

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI  
Tahun 2013 - 2017)**

**SKRIPSI**

**Memenuhi sebagai persyaratan  
Mencapai derajat sarjana S-1**



**Disusun oleh:**

**Adviandini Natashadewi**

**NIM : 15.0102.0130**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG  
TAHUN 2019**

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI  
Tahun 2013 - 2017)**

**SKRIPSI**

**Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh Gelar Sarjana  
Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Magelang**



Disusun Oleh :

**Adviandini Natashadewi**

NIM. 15.0102.0130

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG  
TAHUN 2019**

# SKRIPSI

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DAN  
*FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN  
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017)**

Dipersiapkan dan disusun oleh:

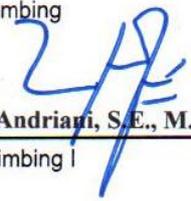
**Adviandini Natashadewi**

**NPM 15.0102.0130**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji  
Pada tanggal **15 Agustus 2019**.....

Susunan Tim Penguji

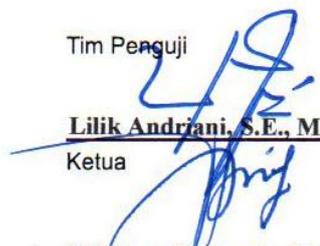
Pembimbing

  
**Lilik Andriani, S.E., M.Si.**

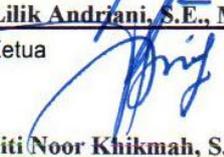
Pembimbing I

\_\_\_\_\_  
Pembimbing II

Tim Penguji

  
**Lilik Andriani, S.E., M.Si.**

Ketua

  
**Siti Noor Khikmah, S.E., M.Si., Ak.**

Sekretaris

  
**Farida, S.E., M.Si., Ak., CA.**

Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan

Untuk memperoleh gelar Sarjana S1

Tanggal, **07 SEP 2019**.....

  
**Dra. Marlina Kurnia, MM**

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

## SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Adviandini Natashadewi

NIM : 15.0102.0130

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Program Studi : Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul :

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI  
Tahun 2013 - 2017)**

adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan piagiat dari Skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan Saya tidak benar, maka Saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini Saya buat dengan sebenar-benarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, 30 Agustus 2019

Pembuat Pernyataan



Adviandini Natashadewi

NIM. 15.0102.0130

## RIWAYAT HIDUP

**Nama** : Adviandini Natashadewi  
**Jenis Kelamin** : Perempuan  
**Tempat, Tanggal Lahir** : Temanggung, 22 Juni 1996  
**Agama** : Islam  
**Status** : Belum Menikah  
**Alamat Rumah** : Dusun Dangkel RT. 06 / RW. 01 Desa Dangkel, Kecamatan Parakan, Kabupaten Temanggung  
**Alamat Email** : adviandininatasha@gmail.com  
**Pendidikan formal** :  
**Sekolah Dasar (2003-2008)** : SD Negeri 5 Parakan Kauman  
**SMP (2008-2011)** : SMP Remaja Parakan  
**SMA (2011-2014)** : SMA Negeri 1 Parakan  
**Perguruan Tinggi** : S1 Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang

### **Pengalaman Organisasi :**

- Anggota Himpunan Mahasiswa Akuntansi (HMA) periode 2015-2016.
- Pengurus Harian Himpunan Mahasiswa Akuntansi (HMA) periode 2016-2017

Magelang, 3 Agustus 2019

Peneliti



Adviandini Natashadewi

NIM. 15.0102.0130

## **MOTTO**

*“Sesungguhnya bersama kesukaran itu ada kemudahan. Karena itu bila kau sudah selesai (mengerjakan yang lain). Dan berharaplah kepada Tuhanmu.”*

*(Q.S Al Insyirah : 6-8)*

*“Bukan bahagia yang membuat kita bersyukur, tetapi bersyukur yang membuat kita bahagia”*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul ” **Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Investment Opportunity Set*, *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013 - 2017)**”.

Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.

Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Ir. Eko Muh. Widodo, MT selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Magelang.
2. Dra. Marlina Kurnia, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
3. Nur Laila Yuliani, SE. M.Sc. Ak selaku Ketua Program Studi Manajemen Universitas Muhammadiyah Magelang.
4. Lilik Andriyani, SE. M.Si selaku dosen pembimbing yang telah mengorbankan waktu, tenaga, pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan laporan skripsi ini.
5. Segenap dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang yang telah memberikan bekal ilmu dan jasa.
6. Kedua orang tuaku yang tak pernah putus selalu mendoakanku, memberikan kasih sayang, semangat, serta untaian doa-doa sehingga saya merasa terdorong untuk meraih cita-cita, dan juga menjadi alasan saya disetiap harinya untuk selalu berusaha membahagiakan mereka.
7. Adik saya, Alfiansyah Firhan Alawy yang setiap harinya selalu membuat saya semangat dan keluarga besar saya yang luar biasa yang juga tidak pernah putus memanjatkan doa dan memberikan dukungan untuk

menyelesaikan studi dan meraih cita-cita untuk memenuhi harapan keluarga.

8. Sahabatku selama perkuliahan Ardika Nisrinanisa dan Diah Nissa yang selalu memberikan dukungan, semangat dan memberikan saya banyak pelajaran selama masa kuliah.
9. Teman-teman 15 B Akuntansi yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu, saya bersyukur karena bisa mengenal mereka. Karena mereka selalu memberikan semangat saat dikampus.

Magelang, 3 Agustus 2019

Penulis



Adviandini Natashadewi

## DAFTAR ISI

Halaman Judul .....	i
Halaman Pengesahan .....	ii
Halaman Pernyataan Keaslian Skripsi .....	iii
Halaman Riwayat Hidup .....	iv
Motto .....	v
Kata Pengantar .....	vi
Daftar Isi.....	viii
Daftar Tabel .....	x
Daftar Gambar.....	xi
Daftar Lampiran .....	xii
Abstrak .....	xiii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Rumusan Masalah.....	12
C. Tujuan Penelitian .....	12
D. Kontribusi Penelitian .....	13
E. Sistematika Pembahasan .....	13
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS</b>	
A. Telaah Teori	
1. Teori Agensi ( <i>Agency Theory</i> ).....	16
2. Teori Sinyal ( <i>Signalling Theory</i> ) .....	17
3. Kebijakan Dividen .....	19
4. Kepemilikan Keluarga .....	20
5. Kepemilikan Pemerintah.....	21
6. Kepemilikan Asing .....	21
7. <i>Investment Opportunity Set</i> .....	22
8. <i>Free Cash Flow</i> .....	22
B. Telaah Penelitian Sebelumnya.....	23
C. Perumusan Hipotesis.....	25
D. Model Penelitian.....	33
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
A. Populasi dan Sampel.....	34

B. Data Penelitian .....	35
C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel .....	36
D. Metoda Analisis Data .....	39
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Gambaran Objek Penelitian .....	46
B. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian .....	47
C. Uji Asumsi Klasik .....	51
D. Analisis Regresi Berganda .....	57
E. Uji Hipotesis .....	60
F. Pembahasan .....	65
<b>BAB V PENUTUP</b>	
A. Kesimpulan .....	73
B. Keterbatasan Penelitian .....	74
C. Saran .....	74
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>76</b>
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN .....</b>	<b>80</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perusahaan Manufaktur Membagikan Dividen.....	6
Tabel 1.2 <i>TOP TEN</i> Perusahaan Manufaktur Dengan Dividen Per Lembar Saham Terbesar Tahun 2017 .....	7
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	23
Tabel 4.1 Sampel Penelitian.....	47
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif .....	48
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas .....	52
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas .....	52
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas .....	53
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas .....	53
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas.....	54
Tabel 4.8 Hasil Uji Heterokedastisitas .....	55
Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi .....	56
Tabel 4.10 Hasil Koefisien Regresi .....	57
Tabel 4.11 Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	59
Tabel 4.12 Hasil Uji F.....	60
Tabel 4.13 Hasil Uji t .....	61

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Model Penelitian .....	33
Gambar 3.1 Penerimaan Uji F.....	44
Gambar 3.2 Penerimaan Hipotesis Positif .....	45
Gambar 3.3 Penerimaan Hipotesis Negatif.....	45
Gambar 4.1 Kurva Uji F.....	61
Gambar 4.2 Kurva Uji t Variabel Kepemilikan Keluarga.....	62
Gambar 4.3 Kurva Uji t Variabel Kepemilikan Pemerintah .....	63
Gambar 4.4 Kurva Uji t Variabel Kepemilikan Asing.....	63
Gambar 4.5 Kurva Uji t Variabel Kepemilikan <i>Investment Opportunity Set</i> ...	64
Gambar 4.6 Kurva Uji t Variabel Free Cash Flow .....	65

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sampel Penelitian.....	80
Lampiran 2. Perhitungan Keseluruhan.....	81
Lampiran 3. Perhitungan Dividen.....	86
Lampiran 4. Perhitungan <i>Investment Opportunity Set</i> .....	90
Lampiran 5. Perhitungan Struktur Kepemilikan.....	96
Lampiran 6. Perhitungan <i>Free Cash Flow</i> .....	102
Lampiran 7. Perhitungan <i>Return On Equity</i> .....	108
Lampiran 8. Statistik Deskriptif.....	112
Lampiran 9. Hasil Uji Asumsi Klasik.....	113
Lampiran 10. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	116
Lampiran 11. Tabel <i>Durbin Watson</i> .....	118
Lampiran 12. Tabel F.....	119
Lampiran 13. Tabel T.....	121

## ABSTRAK

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun  
2013 - 2017)**

Oleh:

**Adviandini Natashadewi**

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, *investment opportunity set* dan *free cash flow* dengan variabel kontrol profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *annual report* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 – 2017. Metode pengumpulan data menggunakan metode *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel representatif sesuai kriteria. Total sampel penelitian adalah 70 (tujuh puluh). Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga dan *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

**Kata kunci : Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Pemerintah, Kepemilikan Asing, *investment opportunity set*, *free cash flow*, Kebijakan Dividen**

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Pertumbuhan ekonomi di Indonesia didukung oleh berbagai sektor yang ada di Indonesia. Masyarakat diharapkan mampu ikut serta dalam menggerakkan perekonomian di Indonesia salah satunya melalui kegiatan pasar modal. Pasar modal menggambarkan keadaan ekonomi suatu negara. Semakin maju dan berkembang pasar modal suatu negara, maka semakin maju dan berkembang pula perekonomian suatu negara. Banyak alternatif yang dapat dipilih untuk berinvestasi di pasar modal, salah satunya adalah dengan melakukan pembelian saham. Investasi saham berpotensi memiliki keuntungan dalam dua hal, yaitu pembagian dividen atas laba yang dihasilkan oleh perusahaan sesuai dengan saham yang dimiliki dan kenaikan harga saham (*capital gain*). Pembagian dividen diharapkan dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Investor berharap mendapatkan dividen yang tinggi atau stabil dari tahun ke tahun. Dividen yang stabil dapat meningkatkan kepercayaan investor pada perusahaan. Sehingga, perusahaan dituntut harus menghasilkan laba bersih yang optimal agar mempunyai keunggulan dibanding perusahaan lainnya.

Besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada investor sesuai dengan kebijakan masing-masing perusahaan atau disebut kebijakan dividen (*dividend policy*). Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil perusahaan terkait apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham

sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan yang nantinya dapat digunakan untuk keperluan perusahaan di masa mendatang. Keputusan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber daya internal perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan menahan labanya, hal ini akan meningkatkan pembentukan sumber dana internal yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan karena laba ditahan merupakan salah satu sumber dana internal yang digunakan perusahaan baik demi kepentingan investasi maupun ekspansi. Hal ini akan mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal sehingga dapat memperkecil risiko yang ditanggung perusahaan (Sari J, 2015).

Presentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* atau laba yang dibagikan disebut *Dividend Payout Ratio* atau DPR (Nabela, 2012). Oleh karena itu, dalam menentukan besarnya dividen, perusahaan dapat mengukurnya dengan menggunakan *dividend payout ratio*. Semakin tinggi *dividend payout ratio*, maka akan menguntungkan bagi investor.

Struktur kepemilikan pengendali di Indonesia dapat dikategorikan menjadi kepemilikan pengendali oleh pihak keluarga, pihak pemerintah, dan investor asing (Setiawan *et al.*, 2016). Berdasarkan hasil survei bisnis keluarga yang dilakukan *Price Waterhouse Coopers* (2014), perusahaan keluarga memegang 95 persen bisnis di Indonesia. Selain luc keluarga, terdapat perusahaan dengan struktur kepemilikan lainnya yang bertumbuh pesat dan berperan penting dalam perekonomian Indonesia. Perusahaan tersebut adalah

perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah Indonesia dan perusahaan yang dimiliki investor asing (Carney and Child, 2013). Oleh karena itu, struktur kepemilikan pengendali di Indonesia dapat dikelompokkan menjadi perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga, struktur kepemilikan pemerintah, dan struktur kepemilikan asing.

Kepemilikan keluarga adalah perusahaan yang dimiliki dan dikelola oleh anggota keluarga pendirinya (Susanto *et al.*, 2007). Menurut Bertrand & Schoar (2006), perusahaan keluarga ditandai dengan adanya kepemilikan terkonsentrasi, kontrol, dan adanya satu atau beberapa anggota keluarga yang menduduki posisi eksekutif. Keterlibatan keluarga pada kepemilikan biasanya diukur berdasarkan prosentase kepemilikan pada saham. Menurut Andres (2008) untuk perusahaan terbuka atau publik, perusahaan dikatakan perusahaan keluarga jika pendiri atau anggota keluarganya memiliki 25% hak suara atas perusahaan melalui penanaman modal dan ada setidaknya satu orang anggota keluarga dalam manajemen. *Indonesia Branding Forum (IBF)* juga menemukan bahwa perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia juga muncul dari beberapa perusahaan induk yang dirintis oleh keluarga, sehingga menyebabkan perusahaan-perusahaan yang dibentuk dimiliki oleh pemegang saham yang sama, yang umumnya dimiliki oleh pihak keluarga.

Kepemilikan pemerintah merupakan jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah (Cornett, 2009). Kepemilikan saham oleh pemerintah suatu Negara umumnya terdapat pada perusahaan milik Negara yang sudah *go public*. Pemilihan kepemilikan pemerintah dalam penelitian ini didasari oleh

kepemilikan pemerintah akan membantu dalam penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Penyebab utamanya adalah dikarenakan dalam melaksanakan tugasnya, pemerintah telah memiliki mekanisme dan aturan yang jelas. Sehingga pemerintah dapat menjadi media yang efektif dan efisien untuk mengawasi kinerja manajemen dan akhirnya akan memberikan dampak pada peningkatan kinerja keuangan suatu perusahaan.

Jumlah perusahaan yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia yang dimiliki pemerintah jumlahnya telah meningkat 2 kali lipat dalam beberapa tahun terakhir (Setiawan *et al.*, 2016). Perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan yang dimiliki oleh keluarga. Perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah bertugas untuk meningkatkan kemakmuran rakyat, oleh karena itu, perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah umumnya membayar dividen yang lebih tinggi agar dapat mendukung tujuan pemerintah dalam melakukan pembangunan.

Kepemilikan asing adalah presentase kepemilikan saham perusahaan oleh investor asing. Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan No. 153/PMK.010/2010 tentang Kepemilikan Saham dan Permodalan Perusahaan Efek, pemodal asing adalah orang perseorangan warga negara asing atau badan hukum asing yang tidak bergerak pada bidang keuangan. Keberadaan investor asing dalam struktur kepemilikan perusahaan diharapkan akan menaikkan kinerja perusahaan dengan beberapa alasan. Pertama, investor asing tersebut akan menambah tekanan kepada manajer dalam menyediakan tambahan pengawasan. Kedua, investor asing tersebut dapat memberikan modal-modal

baru dan memperkerjakan manajer yang sudah terlatih. Ketiga, investor asing tersebut membantu perusahaan lokal miliknya untuk mendaftar di pasar internasional yang mengakibatkan biaya perolehan modalnya semakin berkurang (Bekaert and Harvey, 2000).

*Investment Opportunity Set (IOS)* adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Secara umum, *Investment Opportunity Set (IOS)* merefleksikan mengenai potensi luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Namun hal ini juga sangat bergantung pada kebijakan pengeluaran yang dilakukan oleh perusahaan di masa yang akan datang. *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan kesempatan investasi masa depan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar (Fidhayatin, S. K., & Uswati Dewi, 2012). Pembayaran dividen sangat tergantung pada posisi arus kas yang ada. *Free cash flow* yang dimiliki perusahaan menunjukkan kas yang tersedia bagi investor (Aristantia dan Dwiana, 2015).

Pembayaran dividen mengurangi *free cash flow* atau kas bebas yang tersedia bagi manajer untuk melakukan investasi. Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi seharusnya membayar dividen yang tinggi pula. *Free cash flow* inilah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. *Free cash flow* berarti dana berlebih

yang seharusnya disalurkan kepada para pemegang saham, tetapi keputusan tersebut dipengaruhi oleh kebijakan yang dibuat manajemen (Arieska dan Barbara, 2011). Aliran kas bebas (*free cash flow*) adalah ketersediaan dana dalam jumlah yang melebihi kebutuhan untuk pendanaan investasi yang menguntungkan atau memiliki nilai *net present value* positif (Gregory dan Wang, 2010).

**Tabel 1.1 Jumlah Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Yang Membagikan Dividen Pada Tahun 2013 – 2017**

No.	Tahun	Jumlah Perusahaan Manufaktur	Jumlah Perusahaan Yang Membagikan Dividen	Presentase (%)
1.	2013	136	78	57,35%
2.	2014	141	78	55,31%
3.	2015	143	97	67,83%
4.	2016	144	65	45,13%
5.	2017	154	75	48,70%

Sumber : *www.idx.co.id* (Data diolah)

Tabel 1.1, perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tahun 2013 terdapat 78 perusahaan yang membagikan dividen atau persentasenya sebesar 57,35%. Tahun 2014 terdapat 78 perusahaan yang membagikan dividen atau persentasenya sebesar 55,31%. Meningkat ditahun 2015, 97 perusahaan telah membagikan dividen atau persentasenya sebesar 67,83%. Terjadi peningkatan sebesar 12,52%. Sedangkan untuk tahun 2016 pembagian dividen perusahaan manufaktur di Indonesia mengalami penurunan, sehingga hanya 65 perusahaan atau persentasenya sebesar saja 45,13% yang membagikan dividennya. Peningkatan yang tidak signifikan terjadi di tahun 2017 yaitu terdapat 75 perusahaan yang

membagikan dividen atau presentasinya sebesar 48,70%. Peningkatan yang terjadi hanya sebesar 3,57%. Oleh karena itu, pembagian dividen yang terjadi pada perusahaan manufaktur di Indonesia mengalami hasil yang fluktuatif. Padahal setiap tahunnya jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selalu meningkat.

**Tabel 1.2 TOP TEN Perusahaan Manufaktur Dengan Dividen Per Lembar Saham Terbesar Tahun 2017**

No.	Nama Perusahaan	Kode Saham	Dividen Per Lembar Saham
1.	PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	SQBB	16.000
2.	PT Gudang Garam Tbk	GGRM	2.600
3.	PT Handjayana Mandala Sampoerna Tbk	HMSP	2.225
4.	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	INTP	415
5.	PT Mssandom Indonesia Tbk	TCID	410
6.	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR	375
7.	PT Semen Indonesia Tbk	SMGR	305
8.	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	256
9.	PT Supreme Calbe Manufacturing & Commerce Tbk	SCCO	225
10.	PT Jembo Calbe Company Tbk	JECC	200

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (Data diolah)

Tabel 1.2 menunjukkan 10 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah dividen per lembar saham terbesar yang dibayarkan dibandingkan perusahaan manufaktur lainnya pada tahun 2017. Perusahaan – perusahaan yang membayarkan dividen tinggi akan menimbulkan ketertarikan calon investor untuk memiliki saham perusahaan. Calon investor yang akan membeli saham perusahaan tersebut dapat memperhatikan faktor-

faktor yang mungkin berpengaruh terhadap dividen yang akan dibayarkan, diantaranya seperti struktur kepemilikan.

Banyak penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh struktur kepemilikan, *investment opportunity set* dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen dengan sampel di berbagai industri di berbagai negara, tetapi beberapa penelitian tersebut menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan Setiawan *et al.*, (2016) tentang pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen di Indonesia periode 2007-2012 menemukan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Gonzalez *et al.*, (2014) meneliti tentang pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen di Columbia juga menunjukkan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Bardford *et al.*, (2013) meneliti tentang pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen di China periode periode 1999-2010 juga menemukan hasil yang sama bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun, penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Weisskopf dan Isakov (2015) tentang pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen di Swiss periode 2003-2010 menemukan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Lucyanda dan Lilyana (2012) menemukan bahwa kepemilikan keluarga tidak terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap kebijakan dividen masih terdapat hasil yang berbeda. Bardford *et al.*, (2013) menemukan bahwa struktur kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang sama dilakukan Setiawan *et al.*, (2016) tentang pengaruh struktur kepemilikan pemerintah terhadap kebijakan dividen di Indonesia periode 2007-2012 menemukan bahwa struktur kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan Najjar dan Kilincarsan (2016) yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan pemerintah berhubungan negatif dengan kebijakan dividen.

Menurut penelitian Bokpin (2011) tentang pengaruh struktur kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen di *Ghana Stock Exchange* periode 2002-2007 menemukan bahwa struktur kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Setiawan., *et al* (2016) tentang pengaruh struktur kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen di Indonesia juga menemukan bahwa struktur kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya, menurut Najjar dan Kilincarsan (2016) tentang pengaruh struktur kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen di Turki menemukan bahwa struktur kepemilikan asing berhubungan negatif dengan kebijakan dividen.

Penelitian mengenai pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Penelitian Hananeh, *et al.*, (2013) yang meneliti tentang pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen di Malaysia

menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Utama dan Gayatri (2018) tentang pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen di Indonesia juga menemukan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut kontradiktif dengan hasil penelitian Mahadwartha dan Jogiyanto (2002) tentang pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia yang menemukan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen di Indonesia menurut penelitian Sari & Budiasih (2016) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, Mahadwartha (2007) dan Pujiastuti (2008) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Setiawan *et al.*, (2016). Hal yang membedakan penelitian ini adalah **Pertama**, menambahkan variabel *Investment Opportunity Set* sebagai variabel independen. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan membuat manajemen cenderung melakukan investasi yang baru daripada melakukan pembayaran dividen bagi pemegang saham. *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Secara umum IOS merefleksikan mengenai potensi luasnya

kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan namun hal ini juga sangat bergantung pada kebijakan pengeluaran yang dilakukan oleh perusahaan di masa yang akan datang. *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan kesempatan investasi masa depan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar (Fidhayatin & Dewi, 2012)

**Perbedaan kedua**, menambahkan variabel *free cash flow*. Andini dan Wirawati (2014) menyatakan bahwa faktor yang memengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah *free cash flow*. Pembayaran dividen sangat tergantung pada posisi arus kas yang ada. *Free cash flow* yang dimiliki perusahaan menunjukkan kas yang tersedia bagi investor (Aristantia dan Dwiana, 2015). Pembayaran dividen mengurangi *free cash flow* atau kas bebas yang tersedia bagi manajer untuk melakukan investasi. Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi seharusnya membayar dividen yang tinggi pula. *Free cash flow* inilah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. *Free cash flow* berarti dana berlebih yang seharusnya disalurkan kepada para pemegang saham. Namun keputusan tersebut dipengaruhi oleh kebijakan yang dibuat manajemen (Arieska dan Barbara, 2011). Aliran kas bebas (*free cash flow*) adalah ketersediaan dana dalam jumlah yang melebihi kebutuhan untuk pendanaan investasi yang menguntungkan atau memiliki nilai *net present value* positif

(Gregory dan Wang, 2010). Penambahan variabel ini mengacu pada penelitian Giriati (2016)

**Perbedaan ketiga**, adalah periode waktu. Penelitian sebelumnya dari tahun 2007 – 2012. Sedangkan penelitian ini tahun 2013-2017.

## **B. Rumusan Masalah**

1. Apakah kepemilikan keluarga mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan?
2. Apakah kepemilikan pemerintah mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan?
3. Apakah kepemilikan asing mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan?
4. Apakah *investment opportunity set* mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan?
5. Apakah *free cash flow* mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan?

## **C. Tujuan Penelitian**

1. Menguji secara empiris pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen perusahaan.
2. Menguji secara empiris pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap kebijakan dividen perusahaan.
3. Menguji secara empiris pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen perusahaan.
4. Menguji secara empiris pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen perusahaan.

5. Menguji secara empiris pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen perusahaan.

#### **D. Kontribusi Penelitian**

##### **1. Teoritis**

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan pengembangan teori dan pengetahuan di bidang akuntansi dan dapat dijadikan tambahan informasi dan referensi dalam penelitian khususnya tentang kebijakan dividen.

##### **2. Praktis**

Hasil penelitian diharapkan dapat menjadi referensi bagi para investor sebelum menanamkan modalnya, dengan melihat kebijakan dividen perusahaan.

#### **E. Sistematika Pembahasan**

Penyusunan skripsi ini terdiri dari lima bab dan antara bab yang satu dengan bab lainnya merupakan satu komponen yang saling terkait. Sistematika pembahasan ini adalah sebagai berikut :

##### **1. Bagian awal**

Bagian ini berisi halaman judul, halaman pengesahan, halaman pernyataan keaslian, halaman riwayat hidup, motto, kata pengantar, daftar isi, daftar tabel, daftar gambar, daftar lampiran, dan abstrak.

##### **2. Bagian isi**

Bagian isi terdiri:

Bab I : Pendahuluan

Bab ini bertujuan untuk memberikan informasi kepada pembaca tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

## Bab II : Tinjauan Pustaka

Dalam bab ini diuraikan telaah teori tentang keputusan pembelian, kepercayaan, kemudahan, harga dan kualitas pelayanan. Telaah penelitian sebelumnya yang relevan dengan permasalahan dan tujuan penelitian yang diambil dari beberapa literatur atau pustaka. Dan rumusan hipotesis yang didasarkan dari penelitian sebelumnya dan konsep teori yang relevan.

## Bab III: Metoda Penelitian

Pada bagian ini akan diuraikan metode yang digunakan dalam penelitian. Metode penelitian akan diuraikan tentang objek penelitian, jenis penelitian, populasi dan sampel, jenis data, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel, uji data dan metode analisis data.

## Bab IV : Analisa Data

Pada bagian ini akan dikemukakan hasil penelitian dan pembahasan masalah dengan menggunakan alat analisis regresi berganda sehingga dapat mencapai tujuan penelitian.

## Bab V : Penutup

Pada bagian ini merupakan bagian terakhir dari penyusunan skripsi. Berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian yang

merupakan kendala yang dihadapi peneliti dalam melaksanakan penelitian, dan saran yang memberikan arahan dalam penelitian berikutnya.

### 3. Bagian Akhir

Bagian ini berisi daftar pustaka dan lampiran-lampiran.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

#### A. Telaah Teori

##### 1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

*Agency Theory* pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Teori ini merupakan teori yang mempelajari hubungan antara agen dan prinsipal. Hubungan keagenan dapat menimbulkan konflik antara pemegang saham dan manajer. Tetapi, pada perusahaan dengan dengan struktur kepemilikan pengendali dan non pengendali, konflik terjadi ketika pemegang saham pengendali yang memiliki hak untuk mengendalikan perusahaan membuat suatu kebijakan yang mengabaikan kepentingan pemegang saham non pengendali.

Struktur kepemilikan terkonsentrasi mayoritas terjadi di negara Asia termasuk Indonesia yang merupakan *civil law* dengan perlindungan hak investor yang cenderung lemah. Penelitian yang dilakukan oleh *Claessens et al.*, (2002) mengenai struktur kepemilikan perusahaan di sembilan negara Asia menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan publik di Asia mempunyai struktur kepemilikan terkonsentrasi dalam kepemilikan keluarga.

Banyaknya anggota keluarga yang terlibat didalam manajemen dapat menimbulkan benturan kepentingan antara keluarga dan pemegang saham minoritas. Keluarga akan dengan mudah mengendalikan manajemen untuk mendapatkan manfaat privat apalagi dengan kehadiran keluarga dalam manajemen. Situasi seperti ini akan mengarah pada ekspropriasi. Menurut

Claessens *et al.* (2000) ekspropriasi adalah tindakan penggunaan hak kontrol yang dimiliki pemegang saham pengendali untuk mendapatkan manfaat pribadi dengan distribusi kekayaan dari pihak lain.

## **2. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Teori sinyal atau *signalling theory* dikembangkan oleh Ross (1977) yang menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat.

Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi dalam kerangka teori sinyal karena terdapat asimetri informasi antara manajer perusahaan dan pihak luar, hal ini disebabkan karena manajer perusahaan mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (Wolk *et al.*, 2013). Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi tersebut. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, berupa informasi keuangan yang positif dan dapat dipercaya yang akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang sehingga dapat meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan (Wolk *et al.*, 2013).

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar

akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) (Jogiyanto, 2010).

Kebijakan dividen perusahaan akan memberikan suatu sinyal bagi para investor dalam menentukan keputusan untuk menanamkan modal. Sesuai dengan teori sinyal yang menjelaskan tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan. Peningkatan pada tingkat pembayaran dividen dianggap sebagai sinyal yang akan memberi keuntungan sehingga akan diikuti juga dengan kenaikan harga saham. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi perhatian yang penting bagi calon investor. Informasi tersebut penting bagi investor karena informasi ini menyajikan catatan, keterangan atau gambaran mengenai keadaan perusahaan di masa lalu dan saat ini. Teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Teori sinyal membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (*agent*) disampaikan kepada pemilik (*prinsipal*) (Brigham dan Houston, 2011).

Dorongan dalam memberikan sinyal timbul karena adanya informasi asimetris antara perusahaan (manajemen) dengan pihak luar, dimana investor mengetahui informasi internal perusahaan yang relatif lebih sedikit dan lebih lambat dibandingkan pihak manajemen. Kebijakan dividen

yang dilakukan oleh perusahaan dengan memerhatikan laba serta kesempatan investasi dapat memberikan sinyal-sinyal tertentu, terutama prospek perusahaan dan gambaran perusahaan itu sendiri sesuai dengan teori sinyal (Natalia, 2013).

### 3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai laba ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Silaban, D. P., & Purnawati, 2016). Adapun tujuan dari pembagian dividen adalah sebagai berikut (Permana, 2016) :

- a. Untuk kemakmuran para pemegang saham, karena jumlah dividen yang dibayar akan mempengaruhi harga saham.
- b. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Pembayaran dividen diharapkan mampu memberikan gambaran kinerja yang baik di mata investor.
- c. Sebagian investor memandang bahwa risiko dividen adalah lebih rendah dibanding risiko *capital gain*, karena dividen merupakan penerimaan yang lebih pasti daripada *capital gain*.
- d. Digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham tentang tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan.
- e. Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham untuk keperluan konsumsi.

Menurut Hanafi dan Halim (2000) dalam (Novelma, 2014), salah satu rasio yang digunakan dalam rasio pasar yaitu *dividend payout ratio* (DPR). Rasio ini menentukan bagaimana pendapatan dibayarkan sebagai dividen kepada investor. *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang cenderung menurun dapat mencerminkan bahwa laba perusahaan juga menurun. Keadaan ini tentunya akan membuat investor menjadi tidak tertarik dengan saham tersebut karena investor memiliki daya tarik yang kuat atas dividen. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan presentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar *Dividend Payout Ratio* (DPR) hal tersebut sangat menarik investor.

#### **4. Kepemilikan Keluarga**

Menurut Sciascia, S & Mazzola (2008) perusahaan keluarga adalah perusahaan di mana sebuah keluarga mengendalikan perusahaan melalui kepemilikan maupun keterlibatan dalam manajemen. Keterlibatan keluarga pada kepemilikan biasanya diukur berdasarkan prosentase kepemilikan pada saham. Andres (2008) menyebutkan bahwa perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan keluarga apabila memenuhi setidaknya salah satu dari dua kriteria. Pertama, pendiri atau anggota keluarganya memiliki hak suara lebih dari 25% atau ada anggota keluarga dalam manajemen jika keluarga pendiri perusahaan memiliki hak suara kurang dari 25%. Sementara, di Indonesia terdapat peraturan mengenai kepemilikan saham suatu perusahaan yaitu keputusan direksi PT. Bursa Efek Jakarta No.Kep-305/BEJ/07-2004 yang menjelaskan bahwa seorang pemegang saham dapat disebut sebagai pemegang saham pengendali apabila memiliki 25% atau lebih dari saham

perusahaan. *Family ownership* mencerminkan bagian saham perusahaan yang dimiliki oleh keluarga. Semakin besar *family ownership* menandakan semakin besar kontrol yang dimiliki keluarga terhadap perusahaan.

## **5. Kepemilikan Pemerintah**

Kepemilikan pemerintah adalah jumlah atau proporsi saham yang dimiliki oleh pemerintah yang pada umumnya terdapat dalam perusahaan milik negara atau BUMN (Setiawan *et al.*, 2016). Dalam perusahaan dengan struktur kepemilikan pemerintah, terdapat Peraturan Menteri Negara BUMN Nomor: PER— 01/MBU/2011 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik (*Good Corporate Governance*) pada perusahaan pemerintah (BUMN) yang menekankan kewajiban bagi perusahaan pemerintah (BUMN) untuk menerapkan GCG. GCG bertujuan untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya. Dengan demikian, perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah mampu beroperasi dengan lebih profesional dan memiliki lebih sedikit konflik kepentingan. Oleh karena itu, dengan adanya struktur kepemilikan pemerintah dalam suatu perusahaan, maka *dividend payout* yang dibagikan juga akan semakin besar.

## **6. Kepemilikan Asing**

Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan No. 153/PMK.010/2010 tentang Kepemilikan Saham dan Permodalan Perusahaan Efek, pemodal asing adalah orang perseorangan warga negara asing atau badan hukum asing yang tidak bergerak pada bidang keuangan. Keberadaan investor asing

dalam struktur kepemilikan perusahaan diharapkan akan menaikkan kinerja perusahaan dengan beberapa alasan. Pertama, investor asing tersebut akan menambah tekanan kepada manajer dalam menyediakan tambahan pengawasan. Kedua, investor asing tersebut dapat memberikan modal-modal baru dan memperkerjakan manajer yang sudah terlatih. Ketiga, investor asing tersebut membantu perusahaan lokal miliknya untuk mendaftar di pasar internasional yang mengakibatkan biaya perolehan modalnya semakin berkurang (Bekaert and Harvey, 2000).

#### **7. *Investment Opportunity Set***

*Investment Opportunity Set* (IOS) adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Secara umum IOS merefleksikan mengenai potensi luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan namun hal ini juga sangat bergantung pada kebijakan pengeluaran yang dilakukan oleh perusahaan di masa yang akan datang. *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan kesempatan investasi masa depan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar (Fidhayatin & Dewi, 2012).

#### **8. *Free Cash Flow***

*Free cash flow* adalah arus kas yang tersisa setelah perusahaan membayar beban – beban operasional dan kebutuhan investasinya. Pembayaran dividen sangat tergantung pada posisi arus kas yang ada. *Free*

*cash flow* yang dimiliki perusahaan menunjukkan kas yang tersedia bagi investor (Aristantia dan Dwiana, 2015). Pembayaran dividen mengurangi *free cash flow* atau kas bebas yang tersedia bagi manajer untuk melakukan investasi. Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi seharusnya membayar dividen yang tinggi pula. *Free cash flow* inilah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. *Free cash flow* berarti dana berlebih yang seharusnya disalurkan kepada para pemegang saham. Namun, keputusan tersebut dipengaruhi oleh kebijakan yang dibuat manajemen (Arieska dan Barbara, 2011).

## B. Telaah Penelitian Sebelumnya

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
1.	Setiawan <i>et al.</i> , (2016)	<i>Ownership structure and dividend policy in Indonesia</i>	Struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Struktur kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
2.	Utama dan Gayatri (2018)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Investment Opportunity Set</i> , <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Dividen	Profitabilitas berpengaruh positif. Sedangkan <i>investment opportunity set</i> dan <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu (lanjutan)**

No.	Peneliti	Judul	Hasil
3.	Yani dan Dana (2017)	Determinasi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur	Profitabilitas dan size berpengaruh positif, growth berpengaruh negatif
4.	Najjar dan Kilincarslan (2016)	<i>The effect of ownership structure on dividend policy: evidence from turkey</i>	Struktur kepemilikan asing dan struktur kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
5.	Giriati (2016)	<i>Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Opportunistic Behavior and Firm's Value</i>	<i>Free Cash Flow affects positively on dividend payout ratio and Investment Opportunity Set affects negatively on dividend payout ratio</i>
6.	Sari dan Budiasih (2016)	Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, <i>free cash flow</i> dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh. <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
7.	Yudiana dan Yadnyana (2016)	Pengaruh kepemilikan manajerial, <i>leverage, investment opportunity set</i> , dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh, <i>leverage</i> dan <i>investment opportunity set</i> , berpengaruh negatif, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
8.	Eltya <i>et al.</i> , (2016)	Pengaruh <i>leverage</i> , likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen	<i>Leverage</i> dan size berpengaruh negatif, likuiditas tidak berpengaruh, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu (Lanjutan)**

<b>No.</b>	<b>Peneliti</b>	<b>Judul</b>	<b>Hasil</b>
9.	Gonzales <i>et al.</i> , (2014)	<i>Family Involvement and Dividend Policy in Closely Firms</i>	Struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

### **C. Perumusan Hipotesis**

#### 1. Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Sciascia & Mazzola (2008) perusahaan keluarga adalah perusahaan di mana sebuah keluarga mengendalikan perusahaan melalui kepemilikan maupun keterlibatan dalam manajemen. Keterlibatan keluarga pada kepemilikan biasanya diukur berdasarkan prosentase kepemilikan pada saham.

Berdasarkan teori agensi Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa dalam perusahaan yang terkonsentrasi, konflik keagenan bergeser dari konflik antara manajer dan pemegang saham menjadi konflik antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas. Pemegang saham dapat memilih untuk mencapai keinginan mereka sendiri dengan mengorbankan kepentingan dari pemegang saham non-pengendali, sehingga dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka dividen yang dibagikan akan semakin kecil. Hal ini karena pemegang saham dapat memanfaatkan hak kontrol yang dimilikinya atas perusahaan untuk mempengaruhi manajer untuk melakukan ekspropriasi aset demi kepentingan pemegang saham

tersebut, meskipun disisi lain merugikan pemegang saham non pengendali.

Perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga dapat memilih untuk menempatkan posisi manajemen puncak dan posisi strategis lainnya dalam perusahaan (Setiawan *et al.*, 2016). Hal ini dapat menyebabkan insentif untuk melakukan ekspropriasi atas aset perusahaan menjadi meningkat. Ekspropriasi atas aset perusahaan dapat dilakukan dengan melakukan transaksi dengan pihak berelasi dengan menggunakan termin yang menguntungkan pemegang saham keluarga yang mengendalikan perusahaan tersebut (Faccio *et al.*, 2000). Hal ini menyebabkan pendapatan dividen yang diterima pemegang saham non-pengendali menjadi berkurang. Gonzales *et al.*, (2014) menguji pengaruh keterlibatan pihak keluarga terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di Colombia. Berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan bahwa keterlibatan keluarga dalam struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Keluarga mempengaruhi kebijakan dividen dengan menurunkan dividen, karena keluarga mampu melakukan pengawasan terhadap pihak manajemen. Dengan demikian, dengan adanya struktur kepemilikan keluarga, maka dividen yang dibagikan akan menjadi semakin kecil.

Penelitian Setiawan *et al.*, (2016) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sehingga dengan adanya struktur kepemilikan keluarga dalam suatu

perusahaan, maka dividen yang dibagikan akan menjadi semakin kecil. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Perwira dan Ratnaningsih (2016), Bradford *et al.*, (2013) dan Gonzales *et al.*, (2014).

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan:

**H1 : Kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.**

## 2. Pengaruh Kepemilikan Pemerintah Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan pemerintah adalah jumlah atau proporsi saham yang dimiliki oleh pemerintah yang pada umumnya terdapat dalam perusahaan milik negara atau BUMN (Setiawan *et al.*, 2016). Perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah bertugas untuk meningkatkan kemakmuran rakyat, oleh karena itu, perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah umumnya membayar dividen yang lebih tinggi agar dapat mendukung tujuan pemerintah dalam melakukan pembangunan.

Berdasarkan teori sinyal (Ross, 1977), pemilik saham suatu perusahaan memiliki informasi lebih terkait kondisi perusahaan. Kepemilikan pemerintah agar dapat mendukung tujuan pemerintah dalam melakukan pembangunan, sehingga kepemilikan pemerintah akan menangkap sinyal atau informasi yang diterima dari manajemen perusahaan untuk dapat berpartisipasi dalam kebijakan perusahaan

termasuk kebijakan dividen. Semakin baik kepemilikan pemerintah menangkap informasi dan berpartisipasi maka dapat memberikan pengaruh terhadap kebijakan perusahaan tersebut termasuk kebijakan dividen.

Bradford *et al.*, (2013), menunjukkan bahwa kepemilikan pengendali melalui pemerintah membayar dividen lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang dikendalikan oleh pihak swasta. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang dikendalikan pemerintah dapat membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar. Penelitian yang dilakukan oleh Setiawan *et al.*, (2016) menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan:

**H2 : Kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen**

### 3. Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Undang-Undang No.25 Tahun 2007 pasal 1 ayat 6, kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia.

Teori sinyal (Ross, 1977), tentang apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang

dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan yang menjelaskan tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan. Apabila investor asing mampu menerima sinyal perusahaan tersebut dengan baik dan sebaliknya perusahaan juga menerima investor asing dengan baik, maka akan menguntungkan kedua belah pihak.

Perusahaan yang dikendalikan oleh pemegang saham asing seharusnya memiliki mekanisme tata kelola perusahaan yang lebih baik, yang kemudian sudah pasti mewajibkan untuk membayar dividen dalam jumlah yang lebih besar. Dengan demikian, dengan adanya struktur kepemilikan asing dalam suatu perusahaan, maka dividen yang dibagikan juga semakin besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Bokpin (2011) menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut didukung oleh penelitian Setiawan *et al.*, (2016) yang menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan

investor asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena pemilik perusahaan asing mungkin lebih memilih untuk mendorong perusahaan untuk membayar dividen, karena investor asing lebih menyukai untuk menerima dividen yang tinggi dibandingkan dengan menginvestasikan kembali di negara lain karena adanya resiko nilai tukar. Oleh karena itu, dengan adanya kepemilikan asing dalam perusahaan, maka dividen yang dibagikan juga semakin besar.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan:

**H3: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

#### 4. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

*Investment Opportunity Set* (IOS) adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Namun hal ini sangat bergantung pada kebijakan pengeluaran yang dilakukan oleh perusahaan di masa yang akan datang.

Teori sinyal (Ross, 1977) yang menjelaskan tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan. Dorongan dalam memberikan sinyal timbul karena adanya informasi asimetris antara perusahaan (manajemen) dengan pihak luar, dimana investor mengetahui informasi internal perusahaan yang relatif lebih sedikit dan lebih lambat dibandingkan

pihak manajemen. Kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan dengan memerhatikan laba serta kesempatan investasi dapat memberikan sinyal-sinyal tertentu, terutama prospek perusahaan dan gambaran perusahaan itu sendiri sesuai dengan teori sinyal (Natalia, 2013).

*Investment Opportunity Set* yang tinggi berpeluang untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan diimbangi dengan pembagian dividen yang menurun. Hal tersebut dikarenakan perusahaan memiliki anggapan bahwa dana yang tersedia akan lebih baik untuk diinvestasikan dan ditahan sebagai laba ditahan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Abor dan Bokpin (2010), Hussain dan Usman (2013) yang menunjukkan bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H4 : *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.**

#### 5. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

*Free cash flow* adalah adalah arus kas yang tersisa setelah perusahaan membayar beban-beban operasional dan kebutuhan investasinya. Pembayaran dividen sangat tergantung pada posisi arus kas yang ada. Kas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer biasanya lebih suka untuk menginvestasikan lagi dana tersebut pada proyek-proyek yang dapat

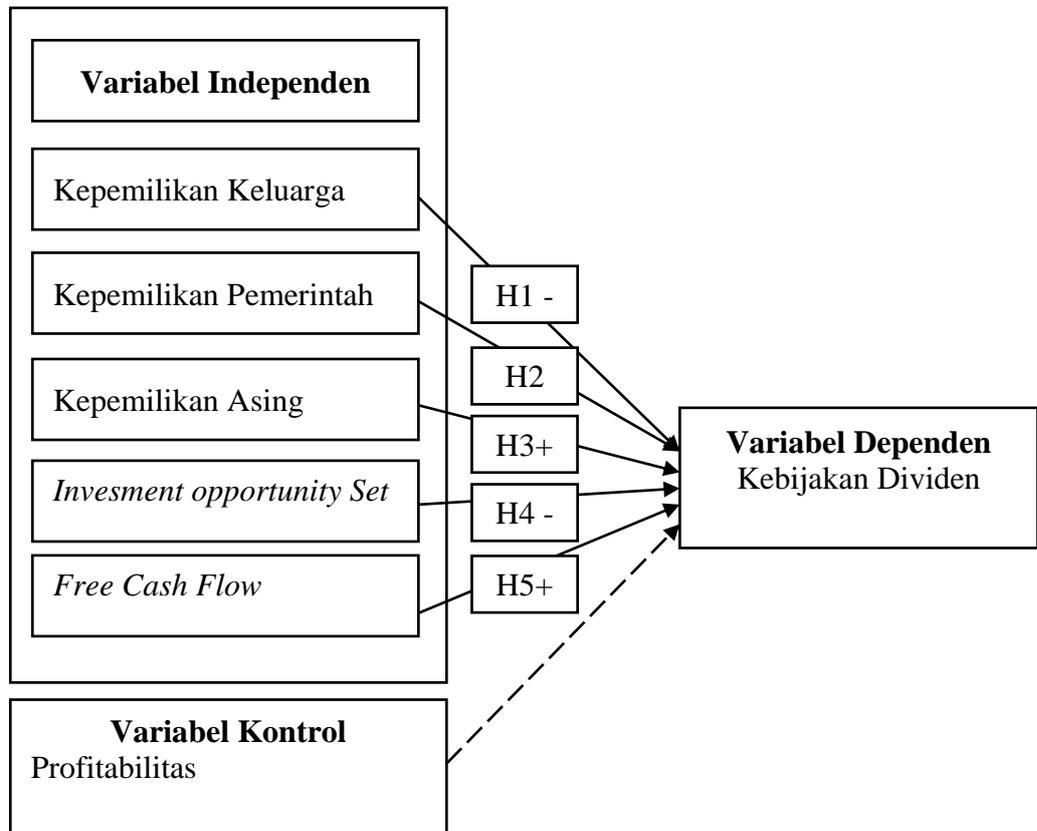
menghasilkan keuntungan. Disisi lain, pemegang saham mengharapkan sisa dana dibagikan sehingga akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Teori sinyal (Ross, 1977) menyatakan bahwa kebijakan dividen mencerminkan ekspektasi manajer tentang arus kas masa depan perusahaan dan pasar akan bereaksi terhadap pengumuman pembayaran dividen. Pemegang saham meyakini bahwa *free cash flow* yang dibagikan sebagai dividen akan memiliki nilai yang lebih tinggi dan risiko yang lebih rendah. Investor lebih memilih kas bebas dibagikan sebagai dividen karena kas di tangan lebih memiliki nilai dibandingkan dengan aset atau pendapatan dalam bentuk lain.

Penelitian yang dilakukan oleh Giriati (2016) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut diukung oleh hasil penelitian Sari dan Budiasih (2016), Thanatawee, (2011), (Lucyanda dan Lilyana, 2012) dan Rosdini (2009) dimana hasil penelitian menunjukkan *free cash flow* berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H5 : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen**

#### D. Model Penelitian



Gambar 1.1 Model Penelitian

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Populasi dan Sampel**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang akan menjadi kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh penelitian untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2002). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2017. Alasan pemilihan perusahaan manufaktur sebagai populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur merupakan sektor dengan jumlah perusahaan terbanyak.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2013). Sampel dalam penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* digunakan karena informasi yang akan diambil berasal dari sumber yang sengaja dipilih berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan peneliti (Sekaran, 2003). Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.
2. Perusahaan manufaktur menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan selama periode penelitian.
3. Perusahaan yang mengalami laba berturut-turut selama periode penelitian.
4. Perusahaan yang secara berturut-turut membagikan dividen selama periode penelitian.

## **B. Data Penelitian**

### **1. Jenis dan Sumber Data**

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (pihak lain) dan data tersebut diperoleh melalui lembaga atau keterangan serta melalui studi pustaka yang ada hubungannya dengan masalah yang dihadapi dan dianalisis (Sugiyono, 2013). Jenis data sekunder dalam penelitian ini adalah laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013, 2014, 2015, 2016 dan 2017. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu [www.idx.ac.id](http://www.idx.ac.id).

### **2. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah pengumpulan data menggunakan metode – metode atau catatan laporan tertulis dari peristiwa di masa lalu objek penelitian. Data diperoleh dengan cara menyalin terkait dengan data – data yang dibutuhkan dalam penelitian. Oleh karena itu, data yang diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange (IDX)* yang berupa data kuantitatif (laporan tahunan perusahaan) nantinya akan diambil elemen-elemen tertentu yang akan digunakan dalam pengukuran variabel.

## C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

### 1. Variabel Dependen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan besar bagian dari laba perusahaan yang akan dibagikan kepada investor dan diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Perhitungan kebijakan dividen pada penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) yang dihitung dengan rumus menurut Syarifah dan Zuhrotun (2009):

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Lembar saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham}}$$

### 2. Variabel Independen

Variabel bebas dalam penelitian ini, kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, *investment opportunity set* dan *free cash flow* yang diperoleh dari statistik perusahaan manufaktur dalam bentuk laporan keuangan publikasi tahunan dari tahun 2013 – 2017.

#### a. Kepemilikan Keluarga

Rasio ini merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh anggota keluarga dan ikut mengendalikan perusahaan. Menurut Anderson and reeb (2003), perusahaan dikatakan memiliki kepemilikan keluarga apabila pimpinan atau keluarga memiliki lebih dari 20% hak suara. Alat ukur yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan rumus (Harijono, 2013) :

$$\text{Kepemilikan Keluarga} = \frac{\text{Saham yang dimiliki keluarga}}{\text{Total saham perusahaan}} \times 100\%$$

b. Kepemilikan Pemerintah

Kepemilikan pemerintah adalah jumlah atau proporsi saham yang dimiliki oleh pemerintah yang pada umumnya terdapat dalam perusahaan milik negara atau BUMN (Setiawan *et al.*, 2016). Alat ukur yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan rumus (Harijono, 2013) :

$$\text{Kepemilikan Pemerintah} = \frac{\text{Saham yang dimiliki pemerintah}}{\text{Total saham perusahaan}} \times 100\%$$

c. Kepemilikan Asing

Pengukuran kepemilikan asing dalam penelitian ini menggunakan presentase saham yang dimiliki oleh investor asing berupa kepemilikan oleh perusahaan asing termasuk oleh kepemilikan oleh organisasi, yayasan social, pemerintah asing sebagaimana yang tercantum dalam laporan keuangan pada tahun yang bersangkutan (Anggono dan Handoko, 2009). Alat ukur yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan rumus (Tamba, 2011) :

$$\text{Kepemilikan Asing} = \frac{\text{Jumlah lembar saham yang dimiliki investor asing}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}} \times 100\%$$

d. *Investment Opportunity Set*

*Investment Opportunity Set* merupakan set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa mendatang dan merefleksikan

adanya perubahan atau pertumbuhan aktiva dan ekuitas (Sari, 2010). IOS merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi sehingga diperlukan proksi untuk pengukurannya (Arieska dan Barbara, 2011). Dalam penelitian ini merujuk pada penelitian Syarifah dan Zuhrotun (2009) , Haryetti dan Ekayanti (2012) dan Dithi (2013) proksi yang digunakan adalah *rasiocapital expenditure to book value asset* (CAP/BVA). Menurut Adam dan Goyal (2008) rumus CAP/BVA adalah sebagai berikut:

$$CAP / BVA = \frac{\text{Nilai buku aktiva tetap } (t) - \text{nilai buku aktiva tetap } (t-1)}{\text{Total aset } (t)}$$

e. *Free Cash Flow*

*Free cash flow* adalah aliran kas yang masih tersisa dari aktivitas pembiayaan semua proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif (Rosdini, 2009) yang dipergunakan untuk mendanai berbagai keperluan proyek yang sudah direncanakan (Lopolusi, 2013). Ukuran rasio *free cash flow* menurut Rosdini (2009) yaitu:

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{OCF - (NCE + NWC)}{\text{Total Aset}}$$

### 3. Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga hubungan variabel independen terhadap dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan profitabilitas sebagai variabel kontrol. Rasio profitabilitas diukur menggunakan ROE (*return on equity*). Alasannya karena ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan

laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Menurut Sartono (2012), rumus *return on equity* yaitu:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Modal sendiri}}$$

## D. Metode Analisis Data

### 1. Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif. Menurut Sugiyono (2013: 147) statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum. Data yang digunakan untuk dideskripsikan dengan statistik deskriptif yang ada pada penelitian ini yaitu kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing *investment opportunity set*, *free cash flow*, dan kebijakan dividen. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi atau data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2013).

### 2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini dilakukan terlebih dahulu sebelum dilakukan pengujian terhadap model regresi. Uji asumsi klasik bertujuan untuk menganalisa apakah model regresi yang ditentukan layak untuk digunakan. Terdapat empat pengujian yaitu:

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi variabel independen, variabel dependen, atau keduanya

mempunyai distribusi normal atau tidak. Menurut Ghozali (2013) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.

Salah satu cara untuk menguji kenormalan data adalah dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan mengetahui signifikansi data. Jika pada hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikansi atau *Asymp. Sig. (2-tailed)*  $> 0,05$ , maka data terdistribusi normal begitupun sebaliknya.

#### b. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2013) uji ini digunakan untuk menguji apakah pada model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik adalah tidak ada korelasi antar variabel independen. Adanya multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai  $VIF \geq 10$ , maka terdapat gejala multikolinearitas. Jika nilai  $VIF < 10$ , maka tidak ada gejala multikolinearitas. Jika nilai *tolerance*  $\leq 0,1$ , menunjukkan terdapat indikasi terjadinya multikolinearitas. Model regresi yang bebas multikolinearitas adalah yang mempunyai nilai *tolerance* diatas 0,1 atau VIF dibawah 10. Jika didalam model regresi terdapat multikolinearitas, maka harus menghilangkan variabel independen yang mempunyai korelasi tinggi dari model regresi.

#### c. Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas menguji apakah dalam model regresi yang dipakai, terdapat ketidaksamaan varian residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2013). Uji Heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji glejser. Dasar pengambilan keputusan dalam uji glejser adalah:

- 1) Uji t hitung lebih besar dari t tabel dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka terjadi heterokedastisitas.
- 2) Uji t hitung lebih kecil dari t tabel dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

#### d. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2013) uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan periode t-1 atau sebelumnya. Autokorelasi ini muncul karena penelitian yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Model regresi yang baik harus bebas dari autokorelasi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan *DW test* (uji *Durbin-Watson*), dengan analisis:

- 1)  $DW < \text{batas bawah (dl)}$ , terdapat autokorelasi positif,
- 2)  $DW > 4-\text{dl}$ , terdapat autokorelasi negatif,
- 3)  $\text{Batas atas (du)} < DW < 4-\text{du}$ , tidak ada autokorelasi
- 4)  $\text{dl} \leq DW \leq \text{du}$  atau  $4-\text{du} \leq DW \leq 4-\text{dl}$ , maka itu tidak dapat disimpulkan mengenai ada tidaknya autokorelasi.

### 3. Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh beberapa variabel independen yang diteliti terhadap variabel dependen. Tujuan analisis regresi yaitu untuk mengetahui signifikansi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependennya. Menurut Ghozali (2016) uji regresi juga dapat menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

Model persamaan Linier berganda yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1\text{KK} + \beta_2\text{KP} + \beta_3\text{KA} + \beta_4\text{IOS} + \beta_5\text{FCF} + \beta_6\text{PROFIT} + e$$

Dimana:

DPR = Kebijakan Dividen (*dividend payout ratio*)

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$  = Koefisien regresi

KK = Kepemilikan keluarga

KP = Kepemilikan pemerintah

KA = Kepemilikan asing

IOS = *Investment opportunity set*

FCF = *Free cash flow*

PROFIT = Profitabilitas

e = Variabel residual

### 4. Pengujian Hipotesis

- a. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

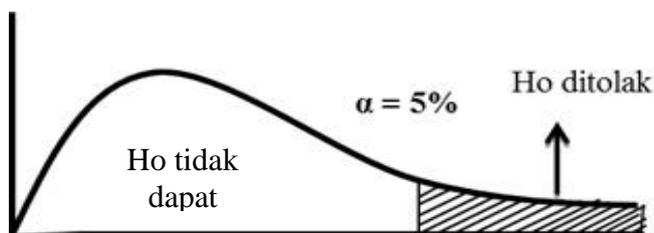
Menurut Ghozali (2016) uji ini untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* berkisar antara 0-1. Semakin kecil koefisien koefisien determinasi atau mendekati 0 maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas, begitupun sebaliknya. Jika nilai *adjusted R<sup>2</sup>* mendekati 1 maka variabel independen hampir memberikan semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi variabel dependen.

b. Uji F (*Goodness of fit test*)

Uji F pada dasarnya digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual (Ghozali, 2016). Uji F menguji apakah variabel independen mampu menjelaskan variabel secara baik atau. ntuk menguji apakah model yang digunakan *fit* atau tidak. Uji ini juga bertujuan untuk mengetahui apakah model yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F pada output regresi dengan tingkat signifikansi 0,05 ( $\alpha=5\%$ ) dengan derajat kebebasan ( $df$ ) =  $n-k-1$  dimana  $n$  adalah jumlah sampel dan  $k$  adalah jumlah variabel , pengujian dilakukan dengan kriteria:

- 1) Bila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau  $P_{value} < \alpha = 0,05$ , maka model yang digunakan dalam penelitian bagus (*fit*).

- 2) Bila  $F_{hitung} < F_{tabel}$  atau  $P_{value} > \alpha = 0,05$ , maka model yang digunakan dalam penelitian tidak bagus (tidak fit).



**Gambar 3.1** Penerimaan Uji F

c. Uji t

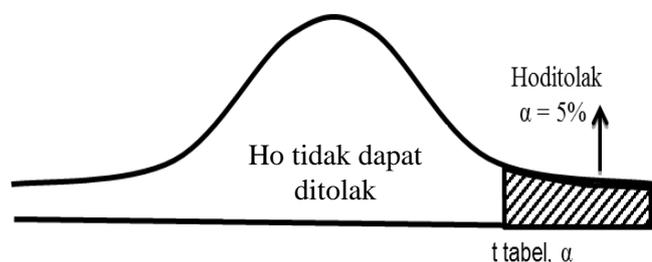
Menurut Ghozali (2016) uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Uji ini untuk mengetahui apakah ada pengaruh dari variabel independen yaitu kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, *investment opportunity set* dan *free cash flow* terhadap variabel independen yaitu kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 - 2017. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai signifikansi t pada output regresi dengan tingkat signifikansi 0,05 ( $\alpha=5\%$ ) dengan derajat kebebasan (df) = n-1. Pengujian dilakukan dengan kriteria:

1) Hipotesis Positif

- a) Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau  $p_{value} < \alpha = 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya secara statistik data yang ada dapat

membuktikan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

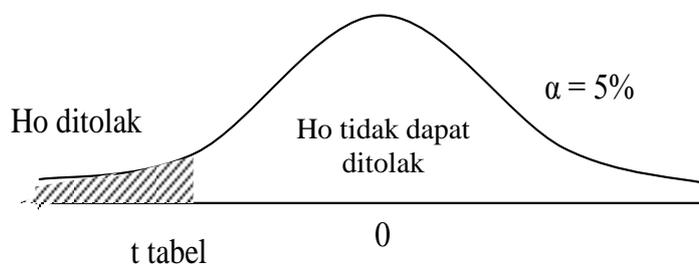
- b) Jika  $t$  hitung  $< t$  tabel atau  $p$  value  $> \alpha = 0,05$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, artinya secara statistik data yang ada dapat membuktikan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016).



**Gambar 3. 2 Penerimaan Hipotesis Positif**

2) Hipotesis Negatif

- a)  $H_0$  ditolak jika  $-t$  hitung  $< -t$  tabel atau  $p$  value  $< \alpha = 0,05$ , artinya terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.
- b)  $H_0$  diterima jika  $-t$  hitung  $> -t$  tabel atau  $p$  value  $> \alpha = 0,05$ , artinya tidak terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.



**Gambar 3. 3 Penerimaan Hipotesis Negatif**

## BAB V

### KESIMPULAN

#### A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, *investment opportunity set* dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 – 2017. Metode pengumpulan data menggunakan metode *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel representatif sesuai kriteria. Total sampel penelitian adalah 140 (seratus dua puluh lima) atau 28 perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, *investment opportunity set* dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan pada hasil hipotesis dan analisis regresi yang telah dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 – 2017 menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga dan *investment opportunity set* memberikan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, *free cash flow* tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen.

## **B. Keterbatasan Penelitian**

Peneliti menyadari bahwa dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian, antara lain:

1. Kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, *investment opportunity set* dan *free cash flow* dalam penelitian ini menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen masih rendah. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat variabel lain yang juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen.
2. Sampel penelitian ini hanya perusahaan manufaktur sehingga tidak mencerminkan hasil perusahaan dipasar modal secara keseluruhan.
3. Periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini relatif pendek yaitu dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017.

## **C. Saran**

Memperhatikan beberapa keterbatasan penelitian yang telah disampaikan, maka saran yang dapat peneliti sampaikan adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel yang belum digunakan dalam penelitian ini seperti *leverage*. *Leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya. Perusahaan yang mempunyai rasio hutang yang lebih besar akan membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban. Sebaliknya, semakin rendah rasio ini akan menunjukkan semakin tingginya kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya (Eltya *et al.*, 2016).

2. Penelitian selanjutnya hendaknya memperluas penggunaan sampel, misal perusahaan keuangan dan non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.
3. Menambah periode penelitian menjadi 10 tahun yaitu dari 2008-2017, dengan periode penelitian yang lebih panjang diharapkan hasil yang diperoleh bisa lebih akurat dan tidak bias.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, *et al.* 2012. *The Influence of Ownership Structure on The Firm Dividend Policy. International Journal of Economics and Business Research*, 8(6), 71-88.
- Andini dan Wirawati. 2014. Pengaruh *Cash Flow* pada Kinerja Keuangan dan Implikasinya pada Nilai Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 107–121.
- Andres, C. 2008. Large shareholders and firm performance – An empirical examination of founding-family ownership. *Journal of Corporate Finance*, (14), 431–445.
- Anggono dan Handoko. 2009. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan asing terhadap pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 1(2), 73–98.
- Arieska dan Barbara. 2011. Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Investor dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1), 13–23.
- Aristantia dan Dwiana. 2015. *Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11.1, 220–234.
- Bardford, *et al.* 2013. *Cash Dividend Policy, Corporate Pyramids and Ownership Structure: Evidence from China. International Review of Economics and Finance*, 27, 445–464.
- Bekaert and harvey. 2000. *Foreign Ownership and Emerging Equity Market. Journal of Finance*, 55, 565–613.
- Bertrand, M., & Schoar, A. 2006. *The Role of Family in Family Firms*. 20(2), 73–96.
- Bokpin, G. A. 2011. *Ownership Structure, Corporate Governance, and Dividend Performance on The Ghana Stock Exchange. Journal of Applied Accounting Research*, 12(1), 61–73.
- Carney and Child. 2013. *Changes to the ownership and control of east asian corporation. Journal of Financial Economic*, 107, 494–513.
- Cornett. 2009. Corporate Governance and Earnings Management. *Journal of Financial Economic*, 87357–373.
- Eltya, *et al.* 2016. Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen perusahaan Manufaktur yang

Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Universitas Brawijaya*, Vol. 38(2).

- Fidhayatin, S. K., & Uswati Dewi, N. H. 2012. Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *The Indonesian Accounting Review*, 2(02), 203–214.
- Ghozali, I.(2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro.
- Giriati. 2016. *Free Cash Flow, Dividend Policy, Invesment Opportunity Set. Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 219, 248–254. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.013>
- Gonzalez, et al. 2014. *Family Involvement and Dividend Policy in Closely Held Firms. School of Management, Universidad de Los Andes, Colombia*.
- Gregory dan Wang. 2010. *Cash Acquirers: Free Cash Flow, Shareholder Monitoring, and Shareholder Returns. Discussion Paper No: 10/07, University of Exeter, UK*.
- Hananeh. 2013. *Dividend Payout Policy, Invesment Opportunity Set and Corporate Financing in The Industrial Products Sectorn of Malaysia. Journal of Applied Finance and Banking*, 3, 123–136.
- Harijono. 2013. Does Legal Transplanation Work? The case of Indonesian Corporate Governance Reform. *Journal of Indonesian : Economic and Business*, 27.
- Jayanti dan Ayu. 2017. Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *The Indonesian Journal of Applied Business*. 1 (1).
- Jogiyanto, H. . 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (7th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Lucyanda dan Lilyana. 2012. *Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividen Payout Ratio*. 4(2), 129–138.
- Nabela, Y. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividend dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 1–8.
- Najjar, Basil Al & Kilincarslan, E. 2016. *The Effect Of Ownership Structure On Dividend Policy : Evidence From Turkey. Journal Corporate Governance*, 16(1), 135–161.
- Novelma, S. 2014. Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftardi BEI. *Skripsi Uiversitas Negeri Yogyakarta. Universitas Negeri*

*Padang Sumatra Barat.*

- Permana, H. A. 2016. Analisis Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Skripsi Universitas Negeri Yogyakarta.*
- Republik Indonesia. Undang-Undang No 25 Tahun 20017 tentang Penanaman Modal Asing
- Rosdini. 2009. Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio. *Working Paper in Accounting and Finance*
- Ross. 1977. The Determination of Financial Structure : The Incentive Signaling Approach. *Journal of Economic*, 8(1), 23–40.
- Sari, N.K.A.P & Budiasih, I. G. A. . 2016. Pengaruh Kepemilikan Managerial , Kepemilikan Institusional , Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana ( Unud ) , Bali , Indonesia.* 2439–2466.
- Sciascia, S., & Mazzola, P. 2008. *Family Involment in Ownership and Management: Exploring Nonlinier Effect on Performance. Family Business Review*, 21(4), 331–345.
- Sekaran, U. 2003. *Research Method For Business: A Skill Building Approach.* New York: John Wiley and Sons, Inc.
- Setiawan, *et al.* 2016. *Ownership structure and dividend policy in Indonesia. Journal of Asia Business Studies*, Vol. 10 Iss 3 pp. 230 – 252
- Silaban, D. P., & Purnawati, N. K. 2016. Pengaruh Kepemilikan Managerial, kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E – Jurnal Management Universitas Udayana*, 5(2), 1251–1281.
- Sugiyono. 2002. *Metode Penelitian Administratif.* Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif and R&D.* Bandung: Alfabeta.
- Susanto *et al.* 2007. The Jakarta Consulting Group on Family Business. *The Jakarta Consulting Group.*
- Syarifah dan Zuhrotun. 2009. Pengaruh KebijakanPendanaan, KebijakanDividen dan ProfitabilitasTerhadap InvestmentOpportunity Set. *BuletinEkonomi*, 7(2), 131–246.
- Thanatawee. 2011. *Life Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand. International Journal of Financial*

*Resesarch*, 2(2), 52–60.

Utama dan Gayatri. 2018. Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* dan *Free Cash Flow* Pada Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22(2).

Weisskopf dan Isakov.2015. *Payout Policies in Founding Family Firm*. *Journal of Corporate Finance*.

Yani dan Dana. 2017. Determinasi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E- Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6, 1761–1788.