. Tahap Pendirian (*Start Up*)

Tahap pendirian merupakan tahap awal dalam siklus kehidupan perusahaan. Perusahaan baru yang berada pada tahap ini kebutuhan modalnya dipenuhi oleh pemilik (pendiri) ditambah dana pinjaman dari bank. Sifat dari perusahaan yang baru berdiri adalah keengganan mereka untuk mengandalkan pinjaman dana dari pihak luar karena kemampuan infrastuktur masih belum memungkinkan.

2. Tahap Ekspansi (*Expansion*)

Perusahaan pada tahap ekspansi telah mampu memposisikan dirinya di pasar dan memiliki pelanggan. Kebutuhan dana eksternal pada tahap ini sangat tinggi karena aliran kas masuk relatif kecil. Pilihan awal biasanya berasal dari dana privat atau perorangan (*private equity*) dan modal ventura (*venture capital*), tidak jarang perusahaan akan mengambil keputusan untuk menjadi perusahaan publik.

3. Tahap Pertumbuhan (*High Growth*)

Tahap pertumbuhan merupakan tahap disaat perusahaan mengalami transisi menjadi perusahaan publik, sehingga pilihan sumber pendanaan menjadi lebih terbuka. Secara umum, perusahaan perdagangan umum pada tahapan ini akan dapat melihat pada masalah ekuitas dalam bentuk saham biasa, jaminan dan juga opsi ekuitas lainnya.

4. Tahap Kedewasaan (*Mature Growth*)

Perusahaan yang memasuki tahap ini akan mengalami peningkatan laba dan aliran kas yang cepat yang merefleksikan investasi di masa lalu. Kebutuhan dana eksternal pada tahap ini mulai menurun, karena perusahaan telah mampu mencukupi kebutuhan dana dari dalam, dana internal akan lebih menarik untuk dijadikan alternatif pendanaan.

5. Penurunan (*Decline*)

Tahap penurunan merupakan tahapan terakhir dalam siklus hidup perusahaan. Perusahaan yang telah memasuki tahap ini akan mengalami penurunan yang stabil terhadap pendapatan dan laba sebagai konsekuensi dari munculnya pesaing baru yang mulai mengambil alih pasar. Kebutuhan dana eksternal akan menurun drastis karena proyek-proyek atau investasi baru juga menurun dan jumlah dana internal yang tersedia diperusahaan sangat besar.

Senchak dan Lee (1980) menggunakan pendekatan teori daur hidup dengan memperhatikan tiga tahapan utama dalam daur hidup perusahaan yakni perusahaan saat mengalami pertumbuhan pesat (tahap *growth*), pertumbuhan rendah (tahap *mature*) dan pertumbuhan negatif (tahap *decline*). Fama dan French (2001) membagi tahapan daur hidup menjadi dua yakni *strong growth* (tahapan

growth) dan *low growth* (tahapan *mature*). Sejalan dengan penelitian Fama dan French (2001), penelitian ini memfokuskan pada dua jenis tahapan siklus hidup yaitu pertumbuhan (*growth*) dan kedewasaan (*mature*). Hal ini berdasarkan pada perusahaan yang berada pada tahap *mature* dinyatakan memiliki kemampuan dan kemungkinan yang lebih besar untuk membagikan dividen dibandingkan perusahaan pada tahap *growth* (De Angelo *et al.*, 2006).

Tahapan dalam siklus hidup perusahaan dapat menentukan keputusan pendanaan yang akan dipilih. Menurut Bodie *et al.*, (2006) Perusahaan yang berada pada tahap awal (*start up stage*) mempunyai peluang investasi yang tinggi, tingkat pengembalian investasi yang tinggi, dengan tingkat pembayaran dividen yang rendah. Keputusan terbaik bagi perusahaan pada tahap ini adalah membentuk laba ditahan yang besar guna mencapai pertumbuhan perusahaan yang cepat. Berbeda dengan tahap awal, perusahaan yang telah mencapai tahap kedewasaan merupakan perusahaan yang mempunyai arus kas dan dividen yang stabil dengan pertumbuhan yang tidak lebih cepat dari perekonomian secara keseluruhan serta tingkat pengembalian investasi yang lebih rendah. Keputusan yang tepat pada tahap ini adalah menahan sebagian kecil proporsi laba ditahan dan menggunakan sebagian besarnya untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham dengan membagikan dividen.

Penelitian Fama dan French dalam Muhandi (2008) menemukan adanya hubungan antara siklus hidup perusahaan dengan kebijakan dividen. Perusahaan yang berada pada tahap pertumbuhan cenderung untuk mempertahankan laba

yang diperolehnya sedangkan perusahaan yang telah berada pada tahap dewasa cenderung untuk membagikan labanya dalam bentuk dividen.

De Angelo *et al.*, (2006) mengungkapkan siklus hidup perusahaan dapat dijelaskan dengan menggunakan variabel pengukuran *retained earning to total equity* (RETE) dan *retained earning to total asset* (RETA). Pada penelitian ini, siklus hidup perusahaan direpresentasikan dengan proporsi *retained earning to total equity* (RETE) dikarenakan ingin lebih menitikberatkan pada *retained earning* sebagian bagian dari *total equity* yang merepresentasikan pendanaan perusahaan. De Angelo *et al.*, (2006) menyatakan bahwa rasio ini adalah proksi yang tepat untuk tahap siklus hidup perusahaan karena menerangkan apakah perusahaan cenderung *self financing* atau mengandalkan modal eksternal. Tingginya RETE menyiratkan bahwa perusahaan telah lebih dewasa yang ditandai dengan menurunnya investasi, sementara perusahaan dengan RETE rendah menandakan bahwa perusahaan sedang berada pada tahap pertumbuhan.

Ketika perusahaan berada dalam fase pertumbuhan tinggi (*growth*) maka perusahaan akan sangat bergantung pada modal eksternal untuk membiayai kegiatan investasi karena kapasitas pendapatan yang diperoleh masih rendah. Oleh karena itu, perusahaan pada tahap pertumbuhan cenderung memiliki rasio RETE yang rendah. Sebaliknya, perusahaan-perusahaan dalam tahap dewasa (*mature*) telah memiliki arus kas dan keuntungan yang tinggi, serta mengalami penurunan kesempatan investasi. Oleh karena itu, perusahaan pada tahap dewasa cenderung memiliki rasio RETE yang tinggi. Perusahaan berada pada tahap pertumbuhan

memiliki rasio RETE dibawah 0,5 dan mulai memasuki tahap awal kedewasaan saat RETE berada diatas 0,5 (Murhadi, 2008).

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat penelitian terdahulu yang menganalisis tentang faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan dividen, diantaranya adalah:

TABEL 2.1 RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU

No	Peneliti	Variabel	Model Analisis	Hasil
1.	Nuringsih (2005)	Variabel independen : Kepemilikan manajerial, kebijakan utang, ROA, dan ukuran perusahaan Variabel dependen : Kebijakan dividen	Regresi	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan utang dan ROA tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
2	Murhadi dan Liliana (2008)	Variabel independen : <i>Good corporate governance, analyst coverage</i> , dan tahapan daur hidup Variabel dependen: Kebijakan dividen	Regresi	<i>Good corporate governance</i> dan <i>analyst coverage</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen Profitabilitas dan tahapan daur hidup perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakna dividen
3.	Arifanto (2011)	Variabel independen : <i>Insider ownership, Institutional ownership</i> dan <i>collateralizable assets</i> Variabel dependen : <i>Dividend Payout Ratio</i>	Regresi	<i>Insider ownership</i> dan <i>collateralizable assets</i> memiliki pengaruh negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i> <i>Institutional ownership</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>

LANJUTAN TABEL 2.1 RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU

4.	Djumair (2014)	Variabel independen : <i>Dispersion ownership, institutional ownership, free cash flow</i> , tahap daur hidup perusahaan, dan regulasi	Regresi	<i>Dispersion ownership, free cash flow</i> , tahap daur hidup perusahaan, dan regulasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. <i>Institutional ownership</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
5.	Ratmono dan Devi (2015)	Variabel independen: Siklus hidup perusahaan dan <i>leverage</i> Variabel dependen: Kebijakan dividen	<i>Logistic regression</i>	Siklus hidup perusahaan yang diproksikan dengan RETE berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen <i>Leverage</i> yang diproksikan dengan <i>debt to total asset</i> berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen
6.	Masdupi dan Irma (2015)	Variabel independen : Struktur kepemilikan manajerial, institusional, dan profitabilitas Variabel dependen kebijakan dividen	Regresi	Kepemilikan manajerial dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen

Sumber : literatur dan diolah penulis

2.3. Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat

menjadi salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan yang timbul karena adanya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976) Kepemilikan manajerial ini akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Manajer yang mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan perusahaan akan merasakan secara langsung dampak dari keputusan yang diambilnya, salah satunya adalah keputusan mengenai pembagian dividen. Dividen yang dibayarkan akan memberikan sinyal kepada para pemegang saham bahwa dana yang ditanamkan di perusahaan terus berkembang.

Manajer yang juga memiliki saham dalam perusahaan akan menginginkan *return* dalam bentuk dividen sama seperti investor pada umumnya. Semakin besar kepemilikan manajer dalam perusahaan menyebabkan aset yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga menginginkan dividen semakin besar. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Efni (2011) dan Zulaikah dan Mienanti (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan persentase kepemilikan manajerial yang besar, akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar sedangkan pada presentase kepemilikan manajerial yang kecil, akan cenderung menetapkan dividen dalam jumlah yang kecil. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H_1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh lembaga atau intitusi. Kepemilikan institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunis untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya. Semakin tinggi tingkat *institutional ownership*, maka akan berpengaruh positif dengan kebijakan dividen. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Afrianto (2011) yang menyebutkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena kepemilikan institusional lebih mementingkan stabilitas pendapatan (*return*) melalui pembagian dividen. Hal tersebut juga didukung oleh Masdupi dan Irma (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan tanda yang positif. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

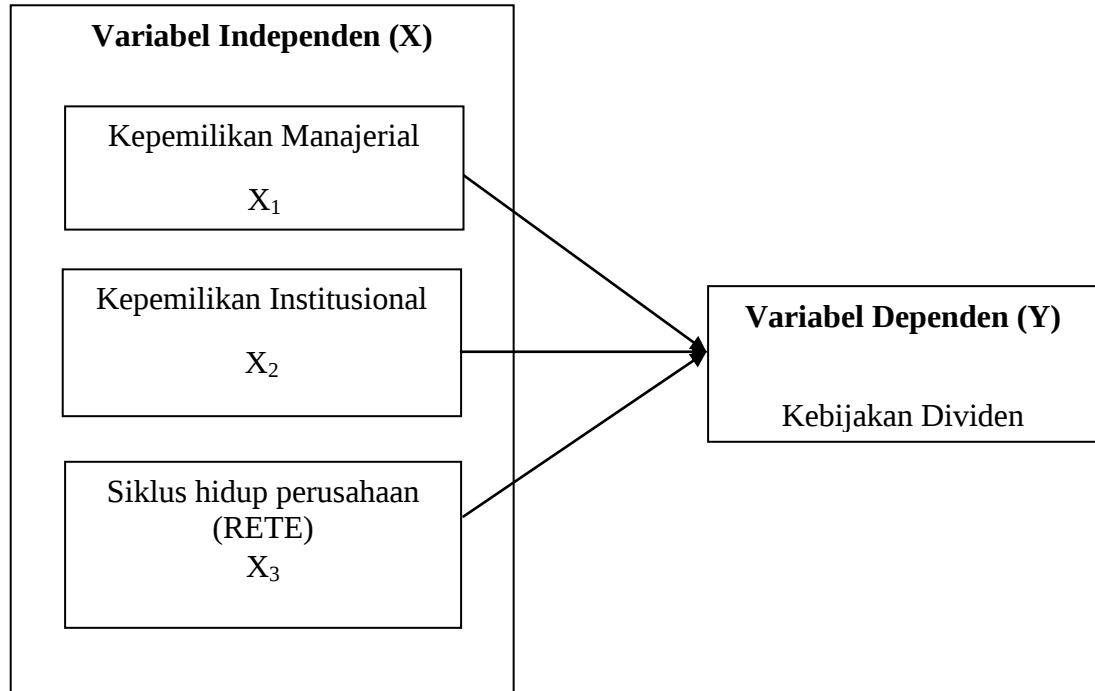
2.3.3 Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Siklus hidup perusahaan merupakan perkembangan perusahaan melalui tahapan-tahapan yang dapat diperkirakan. Penelitian ini menggunakan *retained earning to total equity* (RETE) sebagai proksi tahapan siklus hidup perusahaan. semakin besar proporsi laba ditahan terhadap total ekuitas (RETE) semakin dewasa tahap pertumbuhan perusahaan. De Angelo *et al.*, (2006) menunjukkan proporsi RETE memiliki hubungan positif dengan pembayaran dividen. Perusahaan yang berada pada tahap kematangan memiliki potensi besar untuk

membagikan dividen karena telah memiliki laba ditahan yang besar sebagai sumber pendanaan perusahaan, hal ini sesuai dengan penelitian Djumair (2009) yang menyatakan bahwa siklus hidup perusahaan yang dinyatakan dalam RETE memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Siklus hidup perusahaan (RETE) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan tinjauan pustaka, penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis maka konsep dari penelitian ini dapat dirumuskan melalui bagan rerangka pemikiran yang dapat dilihat pada Gambar 2.1 berikut:



GAMBAR 2.1 RERANGKA PEMIKIRAN

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausal yang bertujuan untuk menguji hipotesis tentang pengaruh satu variabel atau beberapa variabel (variabel independen) terhadap variabel lainnya. Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Data sekunder merupakan data yang tidak langsung diperoleh dari pihak pertama. Data yang digunakan bersumber dari laporan keuangan dan *annual report* perusahaan yang dipublikasi melalui Bursa Efek Indonesia (BEI), dan panduan lain sebagai referensi yang dapat menunjang penulisan skripsi ini.

3.2 Definisi Operasional Variabel Penelitian

3.2.1 Variabel *Dependen*

Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Menurut sartono (2001) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang.

Kebijakan dividen dihitung menggunakan rasio *dividend payout ratio* (DPR) yang merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham terhadap laba per

lembar saham. *Dividend payout ratio* (DPR) dihitung dengan rumus (Saragih *et al.*,2005):

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

3.2.2 Variabel Independen

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Pihak manajemen yang dimaksud adalah manajemen dan dewan komisaris yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Variabel ini dapat diukur melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki manajemen dan dewan komisaris dibagi dengan total keseluruhan saham perusahaan. Secara sistematis perhitungan tersebut dirumuskan sebagai berikut (Dewi, 2008):

$$\text{MNJR} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajer} + \text{Dewan Komisaris}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$$

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi dari luar perusahaan dibandingkan dengan jumlah seluruh saham yang beredar. Pihak institusi dari luar perusahaan yang dimaksud disini adalah semua pihak dalam bentuk lembaga lain yang memiliki saham perusahaan. Investor institusional tidak jarang menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham, hal tersebut dikarenakan para investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang

saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik. Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan institusional dapat dihitung dengan rumus (Dewi, 2008):

$$\text{INST} = \frac{\text{Kepemilikan Saham oleh Institusi}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$$

3. Siklus hidup perusahaan

Siklus hidup perusahaan merupakan tahapan perusahaan mulai dari tahap pertumbuhan sampai pada tahap kematangan. De Angelo *et al.*, (2006) mengungkapkan pengukuran tahapan daur hidup perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan variabel pengukuran *retained earning to total equity* (RETE). Perusahaan dengan RETE rendah cenderung berada dalam tahap pertumbuhan dan bergantung pada modal eksternal, sementara perusahaan dengan RETE tinggi cenderung telah lebih dewasa dengan akumulasi keuntungan yang tinggi (Thanatawee, 2011). Perusahaan berada pada tahap pertumbuhan memiliki rasio RETE dibawah 0,5 dan mulai memasuki tahap awal kedewasaan saat RETE berada diatas 0,5 (Murhadi, 2008). Menurut Thanatawee (2011) dan (Thaleb, 2012) secara sistematis proksi siklus hidup perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{RETE}_{it} = \frac{\text{RE}_{it}}{\text{TE}_{it}}$$

Keterangan :

RETE = Proporsi laba ditahan terhadap total ekuitas perusahaan i pada periode t.

REit = Laba ditahan perusahaan i pada periode t.

TEit = Total ekuitas perusahaan i pada periode t.

3.3 Pengukuran Variabel

Penelitian ini menggunakan pengukuran rasio bagi setiap variabel dependen maupun independennya yang dirangkum dalam Tabel 3.1 sebagai berikut :

TABEL 3.1 PENGUKURAN VARIABEL

Variabel	Definisi	Rumus	Skala
Kebijakan Dividen	Perbandingan antara <i>dividend per share</i> dengan <i>earning per share</i>	$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$	Rasio
Kepemilikan Manajerial	Proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen	$MNJR = \frac{\text{kepemilikan ssaham manajemen}}{\text{Total saham beredar}}$	Rasio
Kepemilikan Institusional	Proporsi saham yang dimiliki oleh institusi	$INST = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham institusi}}{\text{Total saham beredar}}$	Rasio
Siklus hidup perusahaan	Proporsi laba ditahan terhadap total ekuitas	$RETE = \frac{\text{Retained Earning}}{\text{Total Equity}}$	Rasio

Sumber : literatur dan diolah oleh penulis

3.4 Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan di sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2015. Total emiten yang terdaftar dalam sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan sebanyak 61 perusahaan.

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang telah terdaftar di BEI .
2. Perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang aktif diperdagangkan di BEI selama Tahun 2011-2015.
3. Perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang konsisten membagikan dividen pada Tahun 2011-2015.
4. Perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang memiliki komposisi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

Berdasarkan kriteria yang dijabarkan diatas, maka pemilihan sampel seperti terlihat pada Tabel 3.2.

TABEL 3.2 KRITERIA PEMILIHAN SAMPEL PENELITIAN

Karakteristik Sampel	Jumlah Emiten
Perusahaan sektor properti, <i>real estate</i> dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI	61
Perusahaan sektor properti, <i>real estate</i> dan konstruksi bangunan yang tidak aktif diperdagangkan di BEI selama periode 2011-2015	(14)
Perusahaan sektor properti, <i>real estate</i> dan konstruksi bangunan yang tidak konsisten membagikan dividen selama periode 2011-2015	(29)
Perusahaan sektor properti, <i>real estate</i> dan konstruksi bangunan yang tidak memiliki kepemilikan kepemilikan institusional dan manajerial	(10)
Total sampel penelitian	8

Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

Setelah melalui kriteria, maka diperoleh total sampel penelitian sebanyak 8 perusahaan dengan masa pengamatan selama 5 tahun, perusahaan tersebut yaitu seperti terlihat pada Tabel 3.3.

TABEL 3.3 DAFTAR SAMPEL PENELITIAN

No	Kode Saham	Nama Emiten
1	CTRA	Ciputra Development Tbk
2	JKON	Jaya Kontruksi Manggala Pratama Tbk
3	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
4	PWON	Pakuwon Jati Tbk
5	SMRA	Summarecon Agung Tbk
6	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk
7	TOTL	Total Bangun Persada Tbk
8	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk

Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

3.5 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dengan metode studi pustaka dan dokumentasi. studi pustaka yaitu dengan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti buku, jurnal, dan literatur lain yang berkaitan dengan penelitian. Dokumentasi dilakukan dengan menggunakan data arsip laporan keuangan yang terdapat pada website Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.6 Metode Analisis Data

Metode analisis data dilakukan dengan uji statistik menggunakan regresi linier berganda. Hubungan fungsional antara satu variabel terikat dengan variabel bebas

dapat dilakukan dengan regresi linier berganda. Sebelum menggunakan model regresi linear berganda dalam menguji hipotesis, maka terlebih dahulu dilakukan analisis statistik deskriptif dan pengujian asumsi klasik.

3.6.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan cara untuk menggambarkan dan menyajikan informasi dari sejumlah besar data. Statistik deskriptif dapat mengubah data mentah menjadi informasi yang dapat menggambarkan fenomena atau karakteristik dari data. Statistik deskriptif dapat dilihat dari rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), maksimum, minimum, dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), maksimum, dan minimum menunjukkan hasil analisis terhadap dispersi variabel. Sedangkan standar deviasi menunjukkan penyimpangan variabel terhadap nilai rata-rata (Ghozali, 2006).

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah hasil analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk menganalisis dalam penelitian ini terbebas dari penyimpangan asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

3.6.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal

atau mendekati normal (Ghozali, 2006). Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah dengan uji statistik *non parametric Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Kriteria penilaian untuk uji normalitas dengan menggunakan uji statistik non parametrik kolomogrov-Smirnov K-S) adalah sebagai berikut:

- a. Jika signifikan hasil perhitungan data (Sig) > 5%, maka data terdistribusi dengan normal .
- b. Jika signifikansi hasil perhitungan data (Sig) < 5%, maka data tidak terdistribusi dengan normal.

3.6.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Jika dalam model regresi terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas menandakan model regresi tersebut mengandung gejala multikolinier. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen

Cara untuk mendeteksi ada tidaknya multikolineritas di dalam model regresi dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai yang umum dipakai untuk menunjukan adanya multikolonearitas adalah nilai *tolerance* <0,10 atau sama dengan nilai VIF >10.

3.6.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan

pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2006). Alat analisis yang digunakan adalah uji *Durbin-Watson Statistic* dengan prosedur *Conshrane-Orcutt*, yang dinyatakan dengan ρ (*rho*). Untuk mengetahui terjadi atau tidak autokorelasi dilakukan dengan membandingkan nilai statistik hitung *Durbin-Watson* pada perhitungan regresi dengan statistik tabel *Durbin Watson* pada tabel. Hasil penghitungan *Durbin-Watson* (d) di bandingkan dengan nilai d tabel pada $\alpha = 0,05$. Tabel d memiliki dua nilai, yaitu batas atas (d_U) dan nilai batas bawah (d_L) untuk berbagai nilai n dan k . Pengujian *Durbin-Watson* (d) di lakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

$d < d_L$: terjadi autokorelasi positif dalam model

$d_L < d < d_U$: jatuh pada daerah keragu-raguan

$d_U < d < 4-d_U$: tidak terjadi autokorelasi baik positif ataupun negatif

$4-d_U < d < 4-d_L$: jatuh pada daerah keragu-raguan

$4-d_L < d$: terjadi autokorelasi negatif dalam model

3.6.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedositas atau tidak terjadi heteroskedastisitas, dan jika varians berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedasitas (Ghozali, 2006).

Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan uji koefisien korelasi *Spearman's Rho* yaitu mengkorelasikan variabel independen dengan nilai *unstandardized residual*. Pengujian menggunakan tingkat signifikansi 0,05 dengan uji dua sisi. Jika korelasi antar variabel independen dengan residual didapat signifikansi $> 0,05$ maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi (Priyatno, 2012)

3.6.3 Analisis Regresi Berganda

Pada penelitian ini teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk mengolah dan membahas data yang telah diperoleh dan untuk menguji hipotesis yang diajukan. Regresi berganda merupakan teknik statistik untuk menjelaskan keterkaitan dari beberapa variabel sekaligus. Sementara itu, model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y = *Dividend Payout Ratio* (DPR)

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi

X_1 = Kepemilikan Manajerial (MNJR)

X_2 = Kepemilikan Institusional (INST)

X_3 = *Retained Earning to Total Equity* (RETE)

3.6.4 Pengujian Hipotesis

Untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun simultan, maka dilakukan uji determinasi, uji F dan uji statistik T.

3.6.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independennya menjelaskan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

3.6.4.2 Uji Statistik F

Uji ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan (bersama-sama). Pada tingkat signifikansi sebesar 5%, maka kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

1. Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan nilai signifikan $F < 0,05$ ($Sig \leq 0,05$) maka H_a diterima, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. Apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ dan nilai signifikan $F > 0,05$ ($Sig \geq 0,05$) maka H_0 diterima, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.6.4.3 Uji Statistik T

Uji hipotesis dengan menggunakan uji-t pada dasarnya untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Uji t-statistik biasanya berupa pengujian hipotesis:

H_0 = Variabel bebas tidak mempengaruhi variabel tak bebas

H_a = Variabel bebas mempengaruhi variabel tak bebas

Pengujian dua arah dalam tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dan $df = n - k$ (n = jumlah observasi, k = jumlah parameter), maka hasil pengujian akan menunjukkan:

- 1) Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan tingkat signifikansi $\leq 0,05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan tingkat signifikansi $> 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis pengujian data dan hasil pembahasan pada bab sebelumnya tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan siklus hidup perusahaan secara parsial dan simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015, maka diambil beberapa beberapa simpulan sebagai berikut:

- 1) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen. Hasil ini dapat menjelaskan bahwa proporsi kepemilikan manajerial yang dimiliki perusahaan akan menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen diterima.
- 2) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan institusional yang dimiliki perusahaan bukan merupakan faktor penting dalam menentukan kebijakan

dividen sehingga tidak akan menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ditolak.

- 3) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial siklus hidup perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa siklus hidup perusahaan bukan merupakan faktor penting dalam menentukan kebijakan dividen sehingga tidak akan menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa siklus hidup perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ditolak.
- 4) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan siklus hidup perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji *Adjusted R-Square* diperoleh nilai sebesar 0,485 atau 48,5%. Angka tersebut menunjukkan bahwa perubahan-perubahan pada kebijakan dividen dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan siklus hidup perusahaan sebesar 48,5% dan sisanya sebesar 51,5% dipengaruhi oleh faktor lain.

5.2 Saran

Berdasarkan dari hasil simpulan yang diperoleh, maka beberapa saran yang diberikan peneliti bagi pihak yang berkepentingan yaitu sebagai berikut :

- 1) Bagi investor, yang akan berinvestasi di perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan sebaiknya memperhatikan variabel kepemilikan manajerial, karena variabel tersebut merupakan faktor yang dapat meningkatkan pembayaran dividen. Semakin tinggi jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan, maka akan meningkatkan pembayaran dividen yang akan diterima oleh pemegang saham.
- 2) Bagi perusahaan, sebaiknya dapat meningkatkan kepemilikan manajerial perusahaan. Manajer perusahaan yang memiliki kepemilikan saham yang besar dalam perusahaan akan cenderung termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan. Menurut teori keagenan yang dikemukakan Jensen dan Meckling peningkatan kepemilikan manajerial dapat menyejajarkan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen sehingga dapat mengurangi *agency cost* perusahaan.
- 3) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk memperpanjang periode penelitian, sehingga jumlah sampel yang didapat lebih banyak dan mampu menghasilkan penelitian yang lebih baik. Selain itu pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi lain dari variabel siklus hidup perusahaan seperti umur perusahaan, serta menambah variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen seperti profitabilitas, *leverage*, dan *free cash flow*.

DAFTAR PUSTAKA

- Afrianto, Nur Iman. 2011. "Analisis Pengaruh Agency Cost Terhadap Dividend Payout Ratio". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol 9. No 2.
- Arifin, Zaenal. 2007. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Edisi 1. Yogyakarta. Ekonisia.
- Ambarwati, Sri Dwi. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Edisi Pertama, Cetakan Pertama. Yogyakarta. Graha Ilmu.
- Beiner, Stefan. 2001." Theories and Determinants af Dividend Policy available".
- Bodie, Zvi, Alex Kane dan Alan J. Marcus. 2006. *Investments*. Third Edition. United State of America. Hill Companies Inc.
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta. Erlangga.
- Damayanti, Istiana. 2006, "Analisis Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia". *Jurnal Universitas Islam Indonesia*. Vol 6. No. 1.
- Damodaran, A Swath. 2001. *Corporate Finance: Theory and Practice*. 2nd ed. USA. John Wiley and Sons Inc.
- De Angelo, Harry, Linda De Angelo and Rene Stulz. 2006. "Dividend Policy and the Earned/Contributed Capital Mix: A Test of the Lifecycle Theory". *Journal of Financial Economics*. Vol. 8. No. 1.

- Dewi, Sischa. 2008. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 4. No. 5.
- Djohanputro, Bramantyo. 2008. *Manajemen Keuangan Korporat*. Jakarta. PT Mitra Kesjaya.
- 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.
- Easterbrook, F.H. 1984. "Two Agency Cost Explanation of Dividends". *American Economic Review*. Vol.74. No.4. pp.650-659.
- Efni, Yulia. 2011. "Analisis Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial Dan Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)". *Jurnal Ekonomi*. Vol 19, No. 1.
- Fama, E.F., dan K.R. French, 2001. "Disappearing Dividend: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay?". *Journal of Financial Economics*. Vol. 60. pp. 3-43.
- Gautama Budi dan Yuniar Haryanti. 2014. "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Manajemen Keuangan*. Vol. 3 No. 2.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Grinstein, Y., dan Michaely, R. 2005 "Institutional holdings and payout policy, *The Journal of Finance*". Vol. 60. No. 3. pp. 1389-1426.
- Hanafi, Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. BPFE.
- Jain, R. 2007. "Institutional and Individual Investor Preferences from Dividends and Share Repurchase". *Journal of Economics and Business*. Vol.59. No.5.

- Jensen, M.C. and Meckling W.H. 1976. "Theory of the firm: managerial behavior, agency cost, and ownership structure". *Journal of Financial Economics*. Vol. 76.
- Masdupi, Emi dan Irma Ningsih. 2015. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Institusional, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*. Vol. 4 No. 1.
- Murhadi, R Warner. 2008. "Studi Kebijakan Dividen: Anteseden dan Dampaknya Terhadap Harga Saham". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol.10. No. 1. Pp. 1-17.
- Murhadi, R Warner, dan Liliana Wijaya. 2008. "Studi Pengaruh Good Corporate Governance, Analyst Coverage, dan Tahapan Daur Hidup Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol 7. No. 3.
- Nuringsih, Kartika. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen : Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*". Vol. 2. No. 2. pp 103-123.
- Priyatno, Dwi. 2012. *Cara Kilat Belajar Analisis Data dengan SPSS 20*. Yogyakarta. ANDI.
- Pujiastuti, Triani. 2008. "Biaya Agency Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Go Public di Indonesia". *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*. Vol.4. No. 1.
- Ratmono, Dwi, dan Devi Indriyani. 2015. "Determinan Kebijakan Dividen Perusahaan: Pengujian terhadap Teori Siklus Hidup". *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol. 7 No.1.
- Riyanto, Bambang, 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta. BPFE

Roring, Rio dan Sautama Rio. 2014. "Pengaruh Biaya Agency dan Siklus Hidup Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur". *FIESTA*. Vol. 2. No. 2. Pp 63-67.

Rozeff, M.S. 1982. "Growth, Beta, and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratio". *Journal of Financial Research*. Vol. 5. pp. 249-259.

Santoso, Budi. 2009. *Berinvestasi pada properti*. PT. Jakarta. Elex Media Komputindo.

Saragih, Ferdinand D, Adler H Manurung, dan Jonni Manurung. 2005. *Dasar-Dasar Keuangan Bisnis Teori dan Aplikasi*. Jakarta. PT. Elex Media Komputindo.

Sartono, Agus. 2001, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta. BPFE.

Senchack, A.J., dan Lee W.Y, 1980. "Comparative Dynamics in a Life Cycle Theory of the Firm". *Journal of Business Research*. Vol._. pp. 159-185.

Sudaryanti, Dedeh Sri. 2009. "Pengaruh Agency Cost, Risiko Pasar, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Universitas Padjajaran*. Vol 2 No. 1.

Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Edisi Pertama. Yogyakarta. Graha Ilmu.

Sutrisno. 2005. *Manajemen Keuangan (Teori, Konsep, dan Aplikasi)*. Edisi Pertama. Yogyakarta. Ekonisia.

Thaleb, Ghassan. 2012. "Measurement of Impact Agency Costs Level of Firms on Dividend and Leverage Policy: An Empirical Study". *Journal Of Contemporary Research In Business Research*. Vol. 3. No.10. pp 234-243.

Thanatawee, Yordying. 2011. "Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand". *International Journal of Financial Research*. Vol. 2. No. 2. pp 52-60.

Wahidahwati, Januari. 2002. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 5. No. 1.

Waruwu, J. Menafanti, dan M. Nuryatno Amin. 2014. "Pengaruh Agency Cost dan Siklus Kehidupan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol. 1. No. 1.

Yan, Zhipeng. 2006. "A new methodology of measuring corporate life-cycle stages". SSRN.

Zulaikah, Ninik, dan Mienati Somya Lasmana. 2013. "Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Pembayaran Dividen dan Efek Moderasi Penurunan Tarif PPh Dividen WPOP Dalam Negeri". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 15. No. 2. pp. 95-105.

-----, <http://www.e-bursa.com/>. Diakses September 2016

-----, <http://www.idx.co.id/>. Diakses September 2016