PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN

(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di BEI 2013-2017)

SKRIPSI

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S-1

Disusun Oleh:
Imam Pamungkas Panca Putra
NIM. 15.0102.0073

PROGRAM STUDI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
TAHUN 2019

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017)

SKRIPSI

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

Disusun Oleh:
Imam Pamungkas Panca Putra
NIM. 15.0102.0073

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

SKRIPSI

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 - 2017)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

Imam Pamungkas Panca Putra

NPM **15.0102.0073**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji
Pada tanggal **16 Agustus 2019**

Susunan Tim Penguji

Pembimbing

Barkah Susanto ,S.E.,M.Sc.,Ak.
Pembimbing I

Pembimbing II

Tim Penguji

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

Barkah Susanto ,S.E.,M.Sc.,Ak.
Sekretaris

Veni Soraya Dewi,S.E.,M.Si.
Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
Untuk memperoleh gelar Sarjana S1

Tanggal 30 AUG 2019

Dra. Marlina Kurnia, MM
Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

Scanned with CamScanner

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama	: Imam Pamungkas Panca Putra
NIM	: 15.0102.0073
Fakultas	: Ekonomi dan Bisnis
Program Studi	: Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018)

adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat 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 sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, 23 Agustus 2019
Pembuat Pernyataan,



Imam Pamungkas
NIM 15.0102.0073

Scanned with CamScanner

RIWAYAT HIDUP

Nama	: Imam Pamungkas Panca Putra
Jenis Kelamin	: Laki-laki
Tempat, Tanggal Lahir	: Magelang, 15 Oktober 1997
Agama	: Islam
Status	: Belum Menikah
Alamat Rumah	: Meteseh Utara RT03/RW 13Kel.Magelang Kec. Magelang Utara, Kota Magelang
Alamat Email	: imunkpanca@gmail.com

Pendidikan Formal:

Sekolah Dasar (2003-2009)	: SD Negeri Magelang 5 Kota Magelang
SMP (2009-2012)	: SMP Negeri 6 Kota Magelang
SMA (2012-2015)	: SMA Negeri 1Bandongan
Perguruan Tinggi (2015-2019)	: Universitas Muhammadiyah Magelang

Magelang, 23 Agustus 2019

Peneliti,



Imam Pamungkas

NIM 15.0102.0073

MOTTO

"*Berdoalah kepada ku pastilah aku kabulkan untukmu*"

(Q.S. Al-Mukmin : 60)

"*Allah tidak akan membebani seseorang melainkan sesuai dengan kadar kesanggupannya*"

(Q.S. Al-Baqarah :286)

"Bertakwalah kepada Allah dan sambunglah tali persaudaraan diantara kamu sekalian"

(H.R. Ibnu Asakir)

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum wa rahmatullahi wa barakatuh

Alhamdulillahi robbil'alamin, puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan berkat dan rahmat-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **"Pengaruh Struktur Kepemilikan dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Deviden (Studi Empiris pada Perusahaan Manufatur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017").** Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan Pendidikan Program Sarjana (S-1) pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.

Penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bimbingan, pengarahan dan dukungan serta bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penyusun menyampaikan terimakasih kepada :

1. Bapak Ir. Eko Muh Widodo MT selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Magelang .
2. Ibu Dra.Marlina Kurnia, M.M selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Magelang.
3. Ibu Nur Laila Yuliani, S.E., M.Sc. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah Magelang.
4. Bapak Barkah Susanto, SE., M.Sc, selaku dosen pembimbing yang telah mengorbankan waktu, tenaga, pikiran serta memberikan saran dalam menyelesaikan laporan skripsi ini.
5. Ibu Lilik Andriyani, S.E., M.Si. dan Wawan Sadtyo N,S.E.,M.Si,Ak.,CA. Selaku dosen penguji seminar proposal yang sudah banyak membantu memberikan kritik dan saran serta banyak membantu memberikan masukan di dalam perbaikan skripsi saya.
6. Seluruh dosen pengajar Fakulas Ekonomi dan Bisnis yang telah menuntun saya selama studi di Universitas Muhammadiyah Magelang.
7. Keluarga besar Fakultas Ekonomi dan Bisnis program studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah Magelang angkatan tahun 2015.
8. Ibu Bibit Suratmi, Ibu tercinta yang selalu memberi dukungan, motivasi, serta do'anya sehingga saya bisa menyelesaikan studi ini dan semoga bisa menjadi anak yang berbakti.
9. Bapak Warsimin, Ayah tercinta yang selalu bekerja keras untuk membiayai dan memfasilitasi semua kebutuhan saya, semoga bisa menjadi kebanggaan keluarga.
10. Kakak perempuan dan Laki-laki saya yang selalu ada untuk saya dan mendukung sehingga bisa terselesaikan studi ini.

11. Teman-teman Akuntansi A 2015 yang telah menjadi teman diskusi dan memotivasi dalam hal akademik.
12. Semua pihak yang tidak dapat penyusun sebutkan satu per satu yang telah memberikan bantuan serta dukungan.

Magelang, 23 Agustus 2019

Peneliti,



Imam Pamungkas

NIM 15.0102.0073

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL i
PENGESAHAN ii
SURAT PERNYATAAN iii
RIWAYAT HIDUP iv
MOTTO v
KATA PENGANTAR vi
DAFTAR ISI viii
DAFTAR TABEL x
DAFTAR GAMBAR xi
DAFTAR LAMPIRAN xii
ABSTRAK xiii
BAB I PENDAHULUAN 1
A. Latar Belakang 1
B. Rumusan Masalah 10
C. Tujuan Penelitian 11
D. Kontribusi Penelitian 11
1. Kontribusi Teoritis 11
2. Kontribusi Praktis 11
E. Sistematika Pembahasan 12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS 14
A. Telaah Teori 14
1. Agency Theory 14
2. Kebijakan Deviden 16
3. Kepemilikan Manajerial 17
4. Kepemilikan Institusional 18
5. Kepemilikan Asing 19
6. Kepemilikan Terkonsentrasi 20
7. Free Cash Flow 21
B. Telaah Penelitian Terdahulu 22
C. Perumusan Hipotesis 24
D. Model Penelitian 33
BAB III METODE PENELITIAN 34
A. Populasi dan Sampel 34
B. Data Penelitian 35
1. Jenis dan Sumber Data 35
2. Teknik Pengumpulan Data 35
C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel 35
1. Variabel Dependen 35
2. Variabel Independen 36
D. Metode Analisis Data 38
1. Statistik Deksriptif 38
2. Uji Asumsi Klasik 38

3. Analisis Regresi Linear Berganda 41
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN 45
A. Sampel Penelitian 45
B. Analisis Statistik Deskriptif 46
C. Uji Asumsi Klasik 49
1. Uji Normalitas 49
2. Uji Autokorelasi 51
3. Uji Heteroskedastisitas 53
4. Uji Multikolinearitas 54
D. Analisis Regresi Linear Berganda 55
E. Hasil Pengujian Hipotesis 57
1. Uji Koefisien Determinasi (R^2) 57
2. Uji Statistik F (Goodness of Fit) 57
3. Uji Statistik t 59
F. Pembahasan 63
1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Deviden 63
2. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan deviden 65
3. Pengaruh Kepemilikan asing terhadap kebijakan deviden 67
4. Pengaruh Kepemilikan Terkonsentrasi terhadap Kebijakan Deviden 69
5. Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Deviden 70
BAB V KESIMPULAN 72
A. Kesimpulan 72
B. Keterbatasan Penelitian 73
C. Saran 74
DAFTAR PUSTAKA 75
LAMPIRAN 79

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perusahaan yang tidak membagikan deviden tahun 2013-2017 5
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu 21
Tabel 2.2 Model Penelitian..... 32
Tabel 4.1 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian 44
Tabel 4.2 Statistik Diskriptif 46
Tabel 4.3 Uji Asumsi Klasik (Sebelum Outlier).....49
Tabel 4.4 Uji Asumsi Klasik (Setelah Outlier)..... 50
Tabel 4.5 Tabel Autokorelasi..... 51
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi..... 51
Tabel 4.7 Durbin Watson Bound 52
Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Sebelum Pengobatan) 53
Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Setelah Pengobatan) 53
Tabel 4.10 Hasil Uji Multikolinearitas..... 54
Tabel 4.11 Hasil Koefisien Regresi..... 55
Tabel 4.12 Hasil Koefisien Determinasi..... 57
Tabel 4.13 Hasil Uji F..... 57
Tabel 4.14 Hasil Uji T..... 59

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Penelitian 3

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN I

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI 81
Lampiran 2 Data Perusahaan Sampel 87
Lampiran 3 Data Perusahaan Outlier 88
Lampiran 4 Data Sampel Variabel Kebijakan Deviden..... 89
Lampiran 5 Data Sampel Variabel Kepemilikan Manajerial..... 92
Lampiran 6 Data Sampel Variabel Kepemilikan Institusional 95
Lampiran 7 Data Sampel Variabel Kepemilikan Asing..... 98
Lampiran 8 Data Sampel Variabel Kepemilikan Terkonsentrasi 101
Lampiran 9 Data Sampel Variabel *Free Cash Flow* 104
Lampiran 10 Tabel Data Mentah 107
Lampiran 11 Output Spss..... 110

LAMPIRAN II

Lampiran 1 Pengujian Ketidaknormalitasan data..... 117

ABSTRAK

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017)

Oleh :
Imam Pamungkas

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Struktur Kepemilikan dan *free cash flow* terhadap kebijakan deviden dalam laporan keungan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Jumlah populasi penelitian ini adalah 20 perusahaan dan jumlah sampel sebanyak 100. Penentuan sampel diperoleh dengan menggunakan *Purposive Sampling*. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi liniear berganda. Hasil penelitian ini menunjukan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden, sedangkan Kepemilkan Institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden, kemudian kepemilikan asing dan *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan deviden.

Kata Kunci: Kepemilikan Manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing , kepemilikan terkonsentrasi, *free cash flow*, kebijakan deviden

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan dunia bisnis di Indonesia dari tahun ke tahun semakin meningkat. Perkembangan tersebut dapat dilihat dengan bertambahnya jumlah perusahaan dari berbagai sektor seperti jasa, manufaktur, dan dagang. Menurut Husnan (1994) Perusahaan mempunyai sebuah tujuan dasar yaitu untuk mendapatkan keuntungan ataupun laba. Setiap perusahaan dituntut untuk dapat menghasilkan laba secara optimal agar tetap mempunyai keunggulan dan daya saing terhadap perusahaan lainnya. Keuntungan tersebut dapat diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan maupun kegiatan insidental perusahaan Sandy & Nur (2013). Perusahaan dalam mencapai target keuntungan biasanya mengharapkan bantuan dari berbagai pihak yaitu pihak internal dan pihak eksternal. Pihak internal yaitu pihak yang berada didalam perusahaan seperti direktur, akuntan, *staff accounting,* dan karyawan yang berguna dalam mengelola bagian internal dalam sebuah perusahaan agar terlihat sehat dan menarik di mata investor. Pihak eksternal adalah pihak yang berada di luar perusahaan ,seperti kreditur dan investor.

Pihak Eksternal mempunyai tugas yaitu untuk mengatur mempunyai tugas untuk menilai sehat tidaknya sebuah perusahaan dilihat dari laporan keuangan, laporan audit, pembagian deviden kepada pemegang saham. Pihak eksternal pada sebuah perusahaan biasanya mempunyai sebuah keinginan untuk menanamkan modal pada suatu perusahaan. Tujuan investo untuk

mendapatkan kembali *return* ataupun keuntungan atas investasi yang telah dilakukan didalam sebuah perusahaan. Prihantoro (2003) mengungkapkan bahwa para pemegang saham mempunyai tujuan utama dalam berinvestasi yaitu untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu mengharapkan pengembalian atas modal yang ditanamkan pada perusahaan dalam bentuk deviden maupun capital gain. Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki, sedangkan *capital gain* adalah suatu keuntungan atau laba yang diperoleh dari investasi dalam surat berharga atau efek seperti saham, obligasi dimana nilainya melebihi harga pembelian Brigham & Houston (2006).

Perusahaan biasanya banyak membagikan laba dalam bentuk dividen dibandingkan dengan capital gain. Pembagian deviden oleh perusahaan menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan tersebut , selain itu berfungsi untuk memaksimalkan harga saham perusahaan. Pembagian deviden yang dilakukan oleh sebuah perusahaan biasanya telah diatur sesuai dengan kebijakan dari masing-masing perusahaan yaitu dengan menetapkan kebijakan deviden. Pihak Manajemen mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan deviden yang ditetapkan oleh perusahaan Togu & Monthe (2009). Faktor-faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan deviden pada penelitian ini adalah Struktur Kepemilikan dan *Free Cash Flow.*

Kebijakan deviden adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau

akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa datang Sartono (2010). Menurut Sarnat (1990) Kebijakan deviden merupakan suatu aspek yang penting bagi perusahaan, dikarenakan kebijakan tersebut menentukan apakah investor tertarik ataupun tidak untuk menanamkan saham di dalam sebuah perusahaan. Kebijakan Deviden pada suatu perusahaan biasanya berbeda-beda dalam menetapkan kisaran deviden yang akan dibagikan kepada para pemegang saham ,Pembagian deviden yang dilakukan perusahaan biasanya berdasarkan besarnya presentase dari saham yang ditanamkan oleh investor. Pembagian dividen di dalam suatu perseroan terbatas (Perseroan) diatur dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) dan anggaran dasar Perseroan, sepanjang tidak bertentangan dengan UU PT. Berdasarkan UU PT, seluruh laba bersih dikurangi penyisihan untuk cadangan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, kecuali ditentukan lain dalam Rapat Umum Pemegang Saham ("RUPS"). Cadangan adalah jumlah tertentu dari laba bersih setiap tahun buku yang digunakan untuk cadangan, sebagaimana diputuskan oleh RUPS.

Kebijakan deviden tergambarkan pada *devidend payout ratio* dan *devidend per share* Ramli (2010). *Devidend payout ratio* digunakan untuk mengukur persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden, sedangkan *Deviden per share* (DPS) adalah besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar.

Perusahaan yang memilih untuk membagikan laba sebagai dividen akan mengurangi total sumber dana internal , perusahaan yang memilih untuk menahan laba yang diperoleh akan mengakibatkan kemampuan pembentukan dana internal yang semakin besar Sartono (2010). Berdasarkan pada teori keagenan, manajemen berperan sebagai agent atau pihak yang diberi tugas untuk mengelola perusahaan dengan baik, sedangkan pemegang saham berperan sebagai principal atau pihak yang melakukan kontrol terhadap kinerja manajemen pada perusahaan yang bersangkutan. Menurut Sari (2008) Kebijakan pembagian deviden ini menjadi tugas manajemen untuk mengelola perusahaan dengan baik sehingga perusahaan dapat memaksimalkan keuntungan dan mampu membayar dividen kepada para pemegang saham.

Periode 2013-2017, dari total 143 perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI, tercatat ada 32 perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut membagikan deviden dalam bentuk tunai kepada para pemegang sahamnya. Melihat dari data ini, banyak perusahaan yang memutuskan untuk tidak membagikan deviden kepada pemegang saham. Keputusan ini biasanya dipengaruhi oleh berbagai faktor antara lain yaitu mengalami kerugian, profitabilitas yang menurun, pengembangan ekspansi perusahaan, dsb. Gambar 1.1 adalah grafik mengenai perusahaan yang tidak membagikan deviden selama periode 2013-2017.

Gambar 1.1
Grafik Perusahaan Manufaktur yang Tidak Membagikan Deviden Periode 2013-2017



(Sumber :Annual Report Perusahaan yang diolah, 2019)

Berdasarkan gambar 1.1 dapat dilihat bahwa pada tahun 2013 ada 60% perusahaan yang tidak membagikan deviden, tahun 2014 mengalami penurunan sebesar 57,14%. Tahun 2015 mengalami penurunan kembali sebesar 52,14% dan tahun 2016 mengalami sedikit kenaikan sebesar 52,85%. Tahun 2017 menurun kembali sebesar 50%, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang tidak membagikan deviden kepada pemegang saham sebesar 50% yang artinya bahwa angka tersebut merupakan angka yang cukup besar.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dibagi dengan total saham beredar Sujoko & Soebiantoro (2007). Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan dimana adanya keterlibatan antara pemegang saham yakni para komisaris dan direksi yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan untuk mendapatkan kesetaraan dengan pemegang saham lainnya. Konflik yang terjadi yaitu Manajer memiliki kecenderungan untuk mengutamakan kepentingan pribadi ,namun pemegang

saham lainnya tidak menyukai manajer memiliki sikap tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Deni, Aisjah, & Djazuli (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan deviden, hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan deviden digunakan sebagai mekanisme substitusi untuk mengurangi biaya keagenan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnama & Nyoman (2016). Hasil yang berbeda diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Jayanti & Puspitasari (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Obaidat (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

Kepemilikan intitusional yaitu suatu kepemilikan saham oleh pihak institusi baik itu pemerintah maupun swasta terhadap suatu perusahaan. Menurut Fitriyah & Hidayat (2011), kepemilikan dalam perusahaan 20% atau lebih, baik melalui anak perusahaan atau bukan anak perusahaan, dapat memberikan hak pengawasan pada perusahaan. Kepemilikan institusional dapat mencegah sebuah konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham lainnya. Kepemilikan institusional dapat menjadi solusi dalam mengurangi biaya untuk pengawasan manajer dalam sebuah perusahaan. Kepemilikan institusional juga dapat menjadi mekanisme pengawasan yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Penelitian yang dilakukan oleh Wedhana & Wiksuana (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.

Hasil yang berbeda diperoleh dari penelitian Tarmizi & Tia (2016) dan Obaidat (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

Kepemilikan asing adalah besarnya proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak asing baik itu institusi ataupun perorangan. Berdasarkan Menteri Keuangan (2010) tentang Saham Kepemilikan dan Ekuitas Perusahaan Efek, investor asing adalah individu asing atau badan hukum asing yang tidak bergerak di sektor keuangan. Kepemilikan asing dapat memberikan solusi atas konflik antara manajer dengan pemegang saham lainnya. Penelitian yang dilakukan oleh Chiang & Bo-Song-Lai (2015) menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Hasil penelitian tersebut sejalan menurut Obaidat (2018) menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Hasil yang berbeda diperoleh dari penelitian Jayanti & Puspitasari (2017) menyatakan bahwa kepemilikan asing tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan deviden.

Kepemilikan terkonsentrasi adalah ukuran sejauh mana sebaran kepemilikan dari saham-saham yang terdaftar di bursa saham perusahaan Taman & Nugroho (2011). Kepemilikan terkonsentrasi jika sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kecil individu atau kelompok sehingga pemegang saham tersebut memiliki jumlah saham yang *relative* dominan dibandingkan pemegang saham lainnya. Kepemilikan yang terkonsentrasi memiliki perhatian lebih terhadap pengawasan keputusan perusahaan dengan

tujuan melindungi investasinya Ullah (2012). Perbedaan kepentingan ataupun tujuan antara pemegang saham mayoritas dengan manajer mengakibatkan sebuah konflik keagenan. Pemegang saham dominan dapat menekan manajer untuk berbuat *opportunistic*. Penelitian menurut Jayanti & Puspitasari (2017) menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Hasil berbeda dari penelitian Obaidat (2018) menyatakan konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.

Free cash flow merupakan arus kas bebas pada suatu perusahaan yang menggambarkan seberapa besar arus kas operasi setelah dikurangi belanja modal perusahaan. *Free cash flow* adalah *cash flow* yang tersedia diatas kebutuhan untuk investasi yang menghasilkan *net present value* positif yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya Sartono (2012). Nilai *Free Cash flow* yang tinggi dapat memicu adanya Konflik keagenan pada perusahaan Jensen & Meckling (1976). Manajer menginginkan arus kas bebas untuk dialokasikan pada pertumbuhan perusahaan, akan tetapi para pemegang saham menginginkan arus kas bebas dibagikan dalam bentuk dividen. Hal itulah yang menyebabkan terjadinya konflik keagenan. Tetapi lebih baik manajer mengembalikan kelebihan kas kepada pemegang saham dalam bentuk deviden guna memaksimumkan kekayaan dari pemegang saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa dividen dapat mengurangi *agency cost* karena mengurangi *free cash flow* yang tersedia bagi manajer Penelitian menurut Wedhana & Wiksuana (2015) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan

deviden. Hasil berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ngr, Adi, & Yasa, (2016) dan Purnama & Nyoman (2016) menyatakan bahwa free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

Penelitian ini merupakan pengembangan penelitian yang telah dilakukan oleh Obaidat (2018) dengan judul *ownership structure and devidend policy* dengan persamaan menggunakan keseluruhan variabel. Sedangkan perbedaannya yang terdiri dari **Pertama**, menambahkan variabel *free Cash flow*, berdasarkan saran dari penelitian terdahulu yaitu dengan menambahkan salah satu variabel dan variabel yang ditambahkan yaitu *free cash flow* , dikarenakan free cash flow salah satu nilai yang penting bagi perusahaan. Setiap investor ketika pertama kali ingin menanamkan modalnya di suatu perusahaan pasti melihat salah satu nilai yang diunggulkan, salah satunya adalah *free cash flow*. Arus kas bebas atau *free cash flow* dapat digunakan oleh perusahaan untuk memperluas, mengembangkan produk baru, membayar deviden, melunasi hutang ataupun mencari peluang bisnis lainnya yang digunakan untuk keperluan ekspansi perusahaan yang nantinya bertujuan untuk meningkatkan nilai dan pertumbuhan dari suatu perusahaan. Arus kas bebas yang tinggi di mata investor pasti mempunyai tingkat pengembalian yang tinggi juga dalam bentuk deviden sehingga perusahaan juga merasa diuntungkan dengan adanya *free Cash flow* yang tinggi.

Kedua, Objek penelitian dan tahun penelitian yaitu menggunakan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan menggunakan tahun penelitian 2013-2017. Menggunakan sampel perusahaan manufaktur

dikarenakan perusahaan tersebut salah satu perusahaan yang mempunyai tingkat laba yang tinggi dan sektor perusahaan yang banyak membagikan deviden dibandingkan dengan sektor lainnya, Hal itu menunjukkan bahwa sektor manufaktur dalam perekonomian di Indonesia menempati posisi dominan. Perusahaan manufaktur juga memiliki jumlah perusahaan terbanyak yang terdaftar di BEI dibandingkan dengan sektor lainnya. Tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 mencatatkan pertumbuhan yang signifikan dalam hal investasi. Sektor manufaktur juga menjadi kontributor terbesar bagi perekonomian nasional. Perusahaan sektor manufaktur juga memiliki sensitifitas tinggi terhadap perubahan ekonomi yang terjadi baik didunia maupun indonesia, sehingga dengan asumsi jumlah objek yang diteliti maka hasil penelitian yang diperoleh juga semakin akurat dan tepat. Menggunakan tahun penelitian 2013-2017 dikarenakan pembagian deviden pada sektor manufaktur mengalami fluktuatif atau tidak stabil. Berdasarkan uraian tersebut menjadikan sektor manufaktur menarik untuk diteliti.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan deviden perusahaan?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan deviden perusahaan?
3. Apakah kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan deviden perusahaan?

4. Apakah konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan deviden perusahaan?
5. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan deviden perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kepemilikan saham manajerial terhadap kebijakan deviden.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan deviden.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan deviden.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap kebijakan deviden.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan deviden.

D. Kontribusi Penelitian

1. Kontribusi Teoritis

Melalui hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur untuk pengembangan ilmu pengetahuan bagi pihak-pihak lain yang berkepentingan.

2. Kontribusi Praktis

Melalui hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu menganalisis keputusan investasi, untuk menentukan keputusan apakah investor tersebut akan berinvestasi diperusahaan dengan

mempertimbangkan kebijakan deviden dengan faktor-faktor yang berpengaruh. Memberikan informasi dan kontribusi serta menambah literatur mengenai apa saja yang dapat mempengaruhi efektivitas penggunaan sistem informasi akuntansi.

E. Sistematika Pembahasan

Secara garis besar sistematika penulisan skripsi ini terdiri dari lima bab, yang masing-masing bab dapat diuraikan sebagai berikut :

BAB I Pendahuluan, bab ini meliputi uraian mengenai latar belakang (permasalahan), rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian ini dilakukan, serta sistematika pembahasan.

BAB II Tinjauan Pustaka dan Perumusan Hipotesis, bab ini berisi uraian tentang pembahasan dari permasalahan secara teoritis yang didasarkan pada literatur, bahan pustaka, sumber ilmiah yang berguna sebagai acuan perbandingan hasil penelitian, pengembangan hipotesis serta model penelitian.

BAB III Metode Penelitian, bab ini bertujuan untuk menerangkan dan menguraikan tentang populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel dan pengukuran variabel, metode analisis data serta pengujian hipotesis.

BAB IV Hasil dan Pembahasan, bab ini bertujuan untuk membahas dan menguraikan pengujian yang telah dilakukan meliputi statistik

deskriptif variabel penelitian, hasil pengujian asumsi klasik, hasil pengujian hipotesis, dan pembahasan.

BAB V Kesimpulan, bab ini berisikan kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian serta rekomendasi. Dibagian akhir akan diisi dengan lampiran yang dapat mendukung skripsi ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Telaah Teori

1. *Agency Theory*

Agency theory atau teori keagenan menjelaskan mengenai sebuah kontrak atau kerja sama dari yang memberikan tugas (prinsipal) kepada pihak yang menjalankan tugas (agen), dan selanjutnya setelah agen menyelesaikan tugasnya maka prinsipal akan memberikan agen sebuah penghargaan. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa teori keagenan menerangkan hubungan yang terjadi akibat adanya interaksi antara pihak manajemen selaku agen yang diberikan tanggung jawab oleh pemegang saham selaku prinsipal untuk mengelola perusahaan.

Menurut Jensen & Meckling (1976) hubungan keagenan ini mengakibatkan dua permasalahan yaitu:

a) Terjadinya asimetris informasi, dimana manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan posisi operasi entitas dari pemilik.
b) Terjadinya konflik kepentingan akibat ketidaksamaan tujuan, dimana manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan keinginan.

Konflik keagenan dapat diatasi ataupun dikurangi dengan menambah biaya keagenan (*agency cost*) yang ditanggung oleh baik oleh *prinsipal* maupun agen. Biaya keagenan ditemukan ketika terdapat perbedaan

kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, atasan dengan bawahan, bahkan antar manajer J.A & Jr.Robinson (2008). Jensen & Meckling (1976) membagi biaya keagenan menjadi *monitoring cost*, *bonding cost*, *Residual Cost*. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh prinsipal untuk memonitor perilaku agen, yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agen. *Bonding Cost* adalah biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan prinsipal. *Residual Cost* yaitu biaya yang timbul akibat kondisi dimana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham.

Aplikasi *agency theory* dapat terwujud dalam kontrak kerja yang mengatur proporsi hak dan kewajiban masing-masing pihak dengan tetap memperhitungkan kemanfaatan secara keseluruhan. Kontrak kerja merupakan seperangkat aturan yang mengatur mengenai mekanisme bagi hasil, baik yang berupa keuntungan, return maupun resiko-resiko yang disetujui oleh *prinsipal* dan agen. Kontrak kerja akan menjadi optimal bila kontrak dapat *fairness* yang mampu menyeimbangkan antara *prinsipal* dan agen yang secara otomatis memperlihatkan pelaksanaan kewajiban yang optimal oleh agen dan pemberian insentif/imbalan khusus yang memuaskan dari prinsipal ke agen. *Agency problem* biasanya terjadi antara manajer dan pemegang saham atau antara *debtholders* dan *stockholders*

2. Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden merupakan suatu kebijakan yang dimiliki oleh sebuah perusahaan terkait pembagian deviden. Perusahaan dalam menerapkan setiap kebijakan berbeda-beda. Kebijakan ini berisi mengenai keputusan apakah suatu perusahaan akan membagikan deviden kepada pemegang saham atau laba yang diperoleh perusahaan akan dijadikan sebagai laba ditahan yang bisa digunakan untuk kegiatan operasional maupun pertumbuhan perusahaan kedepannya Sutrisno (2001).

Tujuan dari pembagian deviden yaitu untuk memaksimumkan kemakmuran khususnya bagi para pemegang saham. Seorang Investor pertama kali ketika ingin menanamkan modalnya di pasar modal mempunyai tujuan yaitu memperoleh deviden. Investor mempunyai pandangan bahwa tingginya deviden yang dibayarkan oleh perusahaan , berarti prospek ataupun kinerja dari perusahaan tersebut bagus di masa yang akan datang Riyanto (2013).

Pembayaran deviden jika dilihat dari alat pembayarannya Wild, Subramanyam, & Halsey (2005) yaitu

a. Deviden Tunai (*Cash Devidend*)

   Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai dengan tujuan untuk memacu kinerja saham dibursa efek dan dikenai pajak pada tahun pengeluarannya. Dividen tunai merupakan bentuk pembayaran

yang paling banyak diharapkan oleh investor. Dividen ini yang paling umum dan banyak digunakan dalam pembagian saham.

b. Deviden Saham

Dividen saham merupakan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham perusahaan sehingga jumlah saham perusahaan menjadi bertambah. Pemberian dividen dilakukan dengan cara mengubah sebagian laba ditahan menjadi modal saham yang pada dasarnya tidak mengubah jumlah modal sendiri. Dengan demikian laba ditahan akan berkurang dan modal saham akan bertambah.

3. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah besarnya proporsi saham biasa yang dimiliki oleh jajaran manajemen, dalam hal ini jajaran yang dimaksud yaitu direksi dan komisaris Fifi.Swandari (2012). Kepemilikan Manajerial dalam hal ini , para manajer ,mempunyai kesempatan untuk memiliki sebagian saham atas perusahaan yang dipimpinnya . Kepemilikan manajerial ini mendorong kepada setiap manajer untuk bertindak dengan hati-hati dikarenakan mereka akan menanggung konsekuensi atas setiap keputusan yang diambil. Kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajer perusahaan merangkap jabatan sebagai manajemen perusahaan sekaligus pemegang saham yang turut aktif dalam pengambilan keputusan .

Manajer berkesempatan untuk turun langsung dalam kepemilikan saham dengan maksud untuk kesetaraan dengan para pemegang saham. Menurut Fifi.Swandari (2012) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Jika kepemilikan manajerial mengalami peningkatan maka akan berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Keberadaan kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan menciptakan gagasan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai hasil dari peningkatan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan suatu instrumen yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan di dalam perusahaan.

4. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah suatu kepemilikan saham didalam perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi ataupun lembaga lain seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi untuk suatu kegiatan investasi. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya pada akhir tahun Winanda (2009). Perusahaan yang tidak membayar dividen, atau belum membayar dividen selama periode yang cukup lama maka investor institusional tertentu tidak diizinkan untuk berivestasi pada saham perusahaan tersebut Horne & J.M (2007)

Kepemilikan institusional pada suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen,

dikarenakan karena kepemilikan saham mewakili suatu pihak yang dapat digunakan untuk mendukung ataupun menolak terhadap kinerja dari manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional bergantung pada besarnya saham yang dimiliki oleh suatu institusi.

5. Kepemilikan Asing

Kepimilikan asing adalah suatu kepemilikan yang dilakukan oleh investor asing baik perorangan atau berbentuk badan terhadap suatu perusahaan dengan memiliki saham baik dengan presentase kecil maupun besar pada sebuah perusahaan. Kepemilikan asing merupakan porsi outstanding share yang dimiliki oleh investor ataupun pemodal asing Setiawan, Bernik, & Sondari (2006). Investor asing sebelum menanamkan sahamnya pada suatu perusahaan pastinya melihat prospek dari perusahaan tersebut.

Keberadaan investor asing dalam struktur kepemilikan perusahaan dapat menaikkan kinerja perusahaan dengan beberapa alasan yaitu investor asing dapat menambah tekanan kepada manajer dalam menyediakan tambahan pengawasan ,investor asing dapat memberikan modal tambahan bagi suatu perusahaan, membantu perusahaan lokal miliknya untuk mendaftar di pasar internasional yang mengakibatkan biaya perolehan modalnya semakin berkurang Jurica & Lilyana (2012). Investor asing dalam hal ini sangat membantu suatu perusahaan ketika membutuhkan dana untuk kegiatan perusahaan tersebut. Menurut UU nomer 25 tahun 2007 tentang penanaman modal asing. Pasal 1 angka 6 “ Penanaman modal asing adalah

perseorangan warga negara asing , badan usaha asing, dan/ atau pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia.

6. Kepemilikan Terkonsentrasi

Kepemilikan menggambarkan bagaimana dan siapa saja yang memegang kendali atas keseluruhan atau sebagian besar atas kepemilikan perusahaan serta keseluruhan atau sebagian besar pemegang kendali atas aktivitas bisnis pada suatu perusahaan Taman & Nugroho (2011). Kepemilikan dikatakan terkonsentrasi jika sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian individu ataupun kelompok sehingga pemegang saham tersebut memiliki jumlah saham yang *relative* dominan dibandingkan pemegang saham lainnya. Kepemilikan terkonsentrasi dapat memberikan suatu pengawasan kepada jajaran manajemen dengan tujuan untuk melindungi para investor yanng investasi pada suatu perusahaan.

Pemegang saham dalam perseroan dapat dikategorikan berdasarkan komposisi jumlah kepemilikan sahamnya maupun hak yang dimilikinya menjadi pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Jumlah kepemilikan saham merupakan salah satu kategori yang paling sering dipakai untuk membedakan pemegang saham dalam perseroan. Selain itu terdapat kemampuan untuk mengendalikan perseroan, dimana pemegang saham walaupun memiliki komposisi kepemilikan yang kecil namun ia dapat mengendalikan jalannya perseroan sehingga dapat disebut sebagai saham mayoritas dalam pengendalian perseroan. Sedangkan saham minoritas adalah jumlah saham yang relatif sedikit pada perusahaan.

7. Free Cash Flow

Free Cash Flow merupakan gambaran arus kas yang masuk dan keluar pada sebuah perusahaan dan dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk operasi dan investasi. *Free cash flow* merupakan gambaran perusahaan dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi, setelah dikurangi dengan biaya operasional dan pengeluaran lainnya Prihantoro (2003). Arus kas menggambarkan tingkat pengembalian bagi investor, baik itu dalam bentuk hutang atau ekuitas. *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang, pembelian kembali saham, pembayaran dividen atau disimpan untuk kesempatan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Ketika perusahaan memiliki arus kas yang tinggi, investor akan menekan pihak manajemen untuk membagikan deviden.

Apabila tidak dibagikan sebagai deviden, dana bebas ini dapat digunakan sebagai penambah modal untuk aktivitas perusahaan seperti ekspansi, akuisisi, pembayaran utang, dan aktivitas yang berorientasi pada pertumbuhan perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin besar aliran dana bebas atau *free cash flow* suatu perusahaan maka menunjukkan bahwa keuangan perusahaan tersebut semakin bagus karena perusahaan memiliki dana pertumbuhan perusahaan, pembayaran utang, dan dividen. Menurut Brigham & Houston (2006), jika ada kepastian yang besar dalam ramalan arus kas bebas (*Free Cash Flow*) yang didefinisikan disini sebagai arus kas operasi perusahaan yang dikurangi investasi ekuitas yang diwajibkan maka

yang terbaik adalah bersikap konservatif dan menetapkan deviden tunai berjalan rendah. Perusahaan yang mempunyai peluang investasi yang ditangguhkan cenderung dapat menetapkan deviden yang lebih tinggi ,karena dalam masa sulit investasi dapat ditunda selama satu atau dua tahun sehingga meningkatkan uang kas yang tersedia untuk deviden.

B. Telaah Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

No	Nama Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Ahmad N.Obaidat (2018)	Variabel Independen :Kepemilikan saham Manajerial, Kepemilikan saham intitusional, kepemilikan saham asing, konsentrasi kepemilikan. Variabel Dependen :kebijakan Deviden	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional , dan Kepemilikan Asing berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.
2.	Afandi S (2018)	Variabel Independen :free Cash Flow dan Struktur kepemilikan. Variabel Dependen : Kebijakan deviden	Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* , kepemilikan keluarga , dan kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kebijakan deviden.
3.	Ida Setya Dwi Jayanti & Ayu Febrianti Puspitasari (2017)	Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia	Hasil penelitian ditemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif, kepemilikan institusional tidak berpengaruh, kepemilikan asing tidak berpengaruh, konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

4.	Sari dan Budiasih (2016)	Variabel Independen :Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan saham Intitusional,*Free Cash Flow*, dan Profitabilitas. Variabel Dependen : Kebijakan Deviden	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan *free cash flow* mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Kepemilikan Institusional dan profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.
5.	Frans deni et al (2016)	Variabel Independen :kepemilikan manajerial,kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas, *Investment Opportunity set*. Variabel Dependen : Kebijakan Deviden	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif, sementara kepemilikan manajerial dan *investment opportunity set* berpengaruh negatif.
6.	I Gst. Ngr. Putu Adi Suartawan Wirawan Yasa (2016)	Pengaruh *Investment opportunity set* dan *Free Cash Flow* pada Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan	Hasil penelitian ditemukan *Investment opportunity set* dan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.
7.	Rozmiati Tarmizi & Tia Agnes (2016)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Go Public yang Terdaftar di BEI (Periode 2010-2013)	Hasil penelitian ditemukan bahwa kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Deviden, Sedangkan Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Deviden.
8.	Yi-Chein Chiang (2016)	*Dividend Payout Policy Decision :The Role Foreign Ownership*	Hasil penelitian ditemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan pembayaran deviden.
9.	Niluh Ayu Novy Sajjana Wedhana &	Determinasi kebijakan deviden perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek	hasil analisis ditemukan bahwa kepemilikan institusional, leverage, free cash flow, dan profitabilitas secara simultan

	I Gusti Bagus Wiksuana (2015)	Indonesia	berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Leverage secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun free cash flow dan profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
10.	Salvatore Wika Lingga Pradana dan I Putu Sugiartha Sanjaya (2014)	Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow* dan *Invesment Opportunity Set*Terhadap *Dividend Payout Ratio*Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI)	Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan *free cash flow* dan *investment opportunity set* tidakberpengaruh terhadap *dividend payout ratio*

C. Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Deviden

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manager atau dengan kata lain manager juga sekaligus sebagai pemegang saham Imanta (2011). *Agency theory* menurut Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Menurut Jensen & Meckling (1976), konflik kepentingan terjadi antara manajer dan pemegang saham. Manajer memiliki pengetahuan informasi yang lebih dibandingkan dengan pemegang saham lainnya, hal ini yang mendorong manajer untuk melakukan sebuah tindakan yang menguntungkan kepentingan pribadi sehingga pemegang saham lainnya

tidak menyukai tindakan dari manajer tersebut. Tindakan dari manajer menciptakan sebuah konflik keagenan yaitu antara manajer dengan pemegang saham lainnya. Perusahaan biasanya mengeluarkan *agency cost* untuk memonitoring tindakan dari manajer tersebut.

Ketika perusahaan mengeluarkan biaya agensi yang digunakan untuk mengawasi tindakan dari manajer biasanya memiliki efek yaitu mengurangi kas pada perusahaan. Untuk mengatasi hal tersebut, biasanya perusahaan memberikan kesempatan kepada manajer untuk memiliki sebagian saham yang bertujuan untuk mengurangi ataupun menekan tindakan *opportunistic* dari manajer dan mengurangi biaya yang ditimbulkan akibat pengawasan kepada manajer. Manajer biasanya juga menginginkan sebuah pengembalian *return* atas investasi yang ditanamkannya yang berupa deviden seperti pemegang saham pada umumnya. Kebijakan dari perusahaan ini menuntut manajer untuk memperbaiki kinerja dan bersikap hati-hati dalam setiap pengambilan keputusannya karena mereka juga ikut menanggung konsekuensinya sebagai manajer maupun sebagai pemegang saham. Meningkatnya kinerja dari manajer berdampak pada meningkatnya laba perusahaan. Laba perusahaan yang meningkat juga berdampak pada besarnya deviden yang dibagikan oleh perusahaan, sehingga semakin besar kepemilikan manajerial maka akan berpengaruh pada besarnya deviden yang dibagikan. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden didukung oleh penelitian Obaidat (2018) dan Jayanti & Puspitasari (2017) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden, yang dimana meningkatnya kepemilikan manajerial akan diikuti oleh peningkatan jumlah deviden. Pernyataan Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Purnama & Nyoman (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif. Berdasarkan pernyataan diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1a:Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan deviden

Kepemilikan institusional adalah besarnya proporsi saham yang dimiliki oleh pihak pemerintah, institusi keuangan , intitusi berbadan hukum pada suatu perusahaan. Kepemilikan institusional menunjukkan persentase saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan oleh *blockholder* yaitu kepemilikan individu atau atas nama perorangan diatas 5 persen tetapi tidak termasuk kedalam golongan kepemilikan *insider* Grawal & Knoober (1996). *Agency theory* menurut Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Menurut teori keagenan, konflik terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan melalui pengawasan-pengawasan

yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan terkait Jensen & Meckling (1976). Manajer terlibat sebuah konflik dengan para pemegang saham lainnya. Manajer melakukan sebuah tindakan *opportunistic* untuk mencapai tujuan atau kepentingan pribadi. Kepemilikan institusional dapat mencegah ataupun mengurangi tindakan dari manajer untuk berbuat *opportunistic* dengan melakukan pengawasan sehingga dapat menurunkan ataupun meminimalisir sebuah konflik keagenan dan *agency cost* yang dikeluarkan untuk monitoring dari tindakan manajer.

Pengawasan yang dilakukan oleh pihak institusional membuat dan memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan. Meningkatnya kinerja dari manajer akan berdampak pada meningkatnya profitabilitas pada perusahaan dan berdampak pula pada meningkatnya deviden yang dibagikan ,sehingga kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian dari Obaidat (2018) dan Tarmizi & Tia (2016) ,yang dimana meningkatnya kepemilikan institusional akan diikuti oleh peningkatan deviden yang dibagikan. Pernyataan Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden berbanding terbalik dengan penelitian dari Wedhana & Wiksuana (2015) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Berdasarkan pernyataan diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1b:Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden

3. Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Deviden

Kepemilikan asing adalah besarnya saham yang dimiliki oleh perorangan ataupun lembaga yang berbadan hukum asing pada sebuah perusahaan. *Agency theory* menurut Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Menurut teori keagenan, konflik terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan melalui pengawasan-pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan terkait Jensen & Meckling (1976). Konflik keagenan pada dasarnya dapat melibatkan jajaran perusahaan seperti manajer, karyawan, investor, masyarakat dll. Konflik yang terjadi yaitu antara manajer dengan pemegang saham lainnya. Investor asing menjadi solusi dalam menyelesaikan atau meminimalisir konflik keagenan.

Perusahaan yang didalamnya terdapat investor asing didalamnya dianggap memiliki kinerja dan tata kelola yang baik, karena biasanya investor asing lebih cerdas dalam berinvestasi. Kepemilikan asing dapat mengurangi biaya pengawasan manajer. Pemegang saham asing juga meminta deviden yang lebih besar karena mereka dalam posisi merugikan dalam hal informasi jika dibandingkan dengan pemegang saham domestik, oleh karena itu pemegang saham asing lebih memilih untuk memperoleh dividen yang lebih pasti.

Menurut Chai (2010) kepemilikan asing memiliki pengaruh penting pada kebijakan dividen perusahaan. Pemegang saham asing yang mengalokasikan saham pada sebuah perusahaan akan berdampak baik dari berbagai sisi. Investor asing memonitoring setiap dari tindakan dari manajer. Pemegang saham asing selalu mengawasi kinerja dari manajer , sehingga kinerja perusahaan akan meningkat dan berdampak pula pada pembagian deviden. Kinerja perusahaan yang baik akan berpengaruh pada besarnya deviden yang dibagikan. Dengan adanya kepemilikan asing pada perusahaan , maka deviden yang dibagikan juga semakin besar sehingga kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Pernyataan kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden didukung oleh penelitian dari Obaidat (2018) dan Chiang & Bo-Song-Lai (2015) dalam penelitiannya bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden yang artinya Semakin besar tingkat kepemilikan asing maka akan berpengaruh terhadap besarnya deviden yang dibagikan. Pernyataan tersebut berbanding terbalik dengan penelitian Jayanti & Puspitasari (2017) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

H1c = Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden

4. Pengaruh kepemilikan terkonsentrasi terhadap kebijakan deviden

Kepemilikan terkonsentrasi menunjukkan suatu ukuran sejauh mana sebaran kepemilikan dari saham-saham yang terdaftar di bursa saham perusahaan. Kepemilikan terkonsentrasi merupakan siapa saja yang

memegang kendali pada sebuah perusahaan atas aktivitasnya. *Agency theory* menurut Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa teori keagenan menerangkan hubungan yang terjadi akibat adanya interaksi antara pihak manajemen selaku agen yang diberikan tanggung jawab oleh pemegang saham selaku prinsipal untuk mengelola perusahaan.

Konflik keagenan yang terjadi yaitu antara manajer dengan pemegang saham. Manajer mengetahui informasi lengkap mengenai perusahaan, sedangkan para pemegang saham tidak mengetahui informasi secara lengkap pada perusahaan sehingga membuat manajer ingin bertindak *opportunistic* yang menguntungkan kepentingan peribadi. Asimetri informasi ini memunculkan sebuah konflik . Perusahaan biasanya mengeluarkan *agency cost* yang bertujuan untuk memonitoring tindakan dari manajer. Kepemilikan terkonsentrasi menjadi solusi untuk mengurangi *agency cost* pada perusahaan dikarenakan pemegang saham terbesar mengawasi dan menekan manajer yang bertujuan untuk melindungi investasinya dan untuk membagikan deviden ke semua pemegang saham. Kepemilikan terkonsentrasi menjadi solusi dalam mengurangi tindakan *opportunistic* perusahaan .

Semakin besar konsentrasi kepemilikan pada perusahaan maka akan berpengaruh positif pada kebijakan devidennya, sehinga kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Pernyataan

tersebut didukung oleh penelitian Jayanti & Puspitasari (2017) yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Pernyataan tersebut berbanding terbalik dengan penelitian Obaidat (2018) yang menyimpulkan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.

H1d=Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden

5. **Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Deviden**

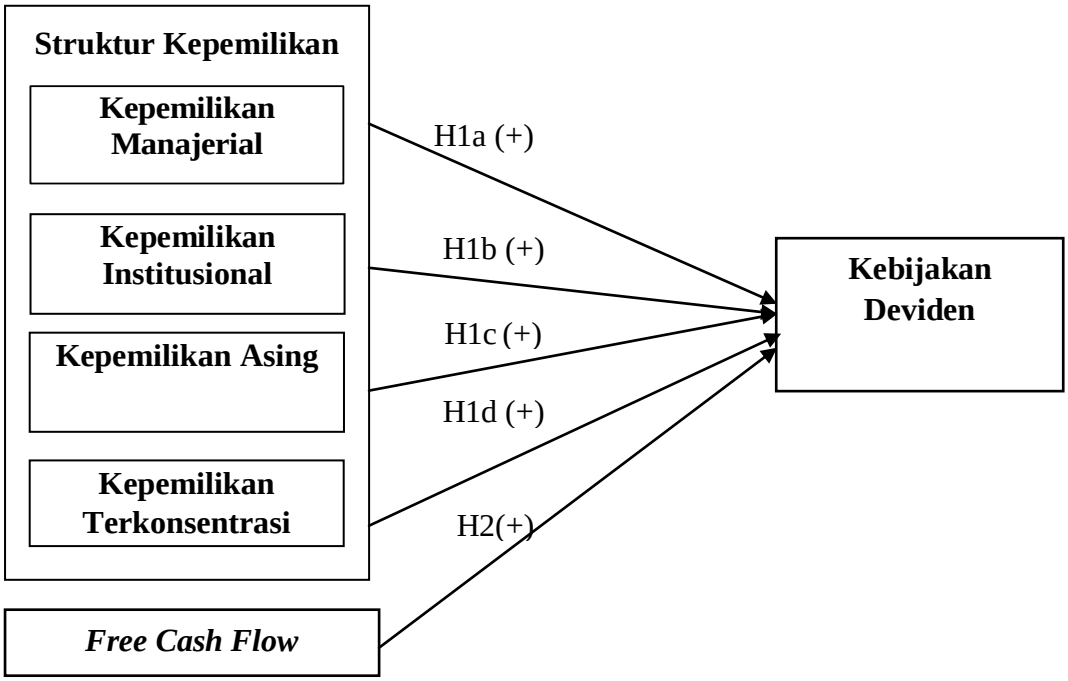
Free cash flow (arus kas bebas) merupakan seberapa besar selisih antara arus kas operasi setelah dikurangi dengan belanja modal perusahaan. *Free cash flow* merupakan arus kas bebas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor dan pemegang saham karena tidak dibutuhkan untuk *working capital* atau investasi untuk aset tetap. *Free cash flow* menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Brigham & Houston (2006) mengungkapkan bahwa *free cash flow* mencerminkan jumlah kas yang dihasilkan oleh bisnis untuk para pemegang sahamnya dalam satu tahun tertentu. Teori Agensi terdapat permasalahan yaitu Terjadinya asimetris informasi, dimana manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan posisi operasi entitas dari pemilik. Adanya *free cash flow* pada perusahaan dapat menimbulkan perbedaan pendapat antara manajer dengan pemegang saham.

Free cash flow dapat memicu adanya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer lebih menginginkan kas tersebut diinvestasikan kembali pada aset-aset perusahaan untuk meningkatkan insentif yang diterima dan meningkatkan omset penjualan yang cenderung merugikan pemegang saham, sedangkan pemegang saham lebih menginginkan kas tersebut dibagikan sebagai deviden. Sebuah perusahaan ketika memiliki kelebihan kas, maka yang dibutuhkan adalah mendanai proyek yang memiliki *Net Present Value* (NPV) positif. Manajer lebih baik mengembalikan kelebihan kas kepada pemegang saham dalam bentuk deviden guna memaksimumkan kekayaan pemegang saham, hal tersebut menunjukkan bahwa dividen dapat mengurangi *agency cost* karena mengurangi *free cash flow* yang tersedia bagi manajer.

Sebuah perusahaan ketika memiliki *free cash flow* yang tinggi , maka pembayaran deviden pun juga naik yang artinya *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Purnama & Nyoman (2016) yang menyimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Pernyataan tersebut juga senada dengan penelitian dari Ngr, Adi, & Yasa (2016) yang menyimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Pernyataan tersebut berbanding terbalik dengan penelitian dari Wedhana & Wiksuana (2015) yang menyimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Berdasarkan uraian diatas ,maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut :

H2=*Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan Deviden

D. Model Penelitian



Gambar 2.2 Model Penelitian

Sumber: Modifikasi Penelitian (Obaidat, 2018)

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan wilayah objek dan subjek yang memiliki fenomena untuk dilakukan penyelidikan dan penelitian Sugiyono (2013). Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2013-2017 . Sektor manufaktur dipilih karena perusahaan dalam sektor ini memiliki aktifitas operasi yang lebih kompleks jika dibandingkan dengan jenis perusahaan lainnya sehingga komponen informasi yang tertuang dalam laporan keuangan lebih banyak.

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu sampel dipilih berdasarkan pertimbangan tertentu atau kriteria tertentu Sugiyono (2013). Kriteria yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

A. Perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017
B. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.
C. Perusahaan manufaktur yang membagikan deviden secara berturut-turut selama periode 2013-2017.
D. Perusahaan manufaktur selalu menyajikan laporan keuangan auditan pada periode pengamatan (Per 31 Desember).

B. Data Penelitian

1. Jenis dan Sumber Data

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini yaitu data kuantitatif yang bersifat sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber seperti jurnal, artikel ilmiah, dan buku-buku yang menunjang penelitian. Pemilihan tahun penelitian selama 5 tahun yaitu dari 2013-2017 mempunyai tujuan untuk memberikan gambaran yang lebih jelas terkait kondisi perusahaan pada umumnya. Data diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dapat diakses melalui Www.idx.co.id (2019)

2. Teknik Pengumpulan Data

Metode Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara yaitu mengumpulkan sumber-sumber data dokumenter seperti laporan tahunan perusahaan yang dijadikan sampel data penelitian. Penggunaan metode ini dikarenakan data yang diolah merupakan data sekunder yang terdapat dalam laporan tahunan perusahaan.

C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

1. Variabel Dependen

a) Kebijakan Deviden

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan deviden. Kebijakan Deviden perusahaan diukur dengan *Dividend Payout Ratio* yaitu total deviden yang dibayarkan dibagi

dengan Laba Setelah pajak. Dividend Payout Ratio Menurut Obaidat (2018) diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\textit{Devidend Payout Ratio} = \frac{Devidend}{Earning\ After\ Tax}$$

2. Variabel Independen

a) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan besarnya presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer terhadap jumlah saham pada perusahaan. Pihak manajemen pada sebuah perusahaan terlibat pada metode pengambilan suatu keputusan pada perusahaan. Kepemilikan saham manajerial menurut Obaidat (2018) diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Manajerial} = \frac{jumlah\ saham\ dreksi,komisaris,dan\ manajer}{Total\ Saham\ Beredar}$$

b) Kepemilikan Saham Institusional

Kepemilikan saham Institusional merupakan besarnya saham kepemilikan yang dimiliki institusi maupun yang berbadan hukum baik itu negeri ataupun swasta di dalam sebuah perusahaan. Kepemilikan Institusional menurut Obaidat (2018) diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Institusional} = \frac{saham\ yang\ dimiliki\ institusional}{Total\ saham\ perusahaan}$$

c) Kepemilikan Saham Asing

Kepemilikan saham asing merupakan besarnya kepemilikan saham oleh investor baik itu perorangan ataupun lembaga yang berbadan

hukum pada suatu suatu perusahaan. Kepemilikan saham asing menurut Obaidat (2018) diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan Asing} = \frac{\text{Saham yang dimiliki asing}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

d) Kepemilikan Terkonsentrasi

Kepemilikan Terkonsentrasi menggambarkan tentang bagaimana dan siapa saja yang memegang kendali atas keseluruhan atau sebagian besar pemegang kendali atas aktivitas bisnis perusahaan Taman & Nugroho (2011). Konsentrasi kepemilikan menurut Obaidat (2018) diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan Terkonsentrasi} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham terbesar}}{\text{Total saham beredar}}$$

e) Free Cash Flow

Free Cash Flow adalah jumlah arus kas suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk menambah investasi , melunasi hutang, membeli kembali perusahaan sendiri serta menambah likuiditas perusahaan. *Free Cash flow* menunjukkan gambaran atau informasi umum bagi investor bahwa deviden yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai dari sebuah perusahaan. *Free Cash Flow* menurut Obaidat (2018) dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\textit{Free Cash Flow} = \frac{\text{Arus kas Operasi} - \text{Belanja Modal}}{\text{Kapitalisasi Pasar}}$$

D. Metode Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Analisis linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, Kepemilikan Terkonsentrasi, dan *free cash flow* terhadap kebijakan deviden pada perusahaan sektor manufaktur di Indonesia periode 2013-2017.

1. Statistik Deksriptif

Statistik Deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai *mean*, standar deviasi, maksimum ,minimum, jumlah (sum), range. Statistika deskriptif hanya memberikan informasi mengenai data yang dipunyai dan sama sekali tidak menarik inferensia atau kesimpulan apapun tentang gugus induknya yang lebih besar.

2. Uji Asumsi Klasik

Tujuan pengujian asumsi klasik ini adalah untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten. Terdapat 4 uji dalam asumsi klasik yaitu :

a) Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi , variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal Ghozali (2018). Data yang memiliki distribusi normal akan membentuk satu garis lurus yang diagonal, dan ploting data residual

akan dibandingkan dengan garis diagonal. Apabila distribusi data normal maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mngikuti garis diagonalnya nol. Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Alat uji ini digunakan guna memberikan angka-angka yang lebih mendetail terkait normalitas data-data yang digunakan. Data dikatakan normal apabila hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* > 0,05 Ghozali (2018)

b) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1(sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Untuk mengetahui apakah suatu model terdapat korelasi dilakukan uji *Durbin-Watson* Ghozali (2018). Dasar pengambilan keputusan dalam uji autokorelasi adalah dengan menggunakan uji *Durbin – Watson* (DW test), yaitu :

1) Apabila $0 < d < dl$ berarti tidak ada autokorelasi positif dengan keputusan ditolak.
2) Apabila $dl \leq d \leq du$ berarti tidak ada autokorelasi positif dengan keputusan No decision.
3) Apabila $4 - dl < d < 4$ berarti tidak ada korelasi negatif dengan keputusan ditolak.

4) Apabila $4 - du \leq d \leq 4 - dl$ berarti tidak ada korelasi negatif dengan keputusan No decision.
5) Apabila $du < d < 4 - du$ berarti tidak ada autokorelasi positif atau negatif dengan keputusan tidak ditolak.

Cara pengobatan apabila terjadi autokorelasi adalah sebagai berikut :

1) Tentukan apakah autokorelasi yang terjadi merupakan *pure autocorrelation* dan bukan karena kesalahan spesifikasi model regresi. Pola residual dapat terjadi karena adanya kesalahan spesifikasi model yaitu ada variabel penting yang tidak dimasukkan kedalam model atau dapat juga karena bentuk fungsi persamaan regresi tidak benar.
2) Jika yang terjadi adalah *pure autocorrelation*, maka solusi autokorelasi adalah dengan mentransformasi model awal menjadi model difference.

c) Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah homoskesdastisitas atau tidak terjadi Heteroskesdasitas. Kebanyakan data *crosssection* mengandung situasi heteroskesdasitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, dan besar) Ghozali (2018). Untuk mendeteksi heteroskedastisitas dapat menggunakan

uji Glejser. Apabila nilai signifikansi (Sig) > 0,05 maka tidak terdapat masalah heteroskedastisitas, sebaliknya jika nilai signifikansi (Sig) < 0,05 maka terdapat masalah heteroskedastisitas (Ghozali, 2013)

d) Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas mempunyai tujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel Independen. Multikolonieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai *tolerance* digunakan untuk mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Untuk menunjukkan adanya Multikolonieritas apabila nilai tolerance < 0,10 yaitu sama dengan nilai VIF > 10 Ghozali (2018)

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Metode analisis penelitian ini menggunakan metode analisis linear berganda. Analisis linear berganda digunakan karena variabel independen penelitian ini lebih dari satu. Analisis linear berganda merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap varabel dependen. Uji hipotesis dalam penelititan ini menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$DIVit = \alpha + \beta 1MJRLit + \beta 2INSTit + \beta 3\ FOit + \beta 4TOPit + \beta 5FCFt + e$$

Keterangan :

DIV	: *Dividend Payout Ratio* perusahaan
α	: Konstanta/intresep
β1… β6	: Koefisien variabel
MJRLit	: Kepemilikan manajerial
INSTit	: Kepemilikan institusional
Foit	: Kepemilikan Asing
TOPit	: Konsentrasi Kepemilikan
FCFit	: *Free Cash Flow*
E	: *Error*

Atas dasar model regresi berganda di atas, maka dilakukan analisis dengan menggunakan langkah sebagai berikut ini :

a) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berati kemampuan variasi variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas Ghozali (2018). Nilai yang mendekati satu berati variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

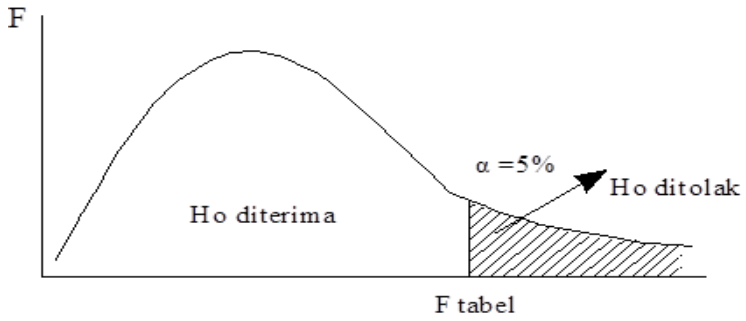
b) Uji Signifikansi f

Ghozali (2018) menyatakan bahwa uji statistik F pada dasarnya digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual (*goodness of fit*). Uji F

menguji apakah variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik atau untuk menguji apakah model yang digunakan telah *fit* atau tidak. Menetukan F tabel digunakan tingkat signifikansi 5% dengan derajat kebebasan pembilang (df) = k dan derajat kebebasan penyebut (df) = n-k-1.

. Pengu jian dilakukan dengan membandingkan dengan kriteria :

1. Jika F hitung > F tabel, atau P *value* < α = 0,05 maka Ha diterima dan Ho ditolak, artinya model yang digunakan bagus (*fit*).
2. Jika F hitung < F tabel, atau P *value* > α = 0,05 maka Ha ditolak dan Ho diterima, artinya model yang digunakan tidak bagus (tidak *fit*).

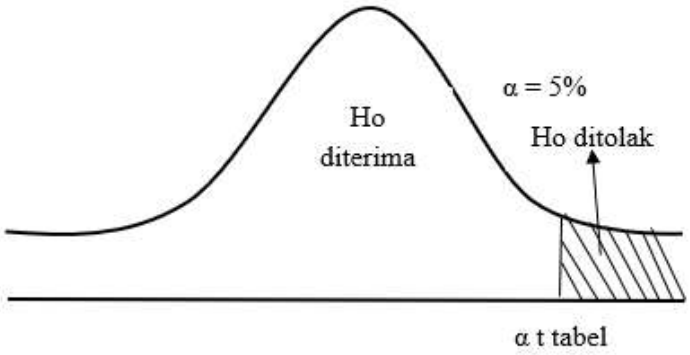


c) Uji Statistik t

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen Ghozali (2018). Uji t digunakan untuk mengukur signifikansi pengaruh pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan perbandingan nilai

t hitung masing-masing koefisien regresi dengan t tabel (nilai kritis) sesuai dengan tingkat signifikansi yang digunakan. Adapun kriteria uji t yaitu:

a. Hipotesis positif, jika t hitung > t tabel atau p *value* < α = 5%, maka hipotesis diterima, artinya terdapat pengaruh antara satu variabel independen terhadap variabel dependen. Jika t hitung < t tabel atau p *value* > α = 5% maka hipotesis ditolak, artinya tidak terdapat pengaruh antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.



BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, konsentrasi kepemilikan, dan *free cash flow*. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2013 – 2017. Sampel diperoleh dengan menggunakan metoda *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 100 observasi. Berdasarkan hasil dan pembahasan pada bab sebelumnya, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis kepemilikan manajerial diterima yang artinya kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Manajer perusahaan telah menunjukkan kinerja terbaiknya dalam mengelola perusahaan sehingga laba perusahaan meningkat guna dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden. Selanjutnya untuk hipotesis kepemilikan institusional tidak terima, namun berpengaruh signifikan ke arah negatif yang artinya investor institusional lebih menyukai perusahaan menahan laba daripada dibagikan kepada pemegang saham.

Hipotesis Kepemilikan asing tidak diterima, yang artinya kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Pada perusahaan manufaktur investor yang mendominasi yaitu investor lokal sehingga investor asing tidak mempunyai suara begitu besar dalam setiap pengambilan

keputusan perusahaan. Hipotesis kepemilikan terkonsentrasi diterima, yang artinya kepemilikan terkonsentrasi bepengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Pemegang saham terbesar mempunyai suara banyak dalam setiap keputusan perusahaan. Hipotesis *free cash flow* tidak diterima yang artinya *free cash flow* tidak bepengaruh terhadap kebijakan deviden. Aliran kas bebas tidak menjadi ukuran perusahaan akan menggunakannya untuk membagikan deviden kepada pemegang saham.

B. Keterbatasan Penelitian

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

1. Variabel-variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan terkonsentrasi dan *free cash flow* dalam penelitian ini dalam menjelaskan faktor -faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen masih rendah. Hal ini menunjukan bahwa terdapat variabel lain yang juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen.
2. Sampel penelitian ini hanya menggunakan perusahaan sektor manufaktur sehingga tidak mencerminkan kondisi perusahaan di Bursa Efek Indonesia secara keseluruhan.
3. Periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini relatif pendek yaitu dari tahun 2013 sampai dengan 2017.
4. Kriteria pengambilan sampel pada perusahaan laporan keuangan yang digunakan hanya yang menggunakan mata uang rupiah.

5. Tidak menggunakan cut off pada variabel kepemilikan terkonsentrasi.

C. Saran

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

1. Penelitian selanjutnya hendaknya bisa memperluas cakupan variabel penelitian, sehingga diharapkan mampu meningkatkan penjelas faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen misalnya variabel *leverage*, likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan variabel tersebut bisa dijadikan variabel kontrol.
2. Penelitian selanjutnya hendaknya memperluas penggunaan sampel, misal sektor pertambangan, pertanian, perbankan. yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.
3. Menambah periode penelitian menjadi 10 tahun yaitu dari 2009 – 2018 dengan periode penelitian yang lebih panjang diharapkan hasil yang diperoleh bisa lebih akurat dan tidak bias.
4. Menambah kriteria sampel penelitian dengan memasukkan perusahaan yang menggunakan mata uang asing dengan kurs per 31 Desember.
5. Variabel kepemilikan terkonsentrasi harus mengunakan cut off *bold holder* menurut Siregar & Utama (2008) dengan kepemilikan diatas 30%.

DAFTAR PUSTAKA

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.; E. Salemba, ed.). Jakarta.

Chai, D. H. (2010). Foreign Corporate Ownership and Dividends. Working Paper Centre for Business Research. *University of Cambridge*, *401*, 1–40.

Chiang, Y.-C., & Bo-Song-Lai. (2015). *Dividend Payout Policy Decision : The Role of Foreign Ownership*. *12*(2).

Deni, F. F., Aisjah, S., & Djazuli, A. (2016). Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, *14*(2), 359–365. https://doi.org/10.18202/jam23026332.14.2.17

Fifi.Swandari. (2012). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Tingkat Risiko dan Implikasinya Terhadap Kesulitan Keuangan Bank Umum di Indonesia. *Jurnal Ekobi, 9 (1): H: 38-41*.

Fitriyah, F. K., & Hidayat, D. (2011). *Pengaruh Kepemilikan Institusional , Set Kesempatan Investasi dan Arus Kas Bebas Terhadap Utang*. 31–76.

Ghozali, I. H. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS* (6th ed.). Semarang: Universitas Diponegoro.

Grawal, A., & Knoober, C. R. (1996). Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems Between Managers and Shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis, 31:377-397*.

Horne, J. C. ., & J.M, W. (2007). *Prinsip-prinsip manajemen keuangan* (12th ed.). Jakarta: Salemba Empat.

Husnan. (1994). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Cetakan 1). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Imanta, D. E. A. (2011). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kepemilikan Managerial*. *13*(1), 67–80.

J.A, P. I., & Jr.Robinson, R. (2008). *Manajemen Strategis-Formulasi,Implementasi, dan Pengendalian*. Jakarta: Salemba Empat.

Jayanti, I. S. D., & Puspitasari, A. F. (2017). *Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di Indonesia*. *1*(1), 1–13.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure*.

Jurica, L., & Lilyana. (2012). *Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur*

Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *4*(2), 129–138.

Layyinaturobaniyah, & Wulandari, H. (2017). Kepemilikan Manajerial, Konsentrasi kepemilikan, Arus Kas Bebas, dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Terapan*, *13*(2).

Lusiana, E., & Wijoyo, D. S. (2017). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Publik Non Keuangan*. *3*(2), 152–171.

Meilita, W., & Rokhmawati, A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Individu, Kebijakan Hutang dan Dividen Tahun Sebelumnya Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, *IX*(2).

Menteri, P. keuangan. (2010). *PERATURAN MENTERI KEUANGAN NOMOR 153/PMK.010/2010*. *2004*.

Ngr, I. G., Adi, P., & Yasa, G. W. (2016). *Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan*. *3*, 2014–2044.

Obaidat, A. N. (2018). Ownership Structure and Dividends Policy: Emerging Market Evidence. *International Business Research*, *11*(6), 65. https://doi.org/10.5539/ibr.v11n6p65

Pradana, S. W. L., & Sanjaya, I. P. S. (2014). *Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio*. 1–15.

Prihantoro. (2003). *Estimasi Pengaruh Dividen Payout Pada Perusahaan Publik di Indonesia*. 7–14.

Purnama, S., & Nyoman, B. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas Pada Kebijakan Deviden. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, *15.3*, 2439–2466.

Ramli, N. . (2010). Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Malaysian Companies. *International Review of Business Research Papers*, *6*, 170–180.

Riyanto, B. (2013). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (4th ed.). Yogyakarta: BPFE.

Sandy, A., & Nur, F. asyik. (2013). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Deviden Kas pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Riset Dan Ilmu Akuntansi*, *1*, 58–76.

Sari, H. P. (2008). *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Earnings, Harga Saham, dan SBI Terhadap Jumlah Deviden Tunai*. Universitas Katolik Soegijapranata Semarang.

Sarnat, L. (1990). *Capital Investment and Financial Decision* (P. Hall, Ed.). New

York.

Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.

Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed.). Yogyakarta: BFFE-Yogyakarta.

Setiawan, M., Bernik, M., & Sondari, M. C. (2006). Pengaruh Struktur Penelitian, Karakteristik Perusahaan, dan Karakteristik Tata Kelola Korporasi terhadap Kinerja Perusahaan Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Laporan Penelitian Universitas Padjadjaran Tidak Dipublikasikan.*

Siregar, & Utama. (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure , firm size , and corporate governance practices: Evidence From Indonesia. *The International Journal of Accounting*, *43*(1), 1–27.

Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.

Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham , Leverage , Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manjemen Dan Kewirausahaan*, (1976), 41–48.

Sutrisno. (2001). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, *2*.

Taman, A., & Nugroho, B. A. (2011). Determinan Kualitas Implementasi Corporate Governance pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2004-2008. *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia*, *IX*(1), 1–23.

Tarmizi, R., & Tia, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Yang Terdaftar di BEI (Periode 2010-2013). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, *7*(1).

Togu, F., & Monthe. (2009). *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei*. Universitas Sumatra Utara.

Ullah, H. (2012). *The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy Evidence from Emerging Markets KSE-100 Index Pakistan*. *3*(9), 298–307.

Wati Lina Ari, & Ayu, D. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Deviden Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, *2*, 12.

Wedhana, N. A. N. S., & Wiksuana, I. G. B. (2015). Determinasi Kebijakan

Dividen Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, *4*(11), 3962–3990.

Widiari, N. N. O., & Putra, I. W. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Dividen Dengan Free Cash Flow Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, *20*, 2303–2332.

Wild, J. ., Subramanyam, K. ., & Halsey, R. . (2005). *Analisis Laporan Keuangan* (8th ed.). Jakarta: Salemba Empat.

Winanda. (2009). *Pengaruh Struktur Modal Uji Estimasi Tahun*. Jakarta.

Www.idx.co.id. (2019). No Title. Retrieved December 4, 2019, from www.idx.co.id website: https://idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/