PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN HUTANG, DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)

(Skripsi)

Tiara Pramaswari

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2018

ABSTRAK

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN HUTANG DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2016

Oleh
TIARA PRAMASWARI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja kepemilikan manajerial, kinerja kebijakan hutang, kinerja kesempatan investasi, kinerja kebijakan dividen dan pengaruh dari kepemilikan manajerial (MOWN),kebijakan hutang (DER), dan kesempatan investasi (MVE/MVB) terhadap kebijakan dividen (DPR). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan properti dan *real estate* yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. Sampel dalam penelitian ini diperoleh sebanyak 10 perusahaan properti dan *real estate* yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analissi data regresi linier berganda dengan tingkat kepercayaan 95%.

Hasil penelitian ini menggunakan kemampuan menjelaskan variabel independen kepemilikan manajerial (MOWN), kebijakan hutang (DER), dan kesempatan investasi (MVE/MVB) terhadap kebijakan dividen (DPR) sebesar 31,00% sedangkan sisanya sebesar 69,00% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian seperti rasio-rasio keuangan lainnya. Hasil uji T menunjukkan bahwa secara parsial variabel kepemilikan menejerial (MOWN) dan kesempatan investasi (MVE/MVB) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR), sedangkan kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).

Kata kunci: Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kesempatan Investasi, dan Kebijakan Dividen.

ABSTRACT

THE INFLUENCE OF MANAGERIAL OWNERSHIP, DEBT POLICY AND INVESTMENT OPPORTUNITY ON DEVIDEND POLICY OF PROPERTY AND REAL ESTATE COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE PERIOD OF 2012-2016

By
TIARA PRAMASWARI

This reseach aims to determine the performance of managerial ownership, debt policy, investment opportunity, and devidend policy, as well as to determine the influence of managerial ownership (MOWN), debt policy (DER), and investment opportunity (MVE/MVB) on dividend policy. The population in this research consisted of all property and real estate companies which have already going public and listed in Indonesia Stock Exchange period of 2012-2016. The sample of the research was taken from 10 property and real estate companies which have already going public and listed in Indonesia Stock Exchange through purposive sampling method. The data analysis technique was carried out using multiple linear regression analysis with 95% of confidence level.

The results of this reserach showed that the ability to explain the indepent variable of managerial ownership (MOWN), debt policy (DER), investment opportunity (MVE/MVB) on devidend policy (DPR) was 31.00% while the rest of 69.00% was influenced by other factors beyond the research like other financial ratios. The result of t-test showed that partially, managerial ownership (MOWN) and investment opportunity (MVE/MVB) have a positive influence on devidend policy (DPR), while debt policy (DER) has on infleuence on devidend policy (DPR).

Keyword: Managerial Ownership, Debt Policy, Invesment Opportunity, and Devidend Policy

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN HUTANG, DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)

Oleh
Tiara Pramaswari

Skripsi
Sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar
SARJANA HUKUM

Pada

Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2018

Judul Skripsi : **PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN HUTANG, DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2016**

Nama Mahasiswa : *Tiara Pramaswari*

No. Pokok Mahasiswa : **1441011059**

Jurusan : **Manajemen**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si.	**Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E.**
NIP 19630831 198903 2 002	NIP 19740501 200801 1 007

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 : **Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E.** .....

   Penguji Utama : **Dr. Ernie Hendrawaty, 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 : **09 Oktober 2018**

PERNYATAAN SKRIPSI MAHASISWA

Saya yang bertandatangan dibawah ini:

Nama : Tiara Pramaswari
Npm : 1441011059
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Manajemen
Judul skripsi : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2016

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Hasil penelitian/skripsi serta sumber informasi atau data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tertinggi manapun. Semua sumber data dan informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan manapun tidak diterbitkan dari penulis lain telah dicantumkan pada daftar pustaka dibagian akhir penelitian/skripsi.

2. Apabila dikemudian hari ternyata penulis skripsi ini merupakan hasil plagiat/penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya sanggup menerima sanksi berdasarkan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung dan sanksi hukum sesuai peraturan yang berlaku di Negara Kesatuan Republik Indonesia.

Demikian pernayataan ini saya buat dengan sesungguhnya untuk dapat digunakan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, Oktober 2018
Yang Membuat Pernyataan,

METERAI TEMPEL
82D8FAFF235185434
6000
ENAM RIBU RUPIAH

Tiara Pramaswari
NPM 1441011059

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Bandar Lampung pada tanggal 29 September 1996, sebagai anak ketiga dari empat bersaudara, dari pasangan Bapak Sutiarso dan Ibu Erna Ningsih.

Pendidikan yang telah ditempuh penulis adalah Pendidikan Sekolah Dasar (SD) diselesaikan di SD 1 Durian Payung Bandar Lampung pada tahun (2008). Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMPN 9 Bandar Lampung pada tahun (2011), dan Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMAN7 Bandar Lampung pada tahun (2014).

Tahun 2014, penulis terdaftar sebagai mahasiswi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur paralel. Selama menjadi mahasiswi penulis pernah menjadi anggota di Organisasi (EBEC) Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Penulis juga telah mengikuti Kuliah Kerja Nyata (KKN) pada tahun 2017 selama 40 hari di desa Rawa Betik, Kecamatan Seputih Surabaya, Kabupaten Lampung Tengah.

MOTTO

Keseimbangan dan konsistensi menjadi hal yang harus kita jalani dan renungi setiap saat, untuk bisa lebih baik di hari esok.

(Medina Zein)

“Jangan berhenti jadi baik” barang siapa berbuat kebaikan seberat dzarah pun niscaya dia akan melihat (balasannya)

(Qs Az-Zalzalah ayat 8)

PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim..

Puji dan Syukur kehadirat Allah SWT, atas segala Rahmat dan KaruniaNya

Kupersembahkan Skripsi ini untuk kedua Orangtuaku

“ Bapak dan Ibu”

Yang telah memberikan kasih sayang, cinta, doa, dukungan, perhatian, pengorbanan, kepercayaan, dan segalanya kepadaku, sehingga aku dapat menjalani hidupku dengan penuh semangat, kebahagiaan, dan juga tekad untuk maju serta Skripsi ini juga kupersembahkan untuk Kakak-kakakku dan adikku

Dian Warisman, Herdiansyah, dan Oktan Raditya

Serta Almamaterku tercinta,

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

SANWACANA

Bismillahirohmanirohim,

Puji dan syukur atas kehadirat Allah SWT, karena atas berkat rahmat dan hidayah-nya penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini. Skripsi ini dengan judul "*Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2016"* adalah sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Proses pembelajaran yang penulis alami selama ini memberikan kesan dan makna mendalam bahwa ilmu dan pengetahuan yang dimiliki penulis masih sangat terbatas. Bimbingan, keteladanan, dan bantuan dari berbagai pihak yang diperoleh penulis mempermudah proses pembelajaran tersebut. Untuk itu dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. 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.
3. Ibu Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si. dan Bapak Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E., selaku Dosen Pembimbing I dan II yang telah berjasa memberikan

bimbingan, saran, motivasi dan mengajarkan bagaimana menyelesaikan penelitian dengan benar.

4. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si., selaku Dosen Penguji Utama dalam ujian skripsi yang telah memberikan masukan dan saran untuk memperbaiki penelitian ini dengan benar, sehingga skripsi ini menjadi lebih baik.
5. Bapak Igo Febrianto, S.E., M.Sc., selaku Pembimbing Akademik yang telah memberikan semangat, masukan serta motivasi kepada peneliti selama perkuliahan.
6. Seluruh Dosen Pengajar dan Staf Akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
7. Kedua Orang tuaku Bapak Sutiarso dan Ibu Erna Ningsih yang merupakan *Superhero* dan *Wonderwomen* yang selalu memberikan semangat peneliti serta doa, kasih sayang, cinta, dan didikannya untuk menjadi anak yang kuat dan tidak mudah menyerah. Semoga kebaikan Bapak dan Ibu diberikan kelancaran Allah SWT sampai Kakek dan Nenek hingga peneliti berhasil untuk membahagiakan kalian dengan kesuksesan.
8. Kakak-kakakku Dian Warisman dan Herdiansyah serta Adikku Oktan Raditya. Terima kasih telah menjadi penyemangat, penghibur, dan motivasi peneliti. Semoga kelak kita dapat membahagiakan kedua orang tua dengan keberhasilan kita.
9. Teman-teman seperjuanganku Manajemen Keuangan Paralel dan semua seluruh keluarga besar Manajemen Paralel 2014 yang sedang bersama-sama berjuang untuk menata masa depan yaitu Fatur, Nanda Ade, Gapon,

Ilham, Ridho, Hari, Riri, Ellen, Mala, Tina, Nia, Syifa, Lissa, Jessi, Nanda Putri, dan lainnya yang tidak dapat peneliti sebutkan satu-persatu terima kasih atas doa, semangat dan dukungan yang selalu diberikan kepada peneliti dalam mengerjakan skripsi ini.

10. Sahabat terbaikku dari SMA untuk garls yaitu Bella, Citra, Eriska, Intan, Marina, Nadia, Nievillia. Terima kasih untuk kalian yang selalu menjadi penyemangat peneliti, bercerita bersama, serta berjuang untuk masa depan.
11. Sahabat terbaikku dari SMP untuk Ellen Theana, Novia, Intan, Tyas. Terima kasih kalian selalu mendukung dan menjadi teman yang selalu memberikan saran yang baik bagi peneliti.
12. Teman kecilku Hesti Rahayu dan Yunia Fitri. Terima kasih telah menjadi Teteh dan Ngah yang baik bagi peneliti, selalu memberikan penyemangat, saran, dan motivasi untuk peneliti. Semua pihak yang telah memberikan bantuan dan dukungan kepada peneliti selama menyelesaikan penelitian ini.
13. Terima kasih untuk Almamater yang kubanggakan, Universitas Lampung.

Semoga Allah senantiasa memberikan kasih sayang dan perlindungannya kepada kita semua. Akhir kata, 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,09 Oktober 2018
Peneliti,

Tiara Pramaswari

DAFTAR ISI

Halaman

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang 1
1.2 Rumusan Masalah 13
1.3 Tujuan Penelitian 14
1.4 Manfaat Penelitian 14

II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka 16
2.1.1 *Agency Theory* 16
2.1.2 Kebijakan Dividen 18
2.1.3 Macam-Macam Dividen 20
2.1.4 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen 21
2.1.5 Stuktur Kepemilikan 21
2.1.6 Kebijakan Hutang 24
2.1.7 Kesempatan Investasi 25
2.1.8 Rerangka Pemikiran 27
2.2 Penelitian Terdahulu 29
2.3 Hipotesis 31
2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen 31
2.3.2 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen 32
2.3.3 Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen 33

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Dan Objek Penelitian 35
3.2 Metode Pengumpulan Data 35
3.3 Definisi Operasional Variabel 36
3.3.1 Variabel Independen 36
3.3.2 Variabel Dependen 38
3.4 Metode Analisis Data 40
3.4.1 Uji Asumsi Klasik 40
3.4.2 Analisis Regresi Linier Berganda 42
3.4.3 Pengujian Hipotesis 43

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN
4.1 Hasil Penelitian 44
4.1.1 Statistik Deskriptif 44
4.1.2 Uji Asumsi Klasik..... 48
4.1.3 Uji Pengaruh 52
4.2 Pembahasan 57
4.2.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen 57
4.2.2 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen..... 58
4.2.3 Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen 59

V. SIMPULAN DAN SARAN
5.1 Simpulan 60
5.2 Saran 62

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel Halaman

1.1 Persentase *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Properti Dan *Real Estate* Tahun 2012-2016 (Dalam Rata-Rata) 4
1.2 Persentase Kepemilikan Saham Manajerial Perusahaan Properti Dan *Real Estate* Tahun 2012-2016 (Dalam Rata-Rata) 7
1.3 Persentase *Debt To Equity Ratio* (DER) Perusahaan Properti Dan *Real Estate* Tahun 2012-2016 (Dalam Rata-Rata) 10
1.4 Kesempatan Investasi Atau *Investment Opportunity Set* (IOS) Perusahaan Properti Dan *Real Estate* Tahun 2012-2016 (Dalam Rata-Rata) 12
2.1 Penelitian Terdahulu 28
3.1 Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian 36
3.2 Daftar Sampel Penelitian 36
3.3 Tabel Operasional 39
4.1 Hasil Statistik Deskriptif 45
4.2 Hasil Uji Normalitas 48
4.3 Hasil Uji Multikoleniaritas 50
4.4 Hasil Uji Autokorelasi 51
4.5 Hasil Uji Statistik F 53
4.6 Hasil Uji R^2 53
4.7 Hasil Uji Statistik T 54

DAFTAR GAMBAR

Gambar Halaman

2.1 Rerangka Pemikiran 28

4.1 Uji Normalitas *Probability Plot* 49

4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas 51

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran Halaman

1. Daftar Sampel Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016 ..... L-1
2. Data Sampel Penelitian Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016 ..... L-2
3. Hasil Perhitungan Data Kebijakan Dividen Perusahaan Sampel Tahun 2012-2016 ..... L-3
4. Hasil Perhitungan Data Kebijakan Dividen Perusahaan Sampel Tahun 2012-2016 ..... L-4
5. Hasil Perhitungan Data Kepemilikan Manajerial Perusahaan Sampel Tahun 2012-2016 ..... L-5
6. Hasil Perhitungan Data Kepemilikan Manajerial Perusahaan Sampel Tahun 2012-2016 ..... L-6
7. Hasil Perhitungan Data Kebijakan Hutang Perusahaan Sampel Tahun 2012-2016 ..... L-7
8. Hasil Perhitungan Data Kebijakan Hutang Perusahaan Sampel Tahun 2012-2016 ..... L-8
9. Hasil Perhitungan Data Kesempatan Investasi Perusahaan Sampel Tahun 2012-2016 ..... L-9
10. Hasil Perhitungan Data Kesempatan Investasi Perusahaan Sampel Tahun 2012-2016 ..... L-10
11. Hasil Uji Analisis Deskriptif L-11
12. Hasil Uji Asumsi Klasik L-12
13. Hasil Uji Multikolinearitas L-13
14. Hasil Uji Autokorelasi L-14
15. Hasil Uji Heteroskedastisitas L-15
16. Hasil Uji Statistik T L-16
17. Hasil Uji Statistik F L-17
18. Hasil Uji Statistik R^2 ..... L-18

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan umumnya mempunyai tujuan utama untuk menghasilkan atau menciptakan nilai tambah bagi para pemiliknya. Menurut Harmono (2009), tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham. Nilai kekayaan dapat dilihat melalui perkembangan harga saham (*common stock*) perusahaan di pasar. Nilai saham dapat merefleksikan investasi keuangan perusahaan dan kebijakan dividen. Menurut Susanti dan Mildawati (2014) peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang harus dicapai perusahaan yang akan tercermin dari harga pasar sahamnya.

Secara umum perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan dan mensejahterakan kekayaan para pemegang saham. Perusahaan yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut Efni (2011) mengatakan bahwa krisis moneter di Indonesia pada tahun 1999 yang dipicu oleh terdepresiasinya Rupiah terhadap Dollar, berpengaruh besar terhadap aktivitas dunia usaha, khususnya sektor properti dan *real estate*. Kenaikan suku bunga bank sangat mempengaruhi aktivitas sektor properti dan *real estate* karena kenaikan suku bunga bank juga sejalan dengan meningkatnya suku bunga KPR. Perusahaan properti dan *real estate* merupakan salah satu perusahaan berbentuk aset yang hak untuk memiliki sebidang tanah dan diatasnya yang menyatu seperti bangunan, halaman, pagar.

Properti dan *real estate* saling berkaitan dikarenakan hak memiliki dan hak atas kepemilikan yang dibangun.

Kegiatan bisnis yang dibangun untuk melakukan penanaman modal untuk mencari keuntungan dalam jangka panjang atau jangka pendek yang hasilnya bisa dinikmati. Masyarakat luas tertarik menginvestasikan dananya dibidang properti dan *real estate* dikarenakan harga tanah yang setiap tahunnya mengalami kenaikan dan semakin meningkat harganya, maka bisnis ini tepat untuk dijadikan investasi dengan keuntungan besar. Menurut Efni (2011) menjelaskan bahwa seperti halnya dengan berinvestasi pada perusahaan manufaktur, berinvestasi pada sektor properti dan *real estate* harus mempertimbangkan dua hal yaitu pendapatan yang diterima (*return*) dari investasi dan risiko yang ditanggung akibat berinvestasi pada sektor tersebut. Investor cenderung mengharapkan *return* yang lebih tinggi dari investasi yang dilakukannya dibandingkan dengan resiko yang akan ditanggungnya. Perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 sampai 2016 terdapat 47 perusahaan, perusahaan properti dan *real estate* yang baru *listing* ke Bursa Efek Indonesia sebanyak 4 (empat) perusahaan pada tahun 2015 yaitu perusahaan Binakarya Jaya Abadi Tbk (BIKA), Puradelta Lestari Tbk (MMLP), Mega Manunggal Property Tbk (DMAS), dan PP Properti Tbk (PPRO). Perusahaan yang baru *listing* ke Bursa Efek Indonesia sebanyak 1 (satu) perusahaan pada tahun 2014 yaitu perusahaan Sitara Propertindo Tbk (TARA).

Menurut Hanafi (2004), manajer berusaha untuk mementingkan para pemegang saham dan dikontrak oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan agar perusahaan tersebut menghasilkan aliran kas yang bisa

meningkatkan nilai perusahaan, dengan demikian meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Manajer bertindak sesuai kepentingan pemegang saham dan salah satu fungsi manajer keuangan untuk menetapkan dividen. Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena dapat mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang dilakukan dan dapat meningkatkan juga kepercayaan pemegang saham sehingga nilai saham perusahaan dapat meningkat.

Dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki dan didapat dari perusahaan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan yang diputuskan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Menurut Bansaleng *et al*. (2014), kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk menentukan laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan yang kemudian akan dibagikan sebagai pendanaan untuk investasi kedepan. Menurut Sumanti dan Mangantar (2015) kebijakan dividen merupakan salah satu fungsi seorang manajer keuangan yang mempunyai keistimewaan khusus, yaitu kebijakan dividen sebagai satu-satunya peran manajer yang terkait langsung dengan para pemegang saham dibandingkan dengan dua fungsi manajer keuangan lainnya (menetapkan investasi dan pembiayaan) yang hanya terkait dengan perusahaan tersebut.

Menurut Indahningrum dan Handayani (2009), kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan

sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tepat. Menurut Arifin (2007), pembayaran dividen dilakukan karena manajer ingin memaksimumkan nilai perusahaan dengan cara mengurangi biaya yang muncul akibat konflik agensi antara manajer dan pemegang saham karena adanya pemisahaan antara kepemilikan dan kontrol di perusahaan-perusahaan besar. Menurut Sartono (2001) berpendapat bahwa *dividend payout ratio* (DPR) adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham.

TABEL 1.1 *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL ESTATE* TAHUN 2012-2016 (DALAM PERSENTASE RATA-RATA)

No.	Kode	Rata-rata (%)	No.	Kode	Rata-rata (%)	No.	Kode	Rata-rata (%)
1.	LPKR	9,78	**15.**	JRPT	2,02	**29.**	COWL	0
2.	GPRA	8,90	**16.**	DART	1,94	**30.**	DUTI	0
3.	DILD	7,64	**17.**	MTLA	1,91	**31.**	ELTY	0
4.	BSDE	7,55	**18.**	SMRA	1,52	**32.**	FMII	0
5.	PUDP	6,12	**19.**	CTRA	1,47	**33.**	GAMA	0
6.	APLN	5,56	**20.**	PLIN	1,38	**34.**	GWSA	0
7.	MKPI	4,65	**21.**	PWON	1,29	**35.**	LCGP	0
8.	GMTD	4,61	**22.**	MTSM	0,84	**36.**	LPCK	0
9.	ASRI	4,32	**23.**	MDLN	0,51	**37.**	NIRO	0
10.	EMDE	3,67	**24.**	BKSL	0,26	**38.**	OMRE	0
11.	RDTX	2,84	**25.**	BAPA	0	**39.**	RBMS	0
12.	KIJA	2,74	**26.**	BCIP	0	**40.**	RODA	0
13.	LAMI	2,72	**27.**	BIPP	0	**41.**	SCBD	0
14.	BEST	2,60	**28.**	BKDP	0	**42.**	SMDM	0

Sumber : idx.co.id (data diolah)

Tabel 1.1 menunjukan bahwa dari 42 perusahaan hanya 24 perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* (DPR) di perusahaan properti dan *real estate* selama tahun 2012 sampai 2016 rata-rata sebesar 57,14% yang membagikan dividen. Kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan beberapa pihak yang berbeda pendapat antara pihak pemegang saham, manajer, dan pihak

perusahaan. Perbedaan pendapat antara pemegang saham dan pihak manajer mengenai laba perusahaan akan menyebabkan adanya konflik keagenan. Pemegang saham berasumsi bahwa mendapatkan laba dari perusahaan dalam bentuk dividen, tetapi pihak manajer perusahaan lebih menyukai laba yang telah diperoleh untuk tidak dibagikan kepada pemegang saham, karena dapat digunakan sebagai modal untuk perusahaan.

Menurut teori keagenan, Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap *agency conflict*. Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajer sering bertentangan dengan kepentingan para pemegang saham yang dapat menimbulkan konflik. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya yaitu pembuatan keputusan yang berkaitan dengan keputusan pencairan dana dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Konflik tersebut terjadi karena manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya, sedangkan para pemegang saham belum tentu setuju dengan keputusan manajer. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa biaya keagenan sebagai sejumlah pengeluaran untuk pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham, pengeluaran karena penggunaan hutang oleh agen serta 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. Menurut Arifin (2007) menyatakan bahwa struktur kepemilikan mempengaruhi besar pembayaran dividen dari dua sisi. Pertama,

ketika kepemilikan perusahaan terkonsentrasi (hanya ada beberapa pemilik), *asymmetric information* antara orang dalam dan orang luar perusahaan relatif kecil sehingga manajer tidak perlu menggunakan dividen untuk menyampaikan informasi. Kedua, kecilnya *asymmetric information* yaitu karena tingkat pemisahan antara kepemilikan dan kontrol yang rendah pada perusahaan privat dan perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi. Menurut Hanafi (2004) struktur kepemilikan saham dalam perusahaan *go public* umumnya meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, serta kepemilikan saham oleh individu atau *public*. Diantara struktur kepemilikan yang ada, pemegang saham manajerial memiliki kontrol yang paling besar atas kebijakan perusahaan dibandingkan dengan jenis kepemilikan lainnya. Kepemilikan manajerial merupakan saham atas manajer yang ada didalam perusahaan dan sekaligus sebagai pemegang saham yang diperankan oleh dewan direksi dan dewan komisaris. Menurut Rozeff (1982), kepemilikan manajerial merupakan suatu bagian atau persentase saham yang dimiliki orang dalam atau manajemen perusahaan terhadap seluruh saham yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Struktur kepemilikan dalam perusahaan dengan kebijakan pembayaran dividen didukung oleh teori keagenan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa untuk mengurangi biaya agensi para pemegang saham meningkatkan kepemilikan manajerial untuk memiliki saham atas perusahaan. Keterlibatan manajer tersebut mendorong manajer untuk bertindak secara berhati-hati karena akan turut menanggung keputusan yang diambilnya. Selain itu manajer dapat termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengawas dan mengelola perusahaan. Menurut Beiner (2001) untuk mengantisipasi manajer

yang kurang baik, pemegang saham mengontrol tindakan manajer melalui pembayaran dividen dengan *payout* yang tinggi.

TABEL 1.2 KEPEMILIKAN SAHAM MANAJERIAL PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL ESTATE* TAHUN 2012-2016 (DALAM PERSENTASE RATA-RATA)

No.	Kode Saham	Rata-rata (%)	No.	Kode Saham	Rata-rata (%)	No.	Kode Saham	Rata-rata (%)
1.	RBMS	37,74	**15.**	PWON	0,02	**29.**	GAMA	0
2.	PUDP	26,73	**16.**	LCGP	0,01	**30.**	GMTD	0
3.	BKDP	8,78	**17.**	ASRI	0	**31.**	GPRA	0
4.	LAMI	6,96	**18.**	BAPA	0	**32.**	JRPT	0
5.	DILD	6,21	**19.**	BCIP	0	**33.**	KIJA	0
6.	SCBD	6,02	**20.**	BIPP	0	**34.**	LPCK	0
7.	MKPI	2,70	**21.**	BKSL	0	**35.**	LPKR	0
8.	CTRA	2,47	**22.**	BSDE	0	**36.**	MDLN	0
9.	RDTX	1,44	**23.**	COWL	0	**37.**	MTSM	0
10.	MTLA	0,35	**24.**	DART	0	**38.**	NIRO	0
11.	SMRA	0,25	**25.**	DUTI	0	**39.**	OMRE	0
12.	BEST	0,07	**26.**	ELTY	0	**40.**	PLIN	0
13.	APLN	0,06	**27.**	EMDE	0	**41.**	RODA	0
14.	GWSA	0,02	**28.**	FMII	0	**42.**	SMDM	0

Sumber : idx.co.id (data diolah)

Tabel 1.2 merupakan perkembangan 16 perusahaan dari 42 perusahaan yang memiliki kepemilikan saham oleh manajerial perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012 sampai 2016. Berdasarkan tabel 1.2 dapat diketahui bahwa kepemilikan saham manajerial mengalami perkembangan rata-rata sekitar 38,09% dari 42 perusahaan properti dan *real estate*.

Kepemilikan saham manajerial jika dibandingkan dengan struktur kepemilikan institusional sama-sama mempunyai peranan yang paling besar untuk saling kontrol atas kebijakan perusahaan dibandingkan dengan jenis kepemilikan lainnya. Kepemilikan institusional merupakan bagian dalam struktur kepemilikan yang dapat dipandang untuk mengurangi *agency cost*. Berdasarkan teori keagenan dari Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa apabila kepemilikan saham

disuatu 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). Menururt Damayanti (2006), investor institusional dianggap sebagai pihak yang efektif dalam melakukan pengawasan terhadap setiap tindakan yang dilakukan oleh manajer. Semakin tinggi tingkat persentase kepemilikan institusional yang dimiliki perusahaan properti dan *real estate* maka akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusi terhadap pihak manajemen perusahaan.

Menurut Ramli dalam Jayanti dan Puspitasari (2017), secara empiris menemukan struktur kepemilikan terkonsentrasi saat saham pemegang saham meningkat, perusahaan akan membayar dividen lebih besar karena *controling shareholder* memiliki pengaruh lebih besar terhadap kebijakan dividen. Tingkat konsentrasi kepemilikan pemegang saham terbesar yang tinggi tidak dapat diasosiasikan dengan probabilitas pengambilalihan pemegang saham minoritas yang tinggi. Daripada menahan sumber daya perusahaan dibawah kendali mereka untuk kepentingan pribadi, pemegang saham terbesar lebih suka mendistribusikan kepada seluruh *shareholder*. Menurut Gustian dan Mustasowifin (2015), kepemilikan manajerial mengendalikan biaya keagenan dalam menggunakan utangnya, serta kepemilikan manajerial yang meningkat akan mengurangi risiko kehilangan modal perusahaan karena kontrol manajerial yang besar membuat perusahaan mampu melakukan investasi lebih baik, sehingga memerlukan tambahan dana melalui hutang untuk pendanaannya.

Menurut Munawir (2004), hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, maka hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang berasal dari eksternal karena kebijakan hutang ini dilakukan untuk menambah dana perusahaan yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Menurut Dewi (2008), apabila perusahaan ingin menghindari hutang yang tinggi, maka laba perusahaan dialokasikan ke laba ditahan yang digunakan untuk operasional perusahaan dan investasi di masa yang akan datang sehingga akan mengurangi penggunaan hutang. Menurut penelitian Jensen *et al*.(1992) yang didukung oleh Megginson (1997) serta Chen dan Stainer (1999) dalam Dewi (2008) yang mengatakan bahwa kebijakan hutang mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif pada perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan berusaha mengurangi *agency cost of debt*. Menurut Novianti dan Amanah (2017) mengatakan bahwa peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembayaran dividen.

Tabel 1.3 menunjukkan bahwa perkembangan *debt to equity ratio* perusahaan properti dan *real estate* tahun 2012 sampai 2016 memiliki rata-rata persentase tertinggi sebesar 1,73% yaitu perusahaan dengan kode saham SMRA dan pada perusahaan dengan kode saham APLN memiliki tingkat hutang yang sangat kecil yaitu sebesar 0,01%. Apabila peningkatan hutang dibandingkan dengan kebijakan dividen pada Tabel 1.1 yang akan terjadi jika beban hutang

semakin tinggi maka kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen akan semakin rendah. Pengurangan hutang dapat dilakukan dengan membiayai investasi dengan sumber dana internal sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai investasinya.

Tabel 1.3 *DEBT TO EQUITY RATIO* (DER) PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL ESTATE* TAHUN 2012-2016 (DALAM PERSENTASE RATA-RATA)

No.	Kode Saham	Rata-rata (%)	No.	Kode Saham	Rata-rata (%)	No.	Kode Saham	Rata-rata (%)
1.	SMRA	1,73	**15.**	EMDE	0,82	**29.**	BKDP	0,40
2.	GMTD	1,71	**16.**	LPCK	0,78	**30.**	FMII	0,40
3.	ASRI	1,66	**17.**	BAPA	0,78	**31.**	BEST	0,39
4.	CTRA	1,41	**18.**	MKPI	0,75	**32.**	SCBD	0,37
5.	COWL	1,37	**19.**	GPRA	0,75	**33.**	SMDM	0,31
6.	BCIP	1,25	**20.**	DART	0,69	**34.**	OMRE	0,30
7.	JRPT	1,22	**21.**	BSDE	0,61	**35.**	DUTI	0,27
8.	LPKR	1,15	**22.**	MTLA	0,60	**36.**	RDTX	0,23
9.	PWON	1,11	**23.**	BKSL	0,55	**37.**	GAMA	0,23
10.	MDLN	1,07	**24.**	LAMI	0,54	**38.**	MTSM	0,18
11.	DILD	0,97	**25.**	BIPP	0,50	**39.**	GWSA	0,12
12.	ELTY	0,94	**26.**	NIRO	0,47	**40.**	RBMS	0,12
13.	PLIN	0,90	**27.**	RODA	0,47	**41.**	LCGP	0,05
14.	KIJA	0,88	**28.**	PUDP	0,44	**42.**	APLN	0,01

Sumber : idx.co.id (data diolah)

Faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi perusahaan. Investasi merupakan pendanaan modal yang ditanamkan bertujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang dalam jangka panjang, maka kesempatan investasi akan memberikan sinyal positif bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Handrianti dan Irianti (2015) berpendapat bahwa untuk melakukan investasi, perusahaan membutuhkan kesempatan suatu rencana atau proyek yang bisa dipilih untuk mewujudkan tujuannya menghasilkan lebih banyak uang. Menurut Husnan dalam Efni (2011) berpendapat bahwa keputusan investasi perusahaan tujuannya adalah

untuk memaksimumkan *net present value* (NPV) karena *net present value* (NPV) yang positif akan meningkatkan kekayaan riil. Menurut Bansaleng *et al*. (2014), pihak investor lebih menuntut agar manajemen memperhatikan kesejahteraan mereka dengan membagikan laba atau keuntungan tersebut kepada mereka sebagai dividen.

Sebaliknya, jika pihak manajemen harus mementingkan perusahaannya yakni menahan laba untuk diinvestasikan lagi di masa yang akan datang demi kelangsungan hidup dari perusahaan itu sendiri. Maka, pihak manajer cenderung lebih memilih berinvestasi baru daripada membayar dividen yang tinggi bila kondisi perusahaan sangat baik karena dengan menginvestasikan kembali akan mendapatkan keuntungan lebih bagi perusahaan. Menurut Sumarni *et al.* (2014) menjelaskan bahwa *investment opportunity set* berfungsi sebagai prediktor pertumbuhan perusahaan maka *investment opportunity set* juga digunakan sebagai proksi keputusan investasi, karena investasi tidak dapat diamati secara langsung, maka perlu dikonfirmasikan dengan berbagai variabel yang terukur maka *investment opportunity set* dapat dijadikan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan masa depan perusahaan.

Tabel 1.4 menunjukkan bahwa persentase kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS) pada perusahaan properti dan *real estate* tahun 2012 sampai 2016 memiliki rata-rata tertinggi sebesar Rp.5,15 yaitu terdapat pada perusahaan dengan kode saham MKPI dan rata-rata terendah yang dimiliki perusahaan dengan kode saham ELTY sebesar Rp.0,12. Apabila perusahaan memiliki kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS) tinggi maka akan memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Meningkatkan pertumbuhan

penjualan, perusahaan akan memerlukan dana yang besar dari sumber internal yang akan menyebabkan menurunnya pembayaran dividen.

TABEL 1.4 KESEMPATAN INVESTASI ATAU *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS) PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL ESTATE* TAHUN 2012-2016 (DALAM RATA-RATA)

No.	Kode	Rata-rata (Rp)	No.	Kode	Rata-rata (Rp)	No.	Kode	Rata-rata (Rp)
1.	MKPI	5,15	**15.**	CTRA	1,35	**29.**	OMRE	0,80
2.	PLIN	4,95	**16.**	DUTI	1,41	**30.**	BIPP	0,79
3.	FMII	3,51	**17.**	DILD	1,35	**31.**	BKSL	0,74
4.	JRPT	3,41	**18.**	LPKR	1,34	**32.**	EMDE	0,70
5.	RODA	3,03	**19.**	SCBD	1,31	**33.**	LAMI	0,66
6.	PWON	2,92	**20.**	RDTX	1,16	**34.**	DART	0,53
7.	BCIP	2,87	**21.**	GMTD	1,15	**35.**	PUDP	0,50
8.	SMRA	2,38	**22.**	GAMA	1,13	**36.**	BAPA	0,49
9.	COWL	2,14	**23.**	MDLN	1,12	**37.**	GWSA	0,46
10.	BSDE	1,77	**24.**	KIJA	1,06	**38.**	GPRA	0,45
11.	LPCK	1,73	**25.**	BKDP	0,98	**39.**	SMDM	0,27
12.	MTSM	1,60	**26.**	APLN	0,88	**40.**	LCGP	0,19
13.	ASRI	1,55	**27.**	NIRO	0,83	**41.**	RBMS	0,17
14.	MTLA	1,54	**28.**	BEST	0,82	**42.**	ELTY	0,12

Sumber : idx.co.id (data diolah)

Penelitian terdahulu Mahadwarta dan Hartono (2002) menjelaskan tentang pengaruh *investment opportunity set* (IOS), dan kebijakan hutang terhadap *dividend payout ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio.* Kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Menurut Suharli (2007) melakukan penelitian mengenai pengaruh profitabilitas dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel penguat, hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen sedangkan kesempatan investasi berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian terdahulu Nuringsih (2005) menjelaskan bahwa hasil penelitiannya tentang kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan atau

firm size berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan kbijakan utang dan ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Menurut Nursada *et al.* (2012), hasil penelitiannya *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara parsial *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan permasalahan yang telah dipaparkan tersebut, maka peneliti tertarik untuk meneliti dan menganalisisnya dalam penelitian yang berjudul **"Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Dengan Variabel Kontrol Sebagai Kebijakan Hutang dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016".**

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian antara lain :

1. Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016?
2. Apakah Kebijakan Hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016?
3. Apakah Kesempatan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang akan diteliti maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016.
2. Untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016.
3. Untuk mengetahui pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari adanya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Akademis

   Penelitian ini sebagai bahan evaluasi dari teori dengan keadaan yang ada di lapangan dan menambah ilmu pengetahuan yang baru dalam pembelajaran serta saling melengkapi dengan penelitian sebelumnya maupun yang akan dilakukan oleh para peneliti yang akan datang. Penelitian ini diharapkan dapat memacu penelitian lebih baik mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan kesempatan investasi pada kebijakan dividen dan dapat dijadikan sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya yang sejenis.

2. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan pihak manajemen dalam pengambilan keputusan mengenai pentingnya kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan kesempatan investasi, pada kebijakan dividen dalam meningkatkan kinerja perusahaan dan dapat memberikan motivasi untuk memilih berinvestasi masa yang akan datang maka perusahaan menjadi semakin baik di mata investor.

3. Bagi investor

Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi dan gambaran kepada investor mengenai pentingnya mempertimbangkan aspek-aspek yang berkaitan dengan perusahaan serta menganalisis secara lebih dalam ketika investor akan melakukan kegiatan investasi.

II KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 *Agency Theory*

Jensen dan Meckling dalam Arifin (2007) adalah orang pertama yang memasukkan unsur manusia dalam model yang terpadu tentang perilaku perusahaan. Dalam model tersebut, perusahaan digambarkan sebagai kumpulan kontrak antara pihak-pihak yang berinteraksi di dalam perusahaan (*stakeholders*). Masing-masing pihak akan bertindak sesuai dengan kepentingannya sendiri-sendiri sehingga akan muncul kepentingan-kepentingan yang saling berlawanan. Menurut Scott dalam Natasia dan Wahidahwati(2015) menyatakan bahwa konsep *Agency theory* adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*, dimana *principal* adalah pihak yang memperkerjakan *agent* agar melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, sedangkan *agent* adalah pihak yang menjalankan kepentingan *principal*. Dari konsep tersebut dapat disimpulkan bahwa *agency theory* merupakan hubungan antara *principal* yaitu para pemegang saham dengan *agent* yaitu manajer dan dalam hubungan tersebut terdapat suatu kontrak dimana manajer diberi tanggung jawab atau tugas untuk mengelola suatu perusahaan dengan tujuan untuk memenuhi kepentingan para pemegang saham. Adanya pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan tersebut dapat menimbulkan suatu konflik yang disebut dengan konflik agensi.

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen sering bertentangan dengan kepentingan para pemegang saham yang dapat menimbulkan konflik. Konflik tersebut terjadi karena manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya, sedangkan para pemegang saham belum tentu setuju dengan keputusan manajer tersebut. Menurut Bansaleng *et al.*(2014) *Agency theory* menjelaskan bahwa terdapat berbagai pihak dalam sebuah perusahaan yakni manajer, pemilik perusahaan, dan kreditor yang saling bertentangan dan pada dasarnya memiliki kepentingan yang berbeda, manajer mempunyai kewajiban untuk memperhatikan kesejahteraan para pemegang saham, tetapi pihak manajemen pun mempunyai kepentingan untuk mensejahterahkan diri sendiri dengan memenuhi kepentingannya juga.

Jensen dan Meckling dalam Mariah *et al*.(2012) mengemukakan teori keagenan yang menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa terjadi konflik diantara keduanya. Hal tersebut disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut, karena pengeluaran tersebut akan menambah kas perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang akan diterima. Pemegang saham menginginkan agar kas tersebut dibiayai oleh utang, tetapi manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa utang mengandung risiko yang tinggi. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Dalam konteks manajemen keuangan hubungan ini muncul antara :

1. Pemegang saham (*shareholders*) dengan para manajer
2. *Shareholder* dengan kreditor (*bondholders* atau pemegang obligasi).
3. Pemegang saham mayoritas dan minoritas

Menurut Scott dalam Kodrat dan Herdinata (2009) menyatakan dalam teori keagenan diasumsikan bahwa individu-individu bertindak untuk memaksimumkan kepentingan dirinya sendiri. Masing-masing individu diasumsikan termotivasi oleh kepentingan sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen. Mayangsari dalam Indahningrum dan Handayani (2009) ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, yaitu:

1. Dengan cara meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen,
2. Mekanisme pengawas dalam perusahaan,
3. Dengan meningkatkan *dividend payout ratio*,dan
4. Dengan meningkatkan pendanaan dengan hutang.

2.1.2 Kebijakan Dividen

Menurut Al-Haddad dalam Mawarni dan Ratnadi(2014), kebijakan dividen cenderung menjadi salah satu elemen yang dapat diprediksi perusahaan, dan sebagian besar perusahaan mulai membayar dividen setelah mencapai kematangan bisnis. Menurut Sudarsi dalam Dewi (2008), kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan,berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Menurut Bambang dalam Bansaleng *et al.* (2014), kebijakan dividen adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti pendapatan

tersebut harus ditahan didalam perusahaan. Kebijakan terhadap pembayaran deviden merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Sukirni (2012), kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham, dan pihak kedua perusahaan itu sendiri.

Menurut Baker dan Jabbouri (2016) berpendapat bahwa terdapat beberapa teori yang mengemukakan tentang dividen diantaranya *Bird-in-the-hand theory* teori ini menyatakan bahwa investor lebih memilih dividen dari saham daripada potensial keuntungan modal karena adanya ketidakpastian yang melekat pada akhirnya (Lintner, 1956; Gordon, 1959; Walter, 1963; Bhattacharya, 1979). *Signaling theory* teori ini menegaskan bahwa pengumuman perusahaan tentang peningkatan pembayaran dividen memberikan sinyal kuat tentang prospek masa depannya yang cerah (Asquith dan Mullins, 1983, 1986; Bhattacharya, 1979, 1980; John dan williams, 1985; Ross, 1977). *Agency theory* teori ini mengasumsikan bahwa retensi pendapatan berskala besar mendorong prilaku oleh manajer yang tidak memaksimalkan nilai pemegang saham. Mengurangi nilai uang tunai yang tersedia bagi para manajer untuk dibelanjakan pada proyek yang berpotensi tidak menguntungkan dapat menyebabkan peningkatan dana eksternal dan menempatkan manajer di bawah pengawasan pemasok modal dan profesional pasar (Jensen, 1986; Alli *et al*, 1993; Easterbrook, 1984; Rozeff, 1982).

The clientele effects teori ini mengasumsikan karena dividen dan keuntungan modal umumnya menghadapi tingkat pajak yang berbeda, investor mungkin memilih perusahaan berdasarkan perlakuan pajak dan kebijakan pembayaran perusahaan (Lease *et al*, 2000; Miller dan Scholes, 1978, 1982). *Firm*

life cycle theory of dividends teori ini berpendapat bahwa kebijakan dividen perusahaan yang optimal bergantung pada tahap perusahaan dalam siklus hidupnya. *Catering theory*: teori ini menegaskan bahwa perusahaan membayar dividen sebagai tanggapan terhadap investor yang meningkatkan permintaan dividen dan mengurangi pembayaran tersebut ketika investor memilih saham yang tidak dibayarkan. Namun, preferensi lebih banyak investor senior untuk saham yang membayar deviden untuk menguji implikasi teori katering (Baker dan Wurgler, 2004a, b).

2.1.3 Macam-macam Dividen

Menurut Stice, *et al.* dalam Pujiati (2015), kebijakan dividen juga mengatur mengenai jenis dividen apa yang akan dibagikan. Berikut adalah jenis dividen yang dapat dibagikan kepada pemilik saham:

1. Dividen tunai adalah dividen yang paling sering dipilih oleh manajemen perusahaan. Bagi perusahaan, dividen jenis tunai ini akan mengurangi saldo akan laba ditahan sedangkan bagi investor, dividen tunai tersebut akan menghasilkan kas dan dicatat sebagai penghasilan dividen.
2. Dividen properti merupakan distribusi kepada pemegang saham yang terutang dalam bentuk aset selain kas. Yang biasanya dibagikan adalah aset dalam bentuk efek dari perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan. Dividen jenis ini dilakukan dalam perusahaan tertutup.
3. Dividen saham perusahaan dapat membagikan tambahan saham dari perusahaan ini sendiri kepada pemegang saham sebagai dividen saham.

Dividen tidak berarti sama dengan mengirim kas ataupun aset lain kepada para pemegang saham.

2.1.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Kumar (2007), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan antara lain struktur kepemilikan, *investment opportunity set* (IOS), dan rasio-rasio keuangan. Rozeff dalam Kumar (2007), kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial digunakan sebagai substitusi untuk mengurangi biaya keagenan. Perusahaan dengan menetapkan persentase kepemilikan manajerial yang besar, akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar sedangkan pada persentase kepemilikan manajerial yang kecil, akan cenderung menetapkan dividen dalam jumlah yang kecil. Menurut Prasetyo dalam Kumar (2007), *investment opportunity set* (IOS) perusahaan terdiri dari proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan bagi perusahaan, maka *investment opportunity set* (IOS) dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan bagi perusahaan. Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan antara lain kebijakan hutang. Menurut Chayati dan Asyik (2017), *leverage* merupakan istilah yang digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban *financial* suatu perusahaan. Faktor hutang mempengaruhi kebijakan suatu perusahaan dalam membayar dividen pada *shareholder*.

2.1.5 Stuktur Kepemilikan

Menurut Christiawan dan Tarigan dalam Natasia dan Wahidahwati (2015) berpendapat bahwa struktur kepemilikan perusahaan dapat diklasifikasikan

menjadi kepemilikan eksternal dan kepemilikan internal. Kepemilikan internal dapat disebut dengan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajer perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan eksternal merupakan kepemilikan oleh investor yang bukan berasal dari kalangan manajerial. Menurut Jensen dan Meckling dalam Natasia dan Wahidahwati (2015) kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme yang dapat membantu mengendalikan konflik keagenan dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi menunjukkan semakin efektifnya peran monitor terhadap perilaku manajer. Adanya *monitoring* yang baik tersebut mempengaruhi turunnya penggunaan hutang karena peranan hutang sebagai salah satu mekanisme untuk menurunkan *agency cost* telah diambil alih oleh kepemilikan institusional tersebut. Indana dalam Natasia dan Wahidahwati (2015) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial perusahaan akan menurunkan penggunaan hutang perusahaan. Menurut Hasnawati dan Sawir (2015), struktur kepemilikan dibagi menjadi empat (4) bentuk yaitu:

1. Kepemilikan PT domestik (institusi) diukur dengan total persentase kepemilikan saham persero terbatas (PT) dalam negeri Indonesia.
2. Kepemilikan publik diukur dengan total persentase kepemilikan saham.
3. Kepemilikan manajerial diukur dengan total persentase kepemilikan saham oleh pemegang saham yang aktif dalam kepemimpinan perusahaan sebagai manajer.
4. Kepemilikan asing diukur dengan total persentase kepemilikan saham oleh PMA (penanam modal asing), institusi asing maupun investor asing.

Peneliti ini meneliti salah satu struktur kepemilikan tentang kepemilikan manajerial untuk mengetahui proporsi persentase kepemilikan saham oleh manajer. Rozeff dalam Larasati (2011), kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham rendah. Menurut Pujiah dan Widanar dalam Widyati (2013), kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu direksi dan komisaris. Menurut Sumanti dan Mangantar (2015) mengatakan bahwa peran seorang manajer sangat dibutuhkan untuk dapat menjalankan sebuah bisnis dan peran seorang manajer keuangan yang pada dasarnya untuk mencari dana, mengolahnya serta membagi dana-dana tersebut. Manajer mendapat kesempatan yang sama untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan untuk mensetarakan dengan pemegang saham sehingga kegiatan opersional dalam perusahaan dapat terlaksana sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan. Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan sebab kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat kepentingan antara manajer dan pemilik.

2.1.6 Kebijakan Hutang

Menurut Weston dan Copeland dalam Deintiana (2011), kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Solvabilitas (*leverage*) digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Menurut Munawir dalam Sumanti dan Mangantar (2015), mengatakan hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum

terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Menurut Mardiyati *et al*., (2012), kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Menurut Narita (2012), kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal.

Penentuan kebijakan hutang ini berkaiitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Menurut Mahmud dalam Narita (2012) berpendapat bahwa perusahaan beresiko apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Hardiningsih dan Oktaviani dalam Natasia dan Wahidahwati (2015), terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, diantaranya adalah:

1. Profitabilitas, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan menggunakan hutang dalam melakukan pendanaanya. Hal ini untuk menghindari penyalahgunaan dana oleh pihak manajemen.
2. Pertumbuhan total assets, perusahaan dengan pertumbuhan total asset yang tinggi merupakan perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dan dapat menghasilkan keuntungan atau nilai tambah bagi perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan assets yang tinggi akan menggunakan hutang yang relatif kecil karena perusahaan tersebut lebih memilih menggunakan dana internalnya.
3. Laba ditahan, laba ditahan menunjukkan bahwa perusahaan menunda pembagian deviden kepada para pemegang saham untuk digunakan sebagai

investasi. Semakin besar laba ditahan maka perusahaan akan menggunakan dana internal yang semakin besar pula. Sehingga penggunaan hutang pun akan relatif kecil.

4. Struktur aktiva, perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang besar memiliki potensi untuk mendapatkan pinjaman atau hutang yang besar pula. Menurut Sukirini (2012), kebijakan hutang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio total hutang terhadap total ekuitas.

2.1.7 Kesempatan Investasi

Menurut Gaver dan Gaver dalam Hasnawati (2005), kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS) merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, di mana pada saat ini merupakan pilihan- pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *retun* yang lebih besar. Haryetti dan Ekayanti (2012) menjelaskan bahwa kesempatan berinvestasi ini juga dipengaruhi oleh kebijakan dividen yang akan dilakukan oleh pihak perusahaan. Menurut Haryetti dan Ekayanti (2012) perusahaan yang telah lama beroperasi dan menjalankan aktifitas bisnisnya serta berada dalam posisi yang mapan dan berada dalam tahap kedewasaan biasanya lebih berfokus pada upaya menghasilkan keuntungan serta membagikannya kepada pemilik saham. Perusahaan dalam tahap dewasa ini telah memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan untuk melakukan investasi kembali tanpa harus mengurangi proporsi dividen yang akan dibagikan pada para pemilik saham. Menurut Fahmi (2015), tujuan investasi untuk menciptakan efektivitas dan efisiensi dalam suatu keputusan, diperlukan ketegasan terhadap tujuan yang diharapkan. Tujuan tersebut antara lain:

1. Terciptanya keberlanjutan (*continuity)* dalam investasi tersebut,
2. Terciptanya profit yang maksimumkan atau keuntungan yang diharapkan (*actual profit),*
3. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham,
4. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

Kodrat dan Herdinata (2009), proksi IOS yang telah digunakan oleh para peneliti secara umum dapat diklasifikasikan menjadi 3 (tiga) jenis utama (Gaver dan Gaver, 1993; Jones dan Sharma, 2001; Kallapur dan Trombley, 2001; Al Najjar dan Belkaouni, 2001; dan Mira, Chee dan Yew, 2002). Ketiga proksi tersebut adalah:

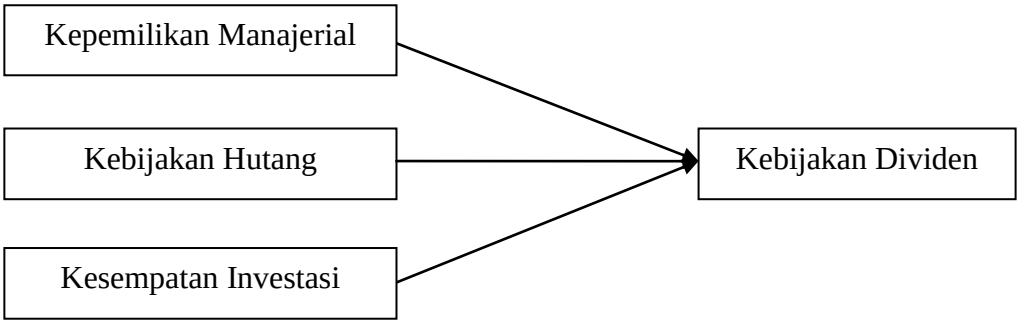
1. Proksi berdasarkan harga (*price base proxies*),
   a. *Market to book value of equity* (MVEBVE)
   b. *Tobins`Q*
   c. *Ratio firm value to depreciation expense*
   d. *Ratio firm value to book value of property, plant, and equipment*
2. Proksi berdasarkan investasi (*investment base proxies*),
   a. Rasio *capital expenditure to book value asset* (CAPBVA)
   b. Rasio *capital expenditure to market value of asset* (CAPMVA)
   c. Rasio *investment to net sales* (IONS)
3. Proksi berdasarkan pengukuran varians (*variance measures*).
   a. Variance of total return
   b. Market model beta
   c. The variance of asset deflated sales

Penelitian ini menggunakan proksi IOS yaitu *Market to book of asset equity* (MVE/BVE). Kodrat dan Herdinata (2009) membuktikan bahwa penggunaan nilai buku dalam rasio IOS dapat mewakili pertumbuhan *asset in place* perusahaan. Pasar akan menilai perusahaan yang sedang bertumbuh lebih besar dari nilai bukunya. Hal ini terlihat pada rasio MVA/BVA dan MVE/BVE dimana jika rasio ini tinggi berarti perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan aktiva dan ekuitas yang besar. Penelitian Subekti dan Kusuma (2000); Ketut (2003) dalam Kodrat dan Herdinata (2009) membuktikan bahwa perusahaan yang tumbuh tinggi memiliki rasio nilai pasar terhadap nilai buku yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tumbuh rendah.

2.1.8 Rerangka Pemikiran

Rerangka pemikiran menunjukan bahwa dari variabel independen mempengaruhi dependen. Adanya kerangka pemikiran memudahkan peneliti untuk melihat pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan kesempatan investasi (IOS) terhadap kebijakan dividen. Dividen merupakan pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham. Menetapkan dividen merupakan salah satu fungsi dari manajer keuangan. Manajer perusahaan memiliki peranan selain mensejahterakan pemegang saham melainkan memiliki proporsi saham didalam perusahaan. Penelitian terdahulu Nuringsih (2005) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, karena kepemilikan saham manajerial sebagian besar dimiliki oleh keluarga sehingga perusahaan cenderung membayarkan dividen tinggi.

Pembayaran dividen kepada pemegang saham cenderung akan rendah ketika perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi. Penelitian terdahulu Sumanti dan Mangantar (2015) menyatakan bahwa hutang berpengaruh signifikan terhadap dividen karena perusahaan dengan tingkat hutang rendah akan memprioritaskan kesejahteraan pemegang sahamnya sesuai tujuan utama perusahaan dengan cara membagikan keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam bentuk pembayaran dividen. Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Penelitian terdahulu Suharli (2007) menyatakan bahwa kesempatan investasi (*invesment opportunity set*) berpengaruh negatif dan signifikan karena ketika dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan, bahkan untuk mengatasi masalah *underinvestment*. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah *overinvestment*. Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, serta tujuan dan manfaat penelitian, maka rerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut :



GAMBAR 2.1. RERANGKA PEMIKIRAN

2.2 Penelitian Terdahulu

TABEL 2.1 PENELITIAN TERDAHULU

No	Penelitian	Variabel	Metode	Hasil
1.	Mahadwarta dan Hartono (2002)	**Variabel independen :** IOS, Kepemilikan manajerial, Ukuran perusahaan dan Kebijakan hutang **Variabel dependen :** DPR	Analisis regresi berganda	Variabel *investment opportunity set* (IOS) dan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap DPR. Variabel kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap DPR.
2.	Nuringsih (2005)	**Independen :** Kepemilikan manajerial, Kebijakan hutang, ROA, dan Ukuran perusahaan. **Dependen:** Kebijakan dividen	Regresi Linier Berganda	Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dengan kebijakan dividen. Variabel kebijakan hutang berpengaruh negatif dengan kebiajakan dividen. Variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Variabel ukuran perusahaan(*firm size)* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
3.	Suharli (2007)	**Variabel independen :** Profitabilitas dan IOS **Variabel dependen :** Kebijakan dividen dan Likuiditas	Analisis regresi berganda	Variabel profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen. Variabel kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
4.	Nursada *et al* (2012)	**Variabel independen :** ROE, DER, dan *Current ratio* **Variabel dependen :** Kebijakan dividen	Analisis regresi berganda	Variabel ROE, DER, dan *Current ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Secara parsial DER berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

LANJUTAN TABEL 2.1

5.	Sumarni *et.al* (2014)	**Variabel independen :** IOS **Variabel dependen :** Kebijakan dividen	Analisis regresi berganda	Variabel MVE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel PER positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel CAP berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen Variabel DEPV berpengaruh negatif dan tidak signifikan.
6.	Sumantri dan Mangantar (2015)	**Independen :** Kepemilikan manajeria, Kebijaka hutang, dan Profitabilitas **Dependen :** Kebijakan dividen dan Nilai perusahaan	Analisis Jalur atau *Path Analysis*	Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen. Variabel kebijakan hutang berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen. Variabel profitabilitas berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen Variabel kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
7.	Prasetio dan Suryono (2016)	**Variabel independen :** Profitabilitas, *free cash flow, investment opportunity set* **Variabel dependen :** DPR	Analisis regresi berganda	Variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap DPR. Variabel *free cash flow* berpengaruh positif terhadap DPR. Variabel IOS berpengaruh terhadap DPR.
8.	Chayati dan Asyik (2017)	**Independen :** Profitabilitas, Kesempatan Investasi, dan *Leverage.* **Dependen :** Kebijakan dividen tunai.	Analisis regresi berganda	Variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan dan Variabel *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan pada Kebijakan dividen. Variabel kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan pada Kebijakan Dividen.

Sumber : Referensi Jurnal dan Diolah Penulis

2.3 Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan agar dapat mengetahui apakah terdapat pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *real estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2012- 2016.

2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Jensen dan Meckling dalam penelitian Darminto (2008) yang menyatakan bahwa semakin tinggi struktur kepemilikan dikuasai oleh pihak manajer atau semakin kecil yang dikuasaioleh pihak luar, maka semakin berkurangnya *agency problems*, karena semakin selarasnya antara kepentingan manajemen dengan kepentingan pemilik yang sebagian besar adalah manajemen itu sendiri.. Menurut Nuringsih (2005) menyatakan dalam penelitiannya bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga, melalui kebijakan ini manajer diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkatan yang rendah. Dengan dividen penetapan rendah perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal yang relatif lebih tinggi. Hasil penelitian menunjukan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *managerial ownership* dengan kebijakan dividen. Jika *managerial ownership* tinggi, kekayaan manajer menjadi tidak terdiversifikasi optimal sehingga menurunkan pembayaran dividen dengan cara mendongkrak sumber dana internal.

Menurut Sumanti dan Mangantar (2015) menyatakan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini terjadi akibat perusahaan yang memiliki nilai

kepemilikan manajerial atau perusahaan yang didalamnya para komisaris dan direksi yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan mendapatkan kesetaraan dengan pemegang saham lainnya yang cenderung membayarkan dividen tinggi untuk mensejahterakan para pemegang saham sesuai dengan tujuan utama sebuah perusahaan dalam berbisnis. Maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H_1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016

2.3.2 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Fistyarini dan Kusmuriyanto (2015) menyatakan bahwa perusahaan yang berisiko memilih untuk membagikan sejumlah dividen yang rendah, apabila struktur permodalan tinggi pada hutang maka pihak manajemen lebih memilih untuk membayar hutang dahulu daripada membagikan dividen. Menurut Ismiyati dan Hanafi (2003), peningkatan penggunaan hutang akan menurunkan tingkat konflik antara manajer dan pemilik sehingga pemilik tidak terlalu menuntut pembayaran dividen yang tinggi. Menurut Mamduh dan Abdul dalam Bansaleng *et al.* (2014), kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Menururt Kieso *et al*. dalam Bansaleng (2014), kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang.

Penelitian sebelumnya yang diteliti oleh Chayati dan Asyik (2017) meneliti bahwa *leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Menurut Sumantri dan Mangantar (2015) menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini terjadi akibat perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung akan meminimumkan pembayaran dividen kepada semua pemegang saham, dikarenakan sebagian besar keuntungan yang diperoleh akan dialokasikan pada cadangan dana untuk pelunasan hutang sehingga dapat mencegah terjadinya kebangkrutan. Dari uraian diatas, dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H_2 : Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012- 2016

2.3.3 Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Hatta dalam Halim (2013), kebijakan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan, manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan. Menurut Fuadi dan Satini (2015), ketersediaan investasi dimasa yang akan datang atau yang lebih dikenal dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) dianggap sebagai faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Menurut Prasetio dan Suryono (2016) menunjukkan bahwa *investment opportunity* set (IOS) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR), perusahaan yang memiliki nilai IOS tinggi juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Menurut Chayati dan Asyik (2017) menyatakan dalam

penelitiannya bahwa kesempatan investasi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Pertumbuhan aset yang semakin tinggi akan menyebabkan perusahaan membayarkan dividen yang rendah karena sebagian besar keuntungan digunakan untuk investasi. Penelitian yang tidak selaras menurut Sumarni *et.al* (2014), *investment opportunity set* bernilai negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini mengindikasikan bahwa investasi yang dilakukan memberikan tingkat keuntungan yang baik dimasa yang akan datang. Maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H_3: Kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk melihat perkembangan kinerja kepemilikan saham manajerial, kinerja kebijakan hutang, dan kinerja kesempatan investasi serta kinerja kebijakan dividen untuk mengkaji pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Variabel kepemilikan manajerial diproksikan dengan saham manajerial yang didalamnya terdapat peran para komisaris dan direksi yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan. Variabel kebijakan hutang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang terdapat total hutang jangka panjang dan total hutang jangka pendek dibagi dengan total ekuitas. Variabel kesempatan investasi diproksikan dengan berdasarkan harga yaitu *Market Value of Equity* (MVE) yang terdapat harga penutupan saham, jumlah saham beredar, dan total ekuitas. Berdasarkan hasil dan pembahasan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uji *Adjusted R-Square* diperoleh nilai sebesar 0,310 atau 31,00%. Angka tersebut menunjukkan bahwa perubahan pada kebijakan dividen dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial,

kebijakan hutang, dan kesempatan investasi sebesar 31,00% dan sisanya sebesar 69,00% dipengaruhi oleh faktor lain.

2) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen. Kepemilikan manajerial dapat dijelaskan bahwa proporsi saham manajer 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.

3) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kebijakan hutang dapat dijelaskan bahwa semakin tinggi nilai hutang perusahaan maka akan semakin rendah pembayaran dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. Sebagian besar keuntungan yang diperoleh akan dialokasikan pada cadangan dana untuk pelunasan hutang sehingga dapat mencegah terjadinya kebangkrutan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditolak.

4) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kesempatan investasi dapat dijelaskan bahwa kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang

menguntungkan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen diterima.

5.2 Saran

Dari penelitian yang telah dilakukan, penulis menyampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1) Bagi investor, dalam memilih perusahaan yang akan diinvestasikan sebaiknya memperhatikan variabel kepemilikan manajerial, karena variabel tersebut merupakan faktor yang dapat meningkatkan pembayaran dividen. Semakin tinggi saham yang dimiliki oleh manajer dalam perusahaan, maka akan meningkatkan pembayaran dividen yang akan diterima oleh pemegang saham.
2) Bagi perusahaan, sebaiknya meningkatkan dan memperhatikan saham kepemilikan manajerial yang terdapat di komisaris serta direksi, karena untuk meningkatkan kinerja dalam mengelola perusahaan manajer cenderung termotivasi ingin memiliki saham yang besar didalam peusahaan.
3) Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan agar dapat menggunakan objek yang lebih luas dan memperpanjang periode penelitian, sehingga jumlah sampel yang didapat lebih banyak dan mampu menghasilkan penelitian yang lebih baik. Selanjutnya, disarankan untuk menggunakan proksi lain dari kesemptan investasi, serta menambahkan variabel rasio-rasio keuangan lainnya yang terdapat pada laporan keuangan sehingga hasil penelitian lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

Arifin, Zaenal. 2007. *Teori Keuangan & Pasar Modal*. Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi UII. Yogyakarta.

Bansaleng, Resky D.V, Parengkuan Tommy dan Ivonne S. Saerang. 2014. Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Food and Beverage*di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA FEB Universitas Sam Ratulangi Manado.* Vol.2 No.3September.

Baker, H. Kent dan Imad Jabbouri. 2016. *How Moroccan Managers View Dividend Policy*. *Managerial Finance* Vol 42 Issue 3.

Beiner, Stefan. 2001. "Theories and Determinants of Devidend Policy available".

Chayati, Nuning Nur, dan Nur Fadjrih Asyik. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* STIESIA Surabaya, Vol 6 No 9.

Damayanti, Istriana. 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.

Dewi, Sisca Christianty. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Intitusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividenn Pada Perusahaan *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Trisakti School Of Management*. Vol. 10 No.1 April.

Dentiana, Tita. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan, Penjualan, dan Dividen terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol 13 No 1.

Efni, Yulia, Djumilah Hadiwidjojo, Ubud Salim, dan Mintarti Rahayu. 2012. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen* Vol.10 N0.1 Maret.

Fahmi, Irham. 2015. *Manajemen Investasi: teori dan soal jawab*. Salemba Empat. Jakarta.

Fistyarini, Riskilia dan Kusmuriyanto. 2015. Pengaruh Profitabilitas, IOS, Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Dimoderasi Likuiditas. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.*

Fuadi, Raida dan Ainul Julia Satini. 2015. Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Total *Asset Turn Over*, dan *Earning Per Share*Dengan Dividen Tunai(Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2013). *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala* Vol.2 No.1 Maret.

Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.

Gustian, Nofrida Utami dan Ali Mutasowifin. 2015. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen Pada Emiten Perbankan yang ada di BEI. *Jurnal Manajemen dan Organisasi Institut Pertanian Bogor* Vol.VI No.2 Agustus.

Hanafi, Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. BPFE.

Handriani, Eka dan Tjiptowati Endang Irianti. 2015. *Investment Opportunity Set* (*IOS*) Berbasis Pertumbuhan Perusahaan dan Kaitannya Dengan Upaya Peningkatan Nilai Perusahaan. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis GUPPI* Vol. XVIII No.1.

Halim, Junaedi Jauwanto. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar di BEI pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, Vol.2 No.2.

Harmono. 2009. Manajemen Keuangan Berbasis *Balanced scorecard*. Jakarta. Bumi Aksara.

Haryetti, dan Ririn Araji Ekayanti. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Riau* Vol 20 No.3 September.

Hasnawati, Sri. 2005. Dampat Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Lampung* Vol.9 No. 2 Desember.

Hasnawati, Sri dan Agnes Sawir. 2015. Keputusan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan, dan Nilai Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol 17 No.1 Maret.

Hidayah, Nurul. 2015. Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mercu Buana* Vol XIX No.3 September.

Indahningrum, Rizka Putri dan Ratih Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi STIE Trisakti* Vol.11 No.3 Desember.

Ismiyati, Fitri dan Mamduh M. Hanafi. 2003. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Dividen Analisis Persamaan Silmutan. *Simposium Nasional Akuntansi Surabaya.*

Jensen, M.C and Meckling W.H. 1976."Theory of the firm manajerial behavior, agency cost, and ownership structure". *Journal of Financial Ekonomics.* Vol.76.

Kodrat, David Sukardi dan Christian Herdinata. 2009. *Manajemen Keuangan: Based on Empirical Research.* Graha Ilmu. Yogyakarta.

Kumar, Uwendra. 2007. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Investment Opportunity Set* (IOS), dan Rasio-rasio Keuangan Terhadap Kebijakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Masters Thesis Universitas Diponegoro.*

Larasati, Eva. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Tadulako, Palu* TH 16 No. 2 Juli.

Mahadwarta, P.A., dan J. Hartono. 2002. "Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen," *Simposium Nasional Akuntansi 2002,* Universitas Diponegoro Semarang.

Mardiyati, Umi, Gatot Nazir Ahmad, Ria Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* Vol.3 No.1.

Mariah, Meythi dan Rini Martusa. 2012. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel *Moderating* Pada Emiten Pembentuk Indeks LQ-45 Periode 2008-2010. *Jurnal SNAB Universitas Kristen Maranatha* Maret.

Marpaung, Elyzabet Indrawati dan Bram Hadianto. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen : Studi Empirik

Pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Kristen Maranatha.* Vol.1 No.1.

Mawarni, Luh Fajarini Indah dan Ni Made Dwi Ratnadi. 2014. Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas, Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Universitas Udaya*.

Narita, Weka dan Wahidahwati. 2012. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya* Vol.4 No.12.

Natasia, Weka dan Wahidawati. 2015. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol 4 No 12.

Nuringsih, Kartika. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Universitas Tarumanegara Jakarta* Vol.2 No.2 Pp. 103-123.

Nursada. Stanly, Alexander. Novi, Budiarso. 2012. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*. Universitas Sam Ratulangi, Manado.

Novianti, Zulfa Eka Widya dan Lailatul Amanah. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Growth, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi STIESIA Surabaya* Vol 6, No 9.

Prasetio, Djoko Adi, dan Bambang Suryono. 2016. Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow, Investment Opportunity Set* Terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* STIESIA Surabaya Vol 5, No 1.

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

Sari, Novita Liana. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI 2010-2014. *Skripsi Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.*

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

Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan* Vol.3 No.1

Suharli, M. 2007. Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003), *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9 (1).

Suhati, dan I. Wiji. 2008. Analisa Pengaruh Biaya Keagenan, Risiko Perusahaan dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Skripsi*, Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Sukirini, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang* November.

Sumanti, Jorenza Chiqinta dan Marjam Mangantar. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA FEB Universitas Sam Ratulangi Manado* Vol.3 No.1 Maret.

Sumarni, Indriati, Meina Wulansari Yusmiar, dan Asrid Juniar. 2014. Pengaruh *Investment opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Wawasan Manajemen Universitas Lambung Banjarmasin* Vol.2, Nomor 2, Juni 2014.

Susanti, Rina dan Titik Mildawati. 2014. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Inatitusional dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol 3, No 1.

Widyati, Maria Fransisca. 2013. Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Negeri Surabaya* Vol.1 No.1 Januari.

Wiranata, Yulius Ardy dan Yeterina Widi Nugrahariti. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Universitas Kristen Satya Wacana* Vol.15 No.1.

www. Emeraldinsight.com. Diakses pada 27 September 2017

www. Idx.co.id. Diakses pada 6 Desember 2017

www. Sahamok.com. Diakses pada 29 November 2017