PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN *GROWTH OPPORTUNITY* PADA PERUSAHAAN KELUARGA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2015-2017

SKRIPSI

Ditulis Oleh:

Nama	: Dwi Ningtyas Rahmawati
Nomor Mahasiswa	: 15311444
Program Studi	: Manajemen
Peminatan	: Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2019

Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan *Growth Opportunity* Pada Perusahaan Keluarga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi,
Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama	: Dwi Ningtyas Rahmawati
Nomor Mahasiswa	: 15311444
Program Studi	: Manajemen
Peminatan	: Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2019

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku"

Yogyakarta, 15 Januari 2019

Penulis,

Dwi Ningtyas Rahmawati

iii

HALAMAN PENGESAHAN

HALAMAN PENGESAHAN

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Keluarga Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017

SKRIPSI

Diajukan Oleh :

Nama	: Dwi Ningtyas Rahmawati
Nomor Mahasiswa	: 15311444
Program Studi	: Manajemen
Peminatan	: Keuangan

Yogyakarta, 15 Januari 2019

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing

Arif Singa Purwoko, S.E., M.B.A.

HALAMAN PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN KELUARGA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESI (BEI) TAHUN 2015-2017

Disusun Oleh : **DWI NINGTYAS RAHMAWATI**

Nomor Mahasiswa : **15311444**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Kamis, tanggal: 14 Februari 2019

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Arif Singapurwoko, SE., MBA .....

Penguji : Zaenal Arifin, Dr., M.Si. .....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas segala karunia dan rahmat-Nya sehinnga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini sebagai salah satu syarat dalam meraih gelar sarjana strata satu (S1) pada program sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia tahun 2019. Karya tulis ini tidak lepas dari dorongan dan doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis tidak lupa menyampaikan terimakasih kepada:

1. Bapak Arif Singa Purwoko, S.E., M.B.A. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan arahan serta dorongan dalam menyelesaikan skripsi ini
2. Seluruh bapak ibu dosen yang telah memberikan ilmu pengetahuan kepada penulis baik dalam proses perkuliahan maupun diluar perkuliahan
3. Bapak, Ibu, Mas Amin, Mbak Laras dan Risma yang telah memberikan doa serta dukunga kepada penulis
4. Teman diskusi, Erlinda dan Lulu yang sudah membantu dan menghibur dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Aya dan Nawang yang memberikan hiburan dan dukungan satu sama lain.
6. Bepsky, Cupi, dan Bocboc yang selalu mendukung aktifitas masing-masing.
7. Seluruh pihak yang telah membantu dan mendukung dalam penelitian ini.

Karya tulis ini tidak jauh dari kekurangan, penulis terbuka dalam menerima kritik dan saran untuk perbaikan karya tulis ini. Besar harapan, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak, khususnya dalam menambah wawasan.

Yogyakarta, 15 Januari 2019

Dwi Ningtyas R.

ABSTRAK

Penelitian ini akan membahas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dimana kebijakan dividen pada penelitian ini menggunakan proksi yang ditunjukkan oleh *dividend payout ratio* (DPR) yang merupakan persentase laba yang dibagi sebagai dividen. Sedangkan variabel independennya terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan *growth opportunity.* Penelitian ini terdiri dari 35 perusahaan keluarga yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2017. Jumlah pengamatan yang digunakan sebesar 105 pengamatan dengan metode *purposive sampling* sedangkan data diperoleh dari laporan keuangan masing masing perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan metode analisis berganda. Hasil yang ditemukan menunjukkan bahwa kepemilkan manajerial dan kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan untuk *growth opportunity* menunjukkan adanya pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci : Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Asing, *Growth Opportunity.*

ABSTRACK

This research is examine about factors that can influence dividend policy in family firms that has regeisterd in Bursa Efek Indoensesia. The proxy of the dividend policy that was used on this research is Dividend Payout Ratio (DPR), while independent variable are managerial ownership, foreign ownership, and growth opportunity. The sample used is 35 family firms that has regeristered in Bursa Efek Indonesia period 2015 to 2017. The sample used in this research were 105 used purposive sampling and data samples taken from the firm's financial report. The measurement method using multiple linear regression analysis. The result of this research indicate that managerial and foreign ownership has not significant effect on dividend policy, while growth opportunity is significant negative on dividend policy.

Key word : Dividend Policy, Managerial Ownership, Foreign Ownership, Growth Opportunity.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL LUAR.....i
HALAMAN JUDUL DALAM.....ii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....iii
HALAMAN PENGESAHAN.....iv
HALAMA PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI v
KATA PENGANTAR.....vi
ABSTRAK.....viii
DAFTAR ISI.....xi
DAFTAR TABEL.....xiii
DAFTAR BAGAN.....xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....xiv
BAB I : PENDAHULUAN 0
1.1.Latar Belakang..... 0
1.2.Rumusan Masalah 7
1.3.Tujuan Penelitian..... 7
1.4.Manfaat Penelitian..... 8
BAB II :TINJAUAN PUSTAKA..... 9
2.1.Perusahaan Keluarga 9
2.2.Kebijakan Dividen..... 10
2.2.1. Macam Macam Deviden..... 11
2.3.Struktur Kepemilikan 12
2.3.1. Kepemilikan Manajerial 13
2.3.2. Kepemilikan Asing 14
2.4.Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen 15
2.5.Pengembangan Hipotesis..... 17
2.5.1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen 17
2.5.2. Pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen..... 18
2.5.3. Pengaruh *growth opportunities* terhadap kebijakan dividen 19
2.6.Kerangka Konsep Penelitian 21

BAB III : METODE PENELITIAN 23
3.1.Populasi dan Sampel Penelitian..... 23
3.2.Data dan Sumber Data..... 23
3.3.Definisi Operasional Variabel Penelitian 24
3.3.1. Variabel Kontrol..... 26
3.4.Alat Analisis 27
3.4.1. Statistik Deskriptif..... 27
3.4.2. Uji Asumsi Klasik 28
3.4.2.1.Uji Normalitas..... 28
3.4.2.2.Uji Autokorelasi 28
3.4.2.3.Uji Multikolinieritas..... 29
3.4.2.4.Uji Heteroskedastisitas..... 29
3.4.3. Uji Hipotesis..... 30
3.4.3.1.Analisis Regresi berganda..... 30
3.4.3.2.Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t) 31
3.4.3.3.Uji F 31
3.4.3.4.Uji Koefisien Determinasi (R^2)..... 32
BAB IV : PEMBAHASAN DAN HASIL 33
4.1.Statistik Deskriptif..... 33
4.2.Uji Asumsi Klasik 35
4.2.1. Uji Normalitas..... 36
4.2.2. Uji Multikolinearitas..... 36
4.2.3. Uji Heteroskedasitas 37
4.2.4. Uji Autokorelasi..... 37
4.3. Uji Hipotesis..... 38
4.3.1. Analisis Regresi Berganda..... 38
4.3.2. Uji F..... 41
4.3.3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)..... 42
4.3.4. Pembahasan 43
4.3.2.1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen..... 43
4.3.2.2. Pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen 44
4.3.2.3. Pengaruh Growth Opportunity terhadap Kebijakan Dividen..... 46

4.4.3.4. Pengaruh variabel kontrol terhadap kebijakan dividen 47
BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN 49
5.1. Kesimpulan 49
5.3. Saran 50

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1. Sampel Perusahaan

Tabel 4.1. Statistik Deskriptif

Tabel 4.2. Uji Analisis Regresi Berganda

Tabel 4.3. Uji F

Tabel 4.4. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

DAFTAR BAGAN

Bagan 2.1. Kerangka Berfiki

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1. Daftar Perusahaan Keluarga.....59

LAMPIRAN 2. Rekapitulasi Data.....61

LAMPIRAN 3. Statistik Deskriptif.....65

LAMPIRAN 4. Uji Asumsi Klasik..... 66

LAMPIRAN 5. Uji Analisis Regresi Berganda.....69

BAB I
PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan yang dikontrol keluarga merupakan salah satu ciri utama dalam perusahaan keluarga. Perusahaan keluarga merupakan suatu fenomena tersendiri dalam dunia bisnis. Selain jumlahnya yang sangat banyak, perusahaan keluarga juga mempunyai andil yang cukup signifikan bagi pendapatan negara. Menurut data *Indonesian Institute for Corporate and Directorship* (IICD, 2010; dalam Simanjuntak, 2010), lebih dari 95 persen bisnis di Indonesia merupakan perusahaan yang dimiliki maupun dikendalikan oleh keluarga. Itu berarti bahwa kegiatan bisnis keluarga telah lama memberi sumbangsih terbesar terhadap pembangunan ekonomi nasional.

Perusahaan keluarga merupakan sebuah perusahaan yang dimiliki, dikontrol, dan dijalankan oleh anggota sebuah atau beberapa keluarga atau dikelola oleh anggota-anggota keluarganya (Susanto, 2005). Sedangkan menurut Bertrand dan Schoar (2006), perusahaan keluarga ditandai dengan adanya kepemilikan terkonsentrasi, kontrol, dan adanya satu atau beberapa anggota keluarga yang menduduki posisi eksekutif. Hal itu bukan berarti bahwa hanya anggota keluarga yang bekerja didalamnya. Namun, juga perusahaan tersebut juga memperkerjakan orang lain untuk menempati posisi rendahan, sementara posisi tinggi (*top manager*) dipegang oleh orang dari dalam keluarga pemilik perusah

Menurut Husnan (1994) dalam bukunya menyebutkan bahwa perusahaan memiliki tujuan perusahaan yang ingin dicapai. Oleh karena itu perusahaan harus menentukan keputusan yang benar dalam mencapai tujuan tersebut. Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimumkan nilai perusahaan. Karena semakin tinggi nilai perusahaan, maka akan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Terdapat tiga masalah penting yang dihadapi perusahaan dalam mengelola masalah keuangannya. Ketiga permasalahan tersebut adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan untuk menentukan berapa banyak dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham akan dipengaruhi oleh keputusan-keputusan tersebut (Husnan, 1996). Kebijakan dividen yang salah satunya dapat mempengaruhi nilai perusahaan menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Kebijakan dividen memiliki daya tarik bagi pemegang saham, sehingga perlu untuk diperhatikan. Oleh karena itu, pihak manajemen perusahaan dituntut untuk bisa menentukan kebijakan dividen yang optimal agar tercipta keseimbangan antara dividen yang dibagikan saat ini dan pertumbuhan di masa datang. Juma'h dan Pacheco (2008) mengemukakan terdapat beberapa tujuan dalam pembagian dividen. Pertama, untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham, karena tinggi dan stabilnya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham. Kedua, untuk menunjukkan likuiditas perusahaan, dengan dibayarkannya dividen

diharapkan bahwa kinerja perusahaan di mata investor akan terlihat bagus. Ketiga, untuk menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghadapi gejolak ekonomi yang terjadi, serta menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memberikan hasil kepada investor. Keempat, untuk menarik minat investor karena sebagian investor memandang risiko dividen lebih rendah dibanding risiko capital gain. Besar kecilnya dividen tergantung kepada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan, sehingga penting bagi manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Pemegang saham akan menunjuk manajer dalam mengelola perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan nilai perusahaan. Konflik keagenan timbul ketika manager bertindak bukan untuk kepentingan pemegang saham tetapi untuk kepentingan pribadinya sendiri. Perbedaan kepentingan inilah yang menimbulkan konflik yang disebut sebagai *agency conflic* (konfik keagenaan). Konflik keagenan dapat mengakibatkan adanya *agency cost*, dimana menurut Brigham dan Houston (1999) merupakan biaya yang meliputi semua biaya untuk memonitoring tindakan manajer, mencegah tingkah laku manajer yang tidak dikehendaki dan *opportunity cost* akibat pembatasan yang dilakukan pemegang saham terhadap tindakan manajer. Untuk mengurangi *agency cost* terdapat beberapa alternatif yang digunakan yaitu dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen.

Demsey dan Laber dalam Susilawati (2000) menyatakan bahwa konflik keagenan dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, himana pemilik perusahaan sekaligus menjadi pengelola perusahaan. Kepemilikan manajerial akan

mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan kerugian dari keputusan yang salah. Semakin besar kepemilikan manajerial maka akan semakin rendah dividen karena manajer yang sekaligus pemegang saham akan cenderung menggunakan dananya untuk mempeluas bisnisnya. Sehingga meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan serta kesejahteraan pemegang saham akan terwujud.

Penelitian yang dilakukan Ullah, Fida, dan Khan (2012) serta Dewi (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan Sumartha (2016) serta Rahma dan Anisb (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor kedua yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yaitu kepemilikan asing dimana modal asing yang diberikan merupakan salah satu sumber modal penting di banyak pasar, terutama di pasar negara berkembang. Hal itu karena pasar negara berkembang menawarkan peluang yang lebih menarik dibanding dengan pasar negara maju, karena prospek pertumbuhannya yang relatif tinggi (Chauhan dan Kumar, 2017). Indonesia yang merupakan negara berkembang, dimana kepemilikan ekuitas sangat terkonsentrasi dengan beberapa pendiri keluarga atau pemegang saham pengendali yang memfasilitasi mereka untuk memiliki kontrol lebih banyak.

Menurut teori agensi, semakin besar konsentrasi kepemilikan, maka pemegang saham dapat menggunakan dividen untuk membatasi peluang manajer

dalam melakukan ekspropriasi, sehingga dividen yang dibagikan juga semakin besar. Dalam perusahaan seperti ini, para pendiri menjadi terikat oleh kontrol dan memungkinkan untuk memberikan keputusan dalam mengambil alih hak-hak investor luar (Claessens *et al*, 2002). Akibatnya perusahaan memberikan informasi yang kurang spesifik sehingga hal tersebut menimbulkan masalah bagi investor asing ketika berinvestasi di perusahaan perusahaan ini. Masalah informasi berdampak buruk terhadap investasi asing karena hal itu akan meningkatkan biaya pemantauan investor asing.

Disisi lain, investor asing mempertahankan kehadiran di pasar negara berkembang, ketika pemantaun investor institusi domestik terbatas. Ini karena investor asing tidak hanya membawa modal baru, tetapi juga praktik standar tingkat global dan keterampilan pemantauan. Hal ini sangat menguntungkan untuk perusahaan-perusahaan yang memiliki kepemilikan lebih tinggi karena dapat menggunakan kepemilikan asing, sebagai mekanisme tata kelola alternatif, untuk menyampaikan sinyal kepada pemegang saham minoritas bahwa kepentingannya tidak akan diambil alih khususnya di negara dimana pelindungan hukum pemegang saham minortias lemah. (Chauhan dan Kumar, 2017)

Dalam penelitian Jeon, Lee, dan Moeffet (2010) yang meneliti mengenai pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen menemukan bahwa investor asing menunjukkan preferensi untuk perusahaan yang membayar dividen. Hal itu karena investor asing cenderung mempunyai kekhawatiran yang lebih besar untuk biaya seleksi yang merugikan akibat keterbatasan informasi daripada investor domestik. Sehingga dengan berinvestasi di perusahaan yang membayar dividen

lebih tinggi akan mengurangi resiko ini dan juga meminimalkan biaya seleksi dan agensi. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Huang dan Zhu (2015) serta Cao, Du, dan Hansen (2017). Sedangkan penelitian yang dilakukan Al-Najjar dan Kilincarlsan (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor terakhir yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *growth opportunity* atau peluang pertumbuhan. Peluang pertumbuhan merupakan harapan dari pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan, peluang pertumbuhan diharapkan dapat memberikan sinyal positif adanya kesempatan untuk berinvestasi. Bagi investor, prospek perusahaan yang memiliki potensi tumbuh tinggi memberikan keuntungan karena investasi yang ditanamkan diharapkan dapat memberikan *return* yang tinggi di masa yang akan datang.

Penelitian yang dilakukan oleh Smith dan Watts (1992) menunjukkan bahwa *growth opportunity* cenderung membayar dividen lebih rendah. Perusahaan dengan *growth opportunity* yang lebih tinggi cenderung cenderung mempertahankan porsi yang lebih besar dari pendapatan mereka untuk membiayai proyek ekspansi mereka, dibandingkan dengan mengembalikan dividen ini kepada pemegang saham. Raphael dan Mnyavanu (2018) yang meneliti mengenai faktor penentu kebijakan dividen menemukan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Subrammanian, Devi, dan Marimutho (2011).

Berdasarkan pada urain latar belakang masalah diatas, maka peneliti tertarik untuk meneliti mengenai pengaruh kepemilikam manajerial, kepemilikan asing, dan *growth opportunity* terhadap kebijakan dividen.

1.2. Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen pada perusahaan keluarga?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen pada perusahaan keluarga?
3. Bagaimana pengaruh *growth opportunity* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan keluarga?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen pada perusahaan keluarga
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh kepemilikan asing dengan kebijakan dividen pada perusahaan keluarga
3. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *growth opportunity* keluarga dengan kebijakan dividen pada peusahaan keluarga

1.4. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

   Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dalam pengembangan ilmu pengetahuan khususnya di bidang manajemen keuangan mengenai pengambilan keputusan kebijakan dividen.

2. Manfaat Praktis

   a. Bagi Perusahaan

      Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan keluarga

   b. Bagi Peneliti Selanjutnya

      Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi peneliti lain untuk melakukan penelitian terkait dengan kebijakan dividen pada perusahaan keluarga

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Perusahaan Keluarga

Perusahaan Keluarga merupakan suatu fenomena dalam dunia bisnis. Selain jumlahnya yang banyak, perusahaan keluarga juga mempunyai andil yang cukup signifikan bagi pendapatan negara. Menurut Susanto (2005) dalam terminologi bisnis terdapat dua jenis perusahaan keluarga. Pertama adalah *Family Owned Enterprise* (FOE) yaitu perusahaan yang dimiliki oleh keluarga tetapi dikelola oleh eksekutif profesional yang berasal dari luar lingkaran keluarga. Kedua, *Family Business Enterprise* (FBE), yaitu perusahaan yang dimiliki dan dikelola oleh anggota keluarga pendirinya

Menurut Ward dan Aronoff dalam Susanto (2005) perusahaan keluarga merupakan yang terdiri dari dua atau lebih anggota keluarga yang mengawasi keuangan perusahaan, sedangkan menurut Robert G. Donnelly dalam Susanto (2005), suatu organisasi dinamakan perusahaan keluarga apabila paling sedikit ada keterlibatan dua generasi dalam kelurga itu dan mereka mempengaruhi kebijakan perusahaan. Facio dan Lang dalam Layyinaturrobaniyah *et.al* (2014) mengatakan bahwa suatu perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan keluarga apabila terdapat 20% saham yang dikuasai suatu keluarga.

Perusahaan keluarga dicirikan terutama dengan kepemilikan dan keterlibatan yang signifikan dari keluarga dalam manajemen. Dengan sendirinya anggota keluarga akan mengantisipasi bahwa kepemimpinan (*leadership*) dan pengawasan (*control*) dilakukan oleh keluarga dan akan diturunkan kepada generasi penerus. Pengambilan keputusan dan kebijakan, penyusunan strategi dan kegiatasan bisnis sehari-hari dilakukan oleh keluarga. Penekanan ada pada kontrol dan peran aktif. Karakteristik ini memang unik, sehingga jika seorang profesional hendak bergabung ke dalam perusahaan keluarga, ia harus mengantisipasinya.

2.2. Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Menurut Sutrisno (2001) dividen merupakan pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham. Jumlah laba yang dibagikan sebanding dengan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki pemegang saham. Sedangkan kebijakan pembagian dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan kepada pemegang saham mengenai besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan perusahaan.

Kebijakan dividen salah satu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Manajemen mengalam kesulitan dalam memutuskan apakah akan membagi laba kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan menahan laba untuk diinvestasikan ke dalam proyek-proyek yang menguntungkan yang berguna dalam

meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Hal tersebut akan memunculkan masalah bagaimana kebijakan dividen akan mempengaruhi nilai perusahaan

Menurut Hikmah (2010) keputusan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebutuhan pembiayaan eksternal perusahaan. Hal itu berarti semakin besar dividen yang dibayarkan maka semakin besar jumlah pembiayaan eksternal yang harus diperoleh melalui pinjaman atau melalui penjualan saham biasa atau preferen. Masing-masing perusahaan akan menetapkan besar kecilnya dividen yang harus dibayarkan, sehingga pertimbangan manajemen dalam memutuskan kebijakan dividen sangat diperlukan.

Dalam teori *clientele effect*, dijelaskan bahwa investor, yang memiliki preferensi lebih besar terhadap dividen, melihat dividen sebagai hal yang lebih pasti daripada capital gain (Keown *et.al*., 2003). Investor yang lebih memilih dividen berharap tingkat pembagian dan pertumbuhan dividen tersebut disesuaikan dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan

Kebijakan pembagian dividen ini menggunakan indikator laba bersih (*net income*) perusahaan. Laba bersih yang tercermin dalam laporan laba rugi perusahaan menggunakan *accounting income* sehingga tidak menggambarkan ketersediaan kas untuk membayar dividen tersebut (Miller & Modigliani, 1961).

2.2.1. Macam Macam Deviden

Menurut Kieso, Jerry, dan Terry (2007), membagi dividen menjadi 4 (empat) jenis:

1. Dividen tunai (*cash dividends*), merupakan distribusi dividen dalam bentuk tunai biasanya dinyatakan dalam rupiah atau persentase. Pembayaran dividen

tunai akan mengurangi kas perusahaan dan laba ditahan. Laba ditahan yang tinggi bukan berarti perusahaan memiliki kas yang banyak dan mampu membayar dividen tunai. Laba ditahan tersebut dapat digunakan untuk investasi perusahaan atau untuk membayar hutang.

2. Dividen properti (*property dividends*) atau *dividend in kind*, merupakan dividen yang dibayarkan menggunakan aset perusahaan selain kas. Aset perusahaan yang dibayarkan untuk dividen dapat berupa persediaan, real estate, investasi atau dalam bentuk apapun yang ditetapkan oleh dewan komisaris.

3. Dividen likuidasi (*liquidating dividends*), merupakan dividen yang dibayarkan bukan berdasarkan laba ditahan atau pendapatan perusahaan disebut sebagai dividen likuidasi.

4. Dividen saham (*stock dividends*), merupakan pembagian dividen dalam bentuk saham kepada para pemegang saham. Pembagian dividen saham ini akan berdampak pada kenaikan lembar saham yang dimiliki pemegang saham, dividen saham biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase.

2.3. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan berbagai macam pola dan bentuk dari kepemilikan suatu perusahaan atau persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham internal dan pemegang saham eksternal (Jensen dan Meckling, 1976). Pemegang saham internal merupakan orang yang memiliki saham dan termasuk di dalam struktur organisasi seperti manajer, direksi, atau dewan komisaris. Sedangkan pemegang saham eksternal yaitu pemilik saham dari pihak

luar perusahaan dan tidak termasuk di dalam struktur organisasi atau hanya berfungsi sebagai pemilik.

Beberapa penyatuan kepentingan pemegang saham, *debtholder*, dan manajemen terhadap tujuan perusahaan, seringkali menimbulkan adanya masalah. Oleh karena itu, diperlukan pihak luar yang mempunyai peran monitoring dan pengawasan yang baik akan mengarahkan ke tujuan yang semestinya. Struktur kepemilikan merupakan salah satu langkah yang digunakan untuk menurunkan konflik keagenan karena memiliki dampak pada kegiatan pengawasan dari pemegang saham terhadap kinerja manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Struktur kepemilikan dibagi menjadi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan kepemilikan terkonsentrasi. Fokus pada penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing.

2.3.1. Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat di dalam pengambilan keputusan. Keterlibatannya dalam kepemilikan manajerial akan merubah preferensi manajer dari *tax preference theory* menjadi *bird in the hand theory* (Schooley dan Berney dalam Nuringsih, 2005). Pengukurannya dilihat dari besarnya proporsi saham yang dimiliki manajemen pada akhir tahun yang disajikan dalam bentuk persentase.

Secara teoritis adanya kepemilikan manajerial dipandang dapat menyeimbangkan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan dan manajer (Jensen dan Mecling,1976). Namun tak jarang manajer

yang menjalankan kegiatan perusahaan untuk menguntungkan diri sendiri dan hal itu akan menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajerial.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan untuk mengurangi permasalahan keagenan (*agency problem*), *managerial ownership* merupakan insentif yang sangat baik untuk mengelola perusahaan demi kepentingan pemegang saham. Hal ini dapat digunakan sebagai solusi untuk menyelaraskan kepentingan kedua belah pihak, sehingga mengurangi biaya kontrol. Sebagai contoh mendekatkan kepentingan manajemen terhadap kepentingan para pemegang saham atau investor dengan meningkatkan kepemilikan sahamnya pada perusahaan yang bersangkutan.

Namun menurut Charreaux dalam Rahma dan Anisb (2017) membuktikan bahwa partisipasi yang signifikan dari para manajer di dalam perusahaan meningkatkan kekuatan pengambilan keputusan mereka dan mengurangi nilai perusahaan.

2.3.2. Kepemilikan Asing

Struktur kepemilikan asing merupakan presentase kepemilikan saham perusahaan oleh investor asing . Menurut Undang-undang No. 25 Tahun 2007 pada pasal 1 angka 6 kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Perusahaan yang dimiliki oleh pihak asing cenderung lebih ketat dalam pengawasan operasionanya karena investor

asing menuntut kerja keras agar investas memberikan pengembalian yang besar. (Ramadhan dalam Sissandhy, 2014)

Menurut Hanafi dalam Meilita dan Rokhmawati (2017) di dalam teori keagenan, kepemilikan asing merupakan salah satu cara yang bisa digunakan untuk mengurangi masalah keagenan yang timbul dalam perusahaan, semakin tinggi kepemilikan asing maka akan semakin tinggi pengawasan dan monitoring terhadap manajer karena kepemilikan asing memiliki pengetahuan yang baik dalam memonitor manajer.

2.4. Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Menurut Husnan (1996) dalam menentukan kebijakan dividen perlu memperhatikan faktor-faktor sebagai berikut:

1. Tidak benar bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sebesar-besarnya. Apabila dana yang diperoleh dari operasi perusahaan bisa dipergunakan dengan menguntungkan, dividen tidak perlu dibagikan terlalu besar (bahkan secara teoritis tidak perlu membagi dividen).
2. Karena ada keengganan untuk menurunkan pembayaran dividen per lembar saham, ada baiknya kalau perusahaan menentukan dividen dalam jumlah (dan rasio payout) yang tidak terlalu besar.
3. Apabila memang perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang menguntungkan, lebih baik perusahaan mengurangi pembayaran dividen dari pada menerbitkan saham baru.

4. Dalam keadaan tidak terdapat biaya transaksi, tambahan kekayaan karena kenaikan harga saham sama menariknya dengan tambahan kekayaan karena pembayaran dividen. Masalahnya adalah bahwa untuk merealisir uang kas, pemegang saham perlu menjual (sebagian) saham, sedangkan pembayaran dividen berarti menerima kas (yang tidak perlu menjual saham). Sayangnya kalau pemodal menjual saham, mereka akan terkena biaya transaksi. Dengan demikian, kalau tidak ada faktor pajak, menerima dividen akan lebih menguntungkan dari pada memperoleh capital gains.
5. Karena pemodal juga membayar pajak penghasilan (*personal tax*), maka bagi pemodal yang sudah berada dalam *tax bracket* yang tinggi, mungkin akan lebih menyukai untuk tidak menerima dividen dan memilih menikmati *capital gains.*
6. Apabila terdapat bias favour of capital gains, maka pemodal akan lebih menyukai untuk menerima dividen dalam jumlah yang lebih kecil.

Kebijakan dividen menjadi topik yang menarik karena terdapat kontradiksi antara teori yang menjelaskan dividen, yaitu:

a. *Bird In The Hand Theory*

   Teori yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen sehingga investor tidak bergantung pada *capital gain.*

b. *Dividend Irrelevance Theory*

   Teori yang menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Modigliami-Miller mengungkapkan bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar atau kecilnya *dividend*

payout ratio tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan resiko bisnis dalam Brigham dan Houston (2001)

c. *Tax Differntial Theory*

Teori yang menyatakan maka investor lebih menyukai capital gain karena adanya pajak keuntungan dividen dan capital gain sehingga dapat menunda pembayaran dividen.

2.5. Pengembangan Hipotesis

2.5.1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

Dalam *agency theory* terdapat beberapa mekanisme yang dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan. Salah satu mekanisme yang disarankan oleh Jensen dan Meckling (1976) yaitu dengan meningkatkan kepemilkan para manajer di perusahaan, sehingga hal tersebut dapat memaksa manajer untuk menanggung konskuensi kekayaaan dari tindakan yang mereka lakukan. Sehingga kepemilikan manajerial dapat berfungsi sebagai mekanisme tata kelola dalam menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham lainnya. Aydin dan Cafdar (2015) menemukan peningkatan proporsi kepemilikan manajerial akan menurunkan pembayaran dividen. Hal itu dikarenakan manajer ingin menghindari *double taxation* dan juga karena manajer memilih untuk menahan labanya untuk tujuan lainnya seperti berinvestasi ke proyek yang menguntungkan perusahaan.

Gustian dan Mutasowifin (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen hal

ini karena pemegang saham manajerial lebih memilih untuk mendapatkan kompensasi (gaji, tunjangan, dan bonus) dibandingkan dengan dividen yang dibagikan perusahaan. Hasil ini selaras dengan penelitian Ullah et.al (2012) yang menemukan bahwa ketika terjadi peningkatan kepemilikan manajerial, konflik agensi akan berkurang dan pembayaran dividen akan jatuh signifikan seiring peningkatan kepemilikan manajerial.

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen

2.5.2. Pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen

Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri. Atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia. Kepemilikan asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap concern terhadap peningkatan good corporate governance (Simerly &Li, dalam Wirananta dan Nugrahanti, 2013).

Karena investor asing dapat berfungsi sebagai pemantau independen dan efektif, terutama di Asia di mana perusahaan lebih mungkin dikendalikan oleh kelompok atau keluarga tertentu (Yeh, Lee dan Woidtke, 2001), perusahaan lebih cenderung membayar uang tunai mereka untuk mengurangi masalah investasi berlebihan, memprediksi perusahaan dengan kepemilikan asing yang lebih tinggi, juga memiliki pembayaran lebih tinggi.

Baba (2009) menyelidiki perusahaan yang terdaftar dari 1995 hingga 2005 di pasar saham Jepang. Hasil empirisnya menunjukkan bahwa jika

perusahaan telah membayar dividen, maka akan memiliki proporsi kepemilikan asing yang lebih tinggi; juga, jika suatu perusahaan meningkatkan (mengurangi) pembayaran dividen, kepemilikan asing akan meningkat (menurun). Hal itu juga didukung oleh Chiang dan Lai (2015) yang mengatakan bahwa kepemilikan asing yang tinggi akan menyebabkan perusahaan untuk membayar dividen yang lebih tinggi hal ini mungkin terjadi karena investor asing menghadapi tingkat asimetri informasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan pemegang saham domestik. Sehingga perusahaan akan menyampaikan informasi tentang prospek masa depan mereka dengan membayar dividen untuk menarik investor asing dan meningkatkan kepemilikan asing.

H2: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.5.3. Pengaruh *growth opportunities* terhadap kebijakan dividen

Growth Opportunities merupakan harapan dari semua pihak, baik internal ataupun eksternal yagn diharapkan mampu memberikan sinyal positif karena terdapat kesempatan berinvestasi. Myers (dalam Wibowoputra, 2012) memberikan gambaran suatu perusahaan sebagai kombinasi aset yang dimiliki dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang. Bagi investor, prospek perusahaan yang mempunyai peluang pertumbuhan yang tinggi akan memberikan keuntungan karena diharpkan investasi yang mereka tanamkan akan memberikan return yang tinggi di masa yang akan datang.

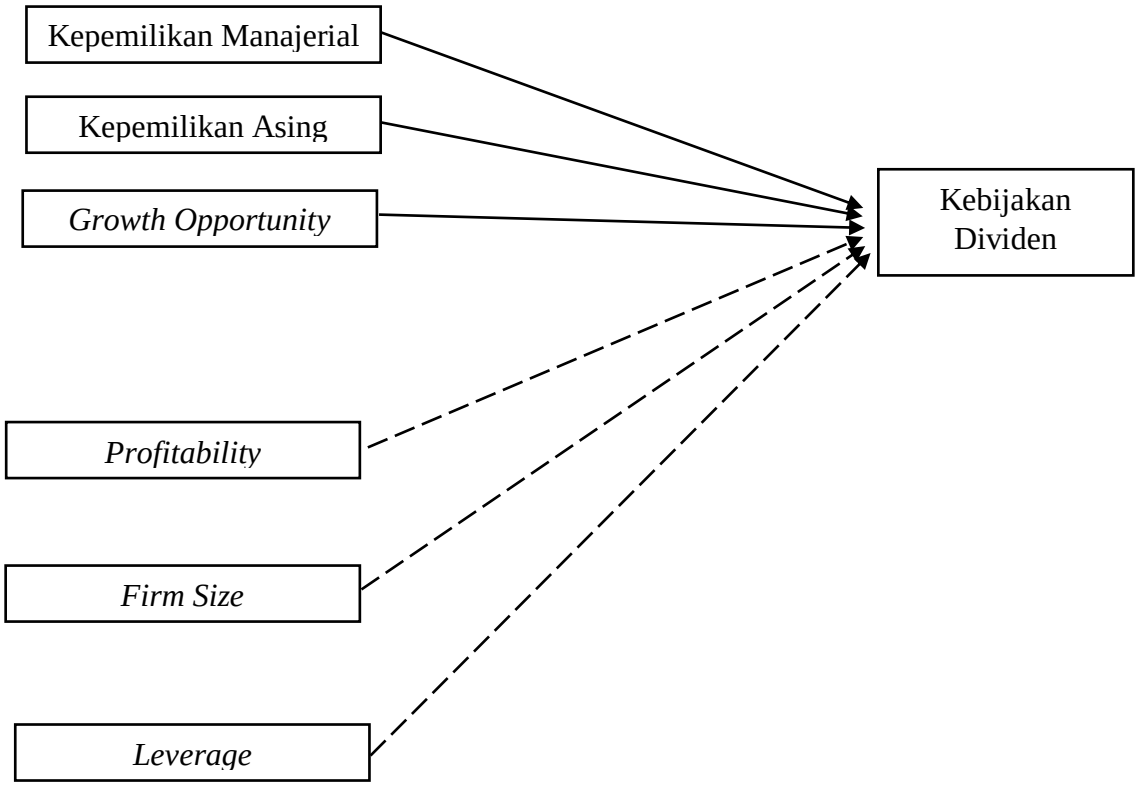
Penelitian yang dilakukan oleh Sindhu, Hashmi, & Haq (2016) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *growth opportunities*

terhadap kebijakan dividen. Hal itu berarti dengan adanya peningkatan nilai perusahaan dan peluang pertumbuhan di masa depan, maka, pendistribusian dividen kepada pemegang saham akan berubah. .

Menurut Subramanian, Devi, & Marimuthu (2011) menemukan bahwa *growth opportunities* memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal itu berarti perusahaan cenderung untuk menahan laba untuk melakukan ekspansi dibandingkan dibagikan dalam dividen kepada pemegang saham. Perusahaan-perusahaan memiliki kecenderungan untuk membagikan jumlah dividen yang lebih kecil ketika memiliki peluang untuk tumbuh (*growth opportunities*) yang besar .Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Raphael dan Mnyavanu (2018) pada bank komersial di Tanzania yang menyatakan bahwa *growth opportunities* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3: *Growth opportunities* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2.6.Kerangka Konsep Penelitian



Bagan 2.1. Kerangka Berfikir

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian adalah perusahaan keluarga yang sudah *go-public* dan terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia Dari populasi diatas diambil sampel berdasarkan teknik purposive sampling dengan tujuan mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria data yang digunakan dalam penelitian sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar dalam BEI tahun 2015-2017
2. Mempunyai data laporan keuangan tiga tahun berturut turut sesuai tahun yang diteliti.
3. Perusahan yang termasuk perusahaan keluarga yaitu minimal kepemilikan keluarga sebesar 25% sesuai dengan keputusan direksi PT. Bursa Efek Jakarta No. Kep- 305/BEJ/07-2004

Tabel 3.1.

Sample Perusahaan

No.	Nama Perusahaan	No.	Nama Perusahaan
1	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk	19	PT. Media Nusantara Tbk
2	PT. AKR Corporindo Tbk	20	PT. Bank Mayapada Internasional Tbk
3	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk	21	PT. Mayora Indah
4	PT. Saranacentral Bajatama Tbk	22	PT. Pudjiadi Prestige Tbk
5	PT. Bumi Serpong Damai Tbk	23	PT. Pakuwon Jati Tbk
6	PT. Bhakti Investama Tbk	24	PT. Prasidha Aneka Niaga Tbk
7	PT. Berlina Tbk	25	PT. Roda Viavatex Tbk
8	PT. Catur Sentosa Adiprana Tbk	26	PT. Sinar Mas Agro Resources Tec Tbk
9	PT. Ciputra Development Tbk	27	PT. Summarecon Agung Tbk
10	PT. Duta Anggada Realty Tbk	28	PT Sri Rejeki Isman Tbk.
11	PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk	29	PT Saratoga Investama Sedaya Tbk
12	PT. Ekadharma International Tbk	30	PT. Pelayaran Tempuran Emas Tbk
13	PT. Megapolitan Development Tbk	31	PT. Total Bangun Persada Tbk
14	PT. Erajaya Swasembada Tbk	32	PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk
15	PT. Gudang Garam Tbk	33	PT. Tunas Ridean Tbk
16	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	34	PT. Ultrajaya Milk Industry&Trading Company Tbk.
17	PT. Intanwijaya Internasional Tbk	35	PT. Visi Media Asia Tbk
18	PT. Lautan Luas Tbk		

Sumber : Data yan diolah, 2018

3.2. Data dan Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dimana data yang didapat dari sumber yang memiliki hubungan dengan penelitian berupa laporan keuangan atau *annual report*. Data diperoleh melalui *Indonesia*

Capital Market Directory dan dari website www.idx.co.id. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahun 2015 sampai dengan 2017 dari setiap perusahaan yang terdaftar dalam BEI.

3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian

1. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan proksi yang ditunjukkan oleh *dividend payout ratio* (DPR) yang merupakan persentase laba yang dibagi sebagai dividen. Meskipun dividen yang dibagikan kecil, rasio ini dapat menunjukkan nilai yang tinggi pada saat laba perusahaan menurun. Rumus dari *dividend payout ratio* sebagai berikut:

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

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen (direksi dan komisaris) yang diukur dari persentase jumlah saham manajemen. Dengan adanya kepemilikan manajerial dapat menekan masalah keagenan, dan semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk

memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri dengan mengurangi resiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat hutang. Kepemilikan manajerial dihitung dengan rumus:

$$\text{MO} = \frac{\text{Jumlah saham oleh direksi dan komisaris}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

3. Kepemilikan asing

Menurut Undang-undang No. 25 Tahun 2007 pada pasal 1 angka 6 kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Dalam penelitian ini kepemilikan asing menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{FO} = \frac{\text{Jumlah Saham Investor Asing}}{\text{Total Saham Outstanding}}$$

3. Peluang Investasi

Growth Opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Penelitian ini menggunakan indikator untuk variabel kesempatan bertumbuh (GRW) berupa *Asset Growth*; menggambarkan kenaikan (pertumbuhan) aktiva setiap tahun (Huang, 2005)

$$\text{GO} = \frac{\text{Total Asset tahun t} - \text{Total Asset tahun t}-1}{\text{Total Asset tahun t}}$$

3.3.1. Variabel Kontrol

Variabel Kontrol adalah variabel yang dikendalikan / dibuat konstan sehingga pengaruh variabel independen/variabel bebas terhadap variabel deoenden/tergantung, tidak dapat dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti.

1. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

   Ukuran perusahaan didefinisikan sebagai total penjualan perusahaan pada tahun t yang mencerminkan besarnya kekayaan peusahaan. Penelitian dilakukan dengan menggunakan *natural log total asset* sebagai proksi ukuran perusahaan berhubungan

SIZE : logaritma natural (total asset)

2. *Profitabilitas*

   Profitabilitas merupakan faktor utama bagi perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan *profitabilitas* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit, dan profit inilah yang akan menjadi dasar pertimbangan pembagian dividen. Semakin tinggi *profitabilitas* suatu perusahaan maka dividen payout ratio juga semakin tinggi. *Profibilitas* di proksikan dengan *Return On Asset (ROA)* dimana Rasio ini menggambarkan hasil akhir dari kebijaksanaan dan

keputusan-keputusan operasional. Dalam penelitian ini *Return On Asset* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{Net\ income}{Total\ asset}$$

3. *Leverage*

Leverage menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat memenuhi kewajiban, baik kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek. Dalam penelitian ini *leverage* menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mencerminkan penggunaan laba perusahaan dengan mengeluarkan beban tetap yang ditunjukkan oleh perimbangan penggunaan hutan dengan beberapa bagian modal sendiri. Semakin tinggi leverage maka semakin tinggi resiko yang dihadapi perusahaan sehingga akan semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan yang akan menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Dalam peneilitian ini *Debt to Equity Ratio* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{LEV} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.4. Alat Analisis

3.4.1. Statistik Deskriptif

Descriptive statistic memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari penghitungan nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum. Analisis ini dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan perilaku data sampel tersebut

3.4.2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis maka terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik yang bertujuan untuk memastikan bahwa hasil penelitian adalah valid, dengan data yang digunakan secara teori adalah tidak bias, konsisten, dan penaksiran koefisien regresinya efisien. Pengujian asumsi klasik terdiri dari beberapa macam pengujian, meliputi: normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

3.4.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik tentunya memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, maka dapat dilakukan analisis grafik atau dengan melihat *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dan distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan ploting data residual akan dibandingkan dengan garis normal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonal.

3.4.2.2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara residual periode t dengan residual pada periode t-1 (periode sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka ada masalah autokorelasi. Autokorelasi terjadi karena observasi yang

berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain (Ghozali, 2005). Untuk melihat adanya autokorelasi digunakan Durbin Watson Test (DW).

3.4.2.3. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (*independen*). Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel *independen* saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Ortogonal yang dimaksud adalah variabel *independen* sama dengan nol (Ghozali, 2005).

Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinieritas didalam model regresi adalah dengan mengamati nilai *tolerance* dan VIF. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena VIF = 1/tolerance). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah apabila nilai *tolerance* < 0,05 atau sama dengan nilai VIF > 10. (Ghozali, 2005)

3.4.2.4. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variabel dari residual atau observasi ke observasi yang lain. Jika varian residual satu observasi ke

observasi lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas. (Ghozali, 2005). Jika pada grafik tidak memiliki pola tertentu ysm jelas, serta tersebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heterokesdastisitas.

3.4.3. Uji Hipotesis

3.4.3.1. Analisis Regresi berganda

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini untuk menguji hipotesis pertama menggunaan analisis regresi linear berganda. Analisis regresi berganda menjelaskan hubungan antara variabel dependen dengan lebih dari satu variabel independen. Pada penelitian ini terdapat tiga variabel independen yaitu *agency cost*, kepemilikan asing, dan *growth opportunity* serta memiliki variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Model yang digunakan untuk menguji variabel-variabel secara spesifik terhadap kebijakan dalam penelitian ini dinyatakan dalam persamaan :

$$\mathbf{DPR = \propto + b_1MO + b_2FO + b_3GO + b_4SIZE + b_5ROA + b_6LEV + e}$$

Keterangan :

DPR	= Kebijakan deviden
$\propto$	= Konstanta
b_1-b_6	= Koefisien Regresi
MO	= Kepemilikan Manajerial

FO = Kepemilikan Asing

GO = *Growth opportunity*

SIZE = Ukuran Perusahaan

ROA = Profitabilitas

LEV = *Leverage*

e = Error

3.4.3.2. Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara parsial / bagian mempengaruhi variabel dependen dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Kriteria pengujian:

a. Bila nilai signifikan > alpha (5% atau 1% atau 10%), berarti variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

b. Bila nilai signifikan < nilai alpha (5% atau 1% atau 10%), berarti variabel independen secara individual berpengaruh terhadadap variabel dependen.

3.4.3.3. Uji F

Uji F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen, sehingga dapat ditentukan hipotesis dalam penelitian ini diterima atau ditolak. Dasar pengambilan keputusan pada uji simultan

F adalah nilai *probabilitas* signifikansi lebih kecil dari 0.05 atau F hitung lebih besar dari F tabel.

3.4.3.4. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar persentase pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dengan syarat hasil uji F dalam analisis regresi linear bernilai signifikan.

BAB IV

PEMBAHASAN DAN HASIL

Bab ini akan menjelaskan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Objek penelitian yang digunakan adalah seluruh perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017. Sampel penelitian ini dengan menggunakan metode *purpose sampling* dengan memberikan kriteria tertentu yaitu perusahaan menerbitkan laporan keuangan selama tiga tahun berturut-turut dan perusahaan keluarga yang memiliki kepemilkan keluarga minimal sebesar 25%. Berdasarkan penentuan *purpose sampling* diperoleh sebanyak 35 perusahaan keluarga yang memenuhi kriteria penelian, sehingga terdapat 105 sampel yang diuji dalam penelitian ini.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis deskriptif dan analisis stastik. Dimana analisis deskriptif merupakan penjelasan tentang variabel- variabel peneltian untuk mendukung hasil uji statistik. Analisis ini dianalisis menggunakan program SPSS.

2.7.Statistik Deskriptif

Pada bagian ini akan disajikan statistik deskriptif yang berfungsi untuk mendeskripsikan objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi. Informasi yang terkandung yaitu variabel independen seperti kepemilikan manajerial,

kepemilikan asing, dan *growth opportuniy* serta *size*, ROA, dan *Leverage* merupakan variabel dependen. Berikut hasil analisis statistik deskriptif

Tabel 4.1.

Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	105	0	0.75	0.218	0.200
MO	105	0	0.41	0.063	0.111
FO	105	0	0.69	0.201	0.179
GO	105	-0.14	0.45	0.102	0.093
SIZE	105	9.77	29.12	17.212	3.304
ROA	105	-0.08	0.37	0.073	0.072
LEV	105	0.01	9.31	1.3488	1.68288

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 4.2. diketahui bahwa kode untuk *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel dependen memiliki nilai maksimal sebesar 0.75 atau 75% dan nilai minimal sebesar 0.00 karena ada perusahaan yang tidak membagikan dividen. Variabel *Managerial Ownership* adalah kode untuk kepemilikan manajeial sebagai variabel independen yang mempunyai nilai maksimal sebesar 0.41 atau 41% dan nilai minimum sebesar 0.00. Nilai rata-rata diperoleh sebesar 0.063 dengan standar deviation sebesar 0.200. Variabel *Foreign Ownnership* adalah kode untuk kepemilikan asing sebagai variabel independen

yang mempunyai nilai maksimal sebesar 0.69 atau 69% dan nilai minimum sebesar 0.00. Nilai rata-rata yang diperoleh sebesar 0.201 dengan standar deviation 0.179. Variabel *Growth Opportunity* adalah kode untuk peluang pertumbuhan sebagai variabel independen yang mempunyai nilai maksimal sebesar 0.45 atau 45% dan nilai minimum sebesar -0.14. Sedangkan rata-rata yang diperoleh sebesar 0.102 dengan standar deviation 0.093

Variabel Size adalah kode untuk *firm size* sebagai variabel kontrol yang mempunyai nilai maksimal sebesar 29.12 dan nilai minimum sebesar 9.77. Nilai rata-rata yang diperoleh sebesar 17.212 dengan standar deviation 3.304. Variabel ROA adalah kode untuk *profitability* sebagai variabel kontrol yang mempunyai nilai maksimal sebesar 0.37 dan nilai minimum sebesar -0.08. Nilai rata-rata yang diperoleh sebesar 0.073 dengan standar deviation 0.072. Variabel *leverage* yang merupakan variabel kontrol mempunyai nilai maksimal sebesar 9.31 dan nilai minimum sebesar 0.01. Nilai rata-rata yang diperoleh adalah 1.3488 dengan standar deviation 1.68288

4.2.Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian mengenai ada tidaknya pelanggaran terhadap asumsi-asumsi klasik. Hasil Pengujian hipotesis yang baik yaitu pengujian tidak melanggar uji asumsi klasik yang mendasari model regresi linear, uji asumsi klasik antara lain sebagai berikut :

4.2.1. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen dan variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Berdasarkan hasil uji normalitas (LAMPIRAN 4.1.1.) dengan menggunakan analisis grafik yaitu grafik *Normal Probability Plot* menunjukkan bahwa data residual menyebar mengikuti dan mendekati garis diagonalnya sehingga dapat disimpulkan bahwa regresi tersebut telah memenuhi asumsi normalitas. Untuk memastikan residual terdistribusi normal atau tidak maka dilakukan pengujian one sample Kilmogorov-smirnorv. Hasil uji Kolmogorov-Smirnorv (LAMPIRAN 4.1.2.) terdistribusi secara normal dimana nilai Kolmogorov-Smirnorv sebesar 0.572>0.05. Dengan demikian data pada penelitian ini tersidtribusi secara normal.

4.2.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelas antar variabel beBas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas, dapat dilihat dari nilai *tolerance* > 0.05 atau *variance inflation factor* (VIF) < 10 . Kedua ukuran tersebut menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. (Ghozali, 2011). Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada penelitian ini (LAMPIRAN 4.2.) menunjukkan bahwa VIF pada variabel kepemilikan manajerial sebesar 1.133 , variabel kepemilikan asing sebesar 1.079, variabel *growth opportunity* sebesar 1.069. Ketiga variabel mempunyai nilai VIF yang kurang dari 10. Dilihat dari nilai *tolerance* variabel kepemilikan

manajerial sebesar 0.883, variabel kepemilikan asing sebesar 0.927, dan variabel *growth opportunity* sebesar 0.935. Ketiga variabel memiliki nilai *tolerance* yang lebih besar dari 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi gejala multikolonieritas antar variabel independen.

4.2.3. Uji Heteroskedasitas

Uji heteroskedasitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model regresi yang baik adalah homoskedasitas atau tidak heteroskedasitas. Berdasarkan hasil analisis uji heteroskedasitas (LAMPIRAN 4.3.) , pada grafik *scatterplot* terlihat titik-titik menyebar secara acak dan tersebar di atas maupun dibawah angka 0 sumbuY. Hasil tersebut dapat menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedasitas dalam model regresi dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

4.2.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW test). Untuk menentukan apakah terjadi autokorelasi atau tidak, dapat dilihat dari nilai DW dan dbandingkan dengan nilai tabel yaitu dU < DW < 4-dU. Berdasarkan tabel Durbin-Watson (LAMPIRAN 4.4.) memperoleh hasil DW sebesar 2.004 dimana pada tabel T= 105 dan K = 3 sehingga didapatkan hasil dU sebesar 1.74 dan 4-dU sebesar 2.26. Sehingga hasil perhitungan didapatkan hasil 1.74 < 2.004 < 2.26. Dengan demikian penelitian ini tidak terjadi autokorelasi karena DW terletak diantara dU dan 4-Du

4.3. Uji Hipotesis

4.3.1. Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda merupakan teknik statistik melalui koefisien paramater untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Besarnya nilai dari masing-masing koefisien regresi sebagai berikut:

Tabel 4.2.

Uji Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	t	Sig.
	B		
(Constant)	0.135	1.245	0.216
MO	-0.097	-0.543	0.589
FO	0.157	1.346	0.181
GO	-0.526	-2.504	0.014
SIZE	0.003	0.468	0.641
ROA	0.71	2.455	0.016
LEV	0.008	0.642	0.523

Dependent Variable : DPR

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil pengujian dengan metode regresi linear berganda yang berfungsi untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dapat disusun persamaan sebagai berikut :

DPR = 0.135 – 0.097(MO) + 0.157 (FO) – 0.526(GO) + 0.003(SIZE) + 0.710(ROA) + 0.008 + e

Hasil tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Koefisien regresi kepemilikan manajerial (MO) adalah sebesar -0.097 yang berarti bahwa setiap peningkatan MO sebesar 1% akan menurunkan DPR sebesar 9.7% dengan asumsi variabel lain konstan. Dengan tingkat signifikan 0.05 menunjukkan variabel kepemilikan manajerial mempunyai tingkat *probabilitas* signifikan sebesar 0.589 yang berarti nilai signifikan lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis dalam penelitian ini kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga tidak terdapat korelasi parsial antara kepemilikan manajerial dengan *dividend payout ratio* sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen tidak dapat diterima.

2. Koefisien regresi kepemilkan Asing (FO) adalah sebesar 0.157 yang berarti bahwa setiap peningkatan F0 sebesar 1% akan meningkatkan DPR sebesar 15.7% dengan asumsi variabel lain konstan. Dengan tingkat signifikan 0.05 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan asing memiliki tingkat *probabilitas* signifikan sebesar 0.181 yang berarti nilai signifikan lebih besar dai 0.05

sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga tidak terdapat korelasi parsial dan dapat dapat disimpulkan bahwa H_2 yang menyatakan kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditolak.

3. Koefisien regresi *growth opportunities* (GO) adalah sebesar -0.526 yang berarti bahwa setiap peningkatan GO sebesar 1% akan menurunkan DPR sebesar 52.6% dengan asumsi variabel lain konstan. Dengan tingkat signifikan 0.05 menunjukkan bahwa variabel *Growth Opportunity* memiliki tingkat *probabilitas* signifikan sebesar 0.014 yang berarti nilai signifikan lebih kecil dai 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 yang menyatakan *growth opportunity* berpengaruh terhadap pembayaran dividend diterima.

4. Koefisien regresi Size adalah sebesar 0.003 yang berarti bahwa setiap peningkatan Size sebesar 1% akan meningkatkan DPR sebesar 0.3% dengan asumsi variabel lain konstan. Dengan tingkat *probabilitas* signifikan 0.005 menunjukkan variabel ukuran perusahaan mempunyai tingkat *probabilitas* signifikan sebesar 0.641 yang berarti nilai signifikan lebih besar dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

5. Koefisien regresi *profitability* (ROA) adalah sebesar 0.710 yang berarti bahwa setiap peningkatan ROA sebesar 1% akan meningkatkan DPR sebesar 71%

dengan asumsi variabel lain konstan. Dengan tingkat *probabilitas* signifikan sebesar 0.016 yang berarti nilai signifikan lebih kecil dari 0.05. Hal ini berarti *probility* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

6. Koefisien regresi *leverage* (LEV) adalah sebesar 0.008 yang berarti bahwa setiap peningkatan LEV sebesar 1% maka akan meningkatkan DPR sebesar 0.8% dengan asumsi variabel lain konstan. Mempunyai tingkat *probabilitas* signifikan sebesar 0.523 yang berarti nilai signifikan lebih besar dari 0.05. Hal ini berarti *leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen

4.3.2. Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, sehingga dapat ditentukan hipotesis pada penelitian ini diterima atau ditolah.

Tabel 4.3.

Hasil Uji F

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.518	6	0.96	2.336	0.038[b]
	Residual	3.622	98	0.037		
	Total	4.140	104			
a. Dependent Variable: DPR						
b. Predictors: (Constant), LEV, SIZE, GO, MO,FO,ROA						

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil dari uji F diperoleh nilai F hitung sebesar 2.336 dengan nilai signifikansi sebesar 0.038. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *probabilitas* signifikansi lebih kecil dari 0.05, yang berarti bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, *growth opportunity*, *firm size*, *profitability*, dan *leverage* secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi *dividend payout ratio*

4.3.3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefiesien determinasi digunakan untuk mengetahui sumbangan variabel bebas terhadap variabel terikat dengan syarat hasil uji F bernilai signifikan. Sebaliknya, jika hasil uji F tidak signifikan maka nilai koefisien determinas (R^2) tidak dapat digunakan untuk mengetahi kontribusi pengaruh variabel X terhadap variabel Y

Tabel 4.4.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.354[a]	0.125	0.072	0.19224
a. Predictors: (Constant), LEV, SIZE, GO, FO, MO				

Dependent Variable: DPR

Sumber: Data diolah, 2018

Bedasarkan hasil dari uji koefisien determinasi (R^2) diperoleh hasil 0.125 sama dengan 12.5%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan *growth opportunity* sebagai variabel

independen serta *firm size, profitability,* dan *leverage* sebagai variabel kontrol secara bersama-sama dengan *dividend payout ratio* adalah sebesar 12.5 %. Sedangkan sisanya yaitu 87.5 dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.3.4. Pembahasan

4.3.2.1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi tinggi rendahnya *dividend payout ratio* yang dibagikan pada pemegang saham di perusahaan keluarga BEI periode 2015-2017. Tidak ada bukti kuat mengenai pengaruh dari kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen yang mengindikasi bahwa perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi tidak terbukti secara meyakinkan berdampak kepada pembayaran dividen yang lebih kecil. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sugeng (2009), Rioyo (2017), dan Meilita dan Rockhmawati (2017).

Koefisien regresi negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin rendah pembayaran dividen pada pemegang saham. Hal ini tidak sejalan dengan teori keagenan dimana kepemilikan manajerial yang tinggi akan mendorong hubungan antara manajer dan pemegang saham. Hasil ini dapat diartikan bahwa manajer akan lebih memilih untuk mempertahankan

laba daripada mendistribusikannya ke dalam bentuk dividen. Ini terutama karena manajer ingin menggunakannya untuk membiayai pertumbuhan perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aydin dan Cavdar (2015) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen tetapi penelitian ini tidak berpengaruh signifikan, hanya memiliki hubungan yang sama yaitu negatif. Namun penelitian ini tidak selaras dengan Sumartha (2016), Rahma dan Anisb (2017) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan meningkatkan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

4.3.2.2. Pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan penelitian, menenjukkan bahwa tidak adanya hubungan signifikan antara kepemilikan asing dengan kebijakan dividen pada perusahaan keluarga BEI periode 2015-2017. Hasil ini menunjukkan bahwa banyaknya kepemilikan asing dalam perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena berdasarkan teori keagenan menyatakan bahwa kepemilikan asing memiliki kemampuan memonitoring dengan baik, sehingga dapat mengurang biaya keagenan dan secara tidak langsung akan mengurangi hutang perusahaan, maka pembagian dividen akan lebih mudah

terwujud. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lucynanda dan Lilyana (2012), Meilita dan Rockhmawati (2017), dan Al-Nawaiseh (2013)

Koefisien regresi yang positif menunjukkan arah hubungan yang positif antara kepemilikan asing dengan kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan asing maka akan semakin tinggi pembayaran dividen kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan investor asing lebih memilih untuk mendorong perusahaan untuk membayar dividen karena investor asing lebih menyukai untuk menerima dividen yang tinggi daripada menginvestasikan kembali di negara tersebut karena adanya resiko nilai tukar. Selain itu juga karena investor asing menghadapi tingkat asimetri informasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan pemegang saham domestik sehingga investor asing meminta pembayaran dividen yang lebih tinggi kepada perusahaan. Oleh karena itu semakin tinggi kepemilikan asing, maka dividen yang dibagikan akan semakin tinggi.

Hasil penelitian ini tidak selaras dengan Najjar dan Killincarslan (2016) yang menemukan bahwa kepemilikan asing negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal itu berarti semakin tinggi kepemilikan maka semakin rendah pembayaran dividen kepada pemegang saham, hal ini disebabkan karena investor asing lebih

suka dividennya ditahan untuk diinvestasikan kembali dari pada dividen tunai, karena pajak dividen di turki terlalu tinggi.

4.3.2.3. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan *growth opportunity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Koefisien regresi yang negatif menunjukkan bahwa ketika *growth opportunity* pada perusahaan meningkat maka perusahaan akan menurunkan pembayaran dividen. Hal ini sesuai dengan teori *packing order* dimana perusahaan akan menggunakan dana internal untuk kegiatan investasi sehingga perusahaan lebih memilih menahan laba untuk peluang pertumbuhan daripada membagikannya ke dalam bentuk dividen. Perusahaan-perusahaan juga membayar dividen lebih rendah untuk mengurangi ketergantungan mereka pada biaya eksternal. Setiap kali perusahaan tumbuh pesat, ada kebutuhan lebih banyak dana untuk membiayai ekspansi, sehingga lebih banyak dana akan disimpan untuk ekspansi dan tidak ada atau dividen yang sangat rendah akan dibayarkan. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Najjar dan Killincarslan (2016), Raphael dan Mnyavanu (2018), dan Subramanian et al. (2014).

4.4.3.4. Pengaruh variabel kontrol terhadap kebijakan dividen

Penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun dalam koefisien regresi dapat dilihat bahwa *size* memiliki koefisien regresi positif yang menyimpulkan bahwa ketika ukuran perusahaan meningkat, pembayaran dividen meningkat. Perusahaan besar memiliki akses yang mudah menuju pasar modal sehingga dapat mengurangi ketergantungan pada dana internal. Selain itu, tingkat pertumbuhan yang rendah, perusahaan yang berukuran besar tidak banyak membutuhkan dana untuk ekspansi. Hal itu menyebabkan perusahaan memiliki lebih banyak internal untuk pembayaran dividen. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukuan oleh Sumartha (2016) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bepengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Pengaruh yang tidak signifikan dapat diakibatkan oleh adanya kebutuhan dana untuk investasi kembali pada perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar

Selanjutnya diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa p*rofitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dalam koefisien regresi dapat dilihat bahwa memiliki koefisien regresi positif yang menyimpulkan bahwa ketika ROA meningkat maka pembayaran dividen kepada pemegang saham juga meningkat. Perusahaan yang mempunyai laba bersih yang tinggi maka

meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat pengembalian investasi semakin besar dan berdampak pada tingginya pembayaran dividen. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Najjar dan Killincarslan (2016), dan Raphael dan Mnyavanu (2018).

Sedangkan untuk *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Koefisien regresi positif yang berarti semakin tinggi hutang maka pembayaran dividen juga akan meningkat. Pembagian dividen bertujuan untuk menunjukkan *image* yang baik di mata investor. Hal ini mendukung *signaling theory* merupakan sinyal postitif bagi investor karena menunjukkan prospek perusahaan yang baik di masa mendatang. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Kania dan Bacon (2005).

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini betujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan *growth opportunity* terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan yaitu kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen hal ini dikarenakan manajer lebih memilih untuk mempertahankan laba daripada mendistribusikannya ke dalam bentuk dividen.

Kepemilikan asing tidak bepengaruh terhadap kebijakan dividen karena

berdasarkan teori keagenan menyatakan bahwa kepemilikan asing memiliki kemampuan memonitoring dengan baik, sehingga dapat mengurang biaya keagenan dan secara tidak langsung akan mengurangi hutang perusahaan, maka pembagian dividen akan lebih mudah terwujud

Sedangkan *growth opportunity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini karena perusahaan akan menggunakan dana internal untuk kegiatan investasi sehingga perusahaan lebih memilih menahan laba untuk peluang pertumbuhan daripada membagikannya kedalam bentuk dividen.

Sedangkan untuk variabel kontrol, ukuran perusahaan dan leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *profitability* yang diukurmenggunakan proxy ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

5.2. Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang perlu diperhatikan karena pada penelitian dapat dikatakan cukup sedikit sampe yaitu 105 sampe dari 35 perusahaam yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2017. Hal tersebut karena peneliti memasukkan kriteria tertentu terhadap data yang akan diteliti.

5.3. Saran

1. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan melakukan penelitian dengan mencari informasi yang lebih luas dan mendetail mengenai faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi kebijakan dividen.
2. Diharapkan penelitian selanjutnya memperluas sampel dan menggunakan rentang periode yang lebih lama
3. Hasil penelitian ini menunjukkan masih rendahnya pengaruh dari variabel dependen terhadap variabel independennya, oleh karena itu diharapkan penelitian selanjutnya menambahkan variabel kontrol dan variabel lain untuk meningkatkan signifikasi dari penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Nawaiseh, M 2013, 'Dividend Policy and Ownership Structure: An Applied Study on Industrial Companies in Amman Stock Exchange', *Journal of Management Research*, vol. 2, no. 5, pp. 83-106.

Aydin, AD dan Cafdar, SC 2015, 'Corporate Governance and Dividend Policy : An Empirical Analysis From Borsa Istanbul Corporate Governance Index (XKURY)*', Accounting and Finance Research*, vol. 4, no.3 , pp. 66-76.

Baba, N 2009, 'Increased presence of foreign investors and dividend policy of Japanese firms', *Pacific-Basin Finance Journal*, vol. 17, pp. 163-174

Bertrand, M and Antoinette, S 2006, 'The Role of Family in Family Firms. Journal of Economic Perspectives', vol. 20, no.2 , pp. 73-96

Brigham, EF and Houston, JF 1999, *Manajemen Keuangan*, Jakarta : Erlangga

Cao, L Du, Y dan Hansen, J 2017, 'Foreign Institutional Investor and Diividend Policy : Evidence from China', *International Business Review*, vol. 26, pp. 816-827

Chauhan, Y dan Kumar, S 2017, 'Does founder ownership affect foreign investment? Evidence from Indi', *Emerging Markets Reviews*, pp. 116-129

Chiang, YC dan Lai, BS 2015, 'Dividend payout policy decision: the role of foreign ownership', *Investment Management and Financial Innovations*, vol. 2, no.12, pp. 205-213

Claessens, S Simeon, D Joseph, PHF and Larry, HP 2002, 'Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings', *Journal of Finance*, vol. 57, pp. 2741–2771

Dewi, SC 2008, 'Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen', *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol. 10, no. 1, pp. 47-58.

Ghozali, I 2005, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*, Semarang: Badan Penerbit UNDIP

Gustian, dan Mutasowifin, 2015, 'Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen', *Jurnal Manajemen dan Organisasi*, vol. 6, no.2, pp. 163-175.

Hikmah, K 2010, 'Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Pendekatan Teori Stakeholder', vol. 2, no.4, pp. 91-105.

Huang G, dan Frank, MS 2005, 'The Determinants of capital Structure: Evidence from China', *China Economics Review*, vol. 17, pp. 14-36.

Huang, W dan Zhu, T 2015, 'Foreign Institutional Investors and Corporate Governance in Emerging Markets : Evidence of Split-Share Sturucture In China', *Journal of corporate finance*, vol. 32, pp. 312-326.

Husnan, S 1994, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Cetakan 1, Yogyakarta: UPP AMP YKPN

Husnan, S 1996, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Edisi 4, Yogyakarta: BPFE

Jensen, MC dan Meckling, WH 1976, 'Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure', *Journal of Financial Economics*, vol. 3, no.4, pp. 305-360.

Jeon, JQ Lee, dan Moeffet, CM 2010, 'Effects of foreign ownership on payout policy : Evidence fom the Korean Market', *Journal of Financial Maket*, vol. 14, pp. 344-375.

Juma'h, AH dan, Pacheco, CJO 2008, 'The Finnancial Factors Influencing Cash Dividend Policy: A sample of U.S. manufacturing companies, *Inter Metro Business Journal*, vol. 4, no.2.

Keown, AJ, et.al, 2001, *Dasar dasar manajemen keuangan*, Edisi ke 7, Jakarta: Salemba 4.

Kieso, DE Jerry, JW dan Terry, DW 2007, *Acoounting Intermediate*, Edisi Duabelas.

La Porta, R Lopez-de-Silanes, F Shleifer, A dan Vishny, R 2000, 'Agency Problems and Dividend Policies Around the World', *Journal of Finance*, vol. 55, pp. 1-33.

Lang, L Eli, O and Rene , S 1996, 'Leverage, investment, and firm growth', *Journal of Financial Economics*, vol. 40, pp. 3-30.

Layyinaturrobaniyah, dkk, 2014, 'Agency Cost Pada Perusahaan Keluarga dan Non Keluarga'. *Jurnal Siasat Bisnis*, vol. 18, no. 2, pp. 169-179

Lestari, D 2017, 'Profitability, Growth Oppotunities, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen', *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, vol. 2, pp. 227-240.

Lucyanda, J dan Lilyana, 2012, 'Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan terhadap Dividend Payout Ratio'. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, vol. 4, no.2, pp. 129–138.

Meilita, W dan Rockhmawati, 2017, 'Pengaruh Kemepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Individu, Kebijakan Hutang dan Dividen Tahun Sebelumnya Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen', *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, vol. 2, no.9, pp. 215-232.

Miller, M and Modigliani, F 1961, 'Dividend Policy, Growth and Valuation of Shares', *Journal of Business,* vol. 34, no.4, pp. 411-435

Najjar, BA dan Kilincarlsan, E 2016, 'The effect of ownership structure on dividend policy: evidence from Turkey', *Journal Corporate Governance*, vol. 16, no.1, pp. 135 – 161

Nuringsih, K 2005, 'Kepemilikan Manajeial dan Konflik Keagenan : Analisis Simultan Antara Kepemilikan Manajerial Resiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen', *Journal Management,* pp. 124-142.

Rahma, B dan Anisb, J 2017, 'Managerial ownership, Debt and Dividend Policy of Tunisian Companies: Evidence of a Simultaneous Analysis', *International Journal of Economics & Strategic Management of Business Process*, vol. 10, pp. 21-30.

Raphael, G dan Mnyavanu, W 2018, 'Determinants of Dividend Payout of Commercial Banks Listed At Dar Es Salaam Stock Exchange (DSE)', *Account and Financial Management Journal*, vol.3, no.16, pp. 1571-1580.

Rioyo, BG 2017, *Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen di perusahaan keluarga*, Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Tidak Diterbitkan.

Sari, RF 2010, *Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan utang, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen*, Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret, Tidak diterbitkan

Simanjuntak, A 2010, 'Prinsip-Prinsip Manajemen Bisnis Keluarga (Family Business) Dikaitkan Dengan Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas (PT)', vol. 12, no.2, pp. 113-120.

Sindhu, MI Hashmi, SH dan Haq, EU 2016, 'Impact of Ownership Structure on Dividend Payout in Pakistani Non-Financial Sector'. *Cogent Business & Management.*

Smith, CW dan Watts, RL 1992, 'The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies', *Journal of Finance Economics,* vol. 32, pp. 263-292.

Subramaniam, R, Devi, S, S, & Marimuthu, M, 2011, *'Investment Opportunity Set and Dividend Policy in Malaysia'*, African Journal of Business Management, 5(24) 10128-10143.

Subramanian, RK, & et al, 2014. 'Growth Opportunities and Dividend Policy: Some Evidence on the Role of Ethnicity in an Emerging Economy' . *Corporate Ownership and Control*, vol. 12, no.1, pp. 126-138.

Sugeng, B 2009, 'Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Deviden di Indonesia', *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Nomor 1

Sumartha, E 2016, 'Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur', *Jurnal Economia,* vol. 2, no.12, pp. 167-182.

Susanto, AB 2005, World Class Family Business, Cetakan 1, Jakarta Selatan: PT. Mizan Pustaka.

Susilawati, CE 2000, 'Dampak faktor-faktor keagenan dan faktor yang mempengaruhi biaya transaksi terhadap rasio pembayaran dividen', *Jurnal Siasat Bisnis,* vol. 2, no.5, pp.111-126.

Sutrisno, 2001, *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*, Yogyakarta : EKONISIA.

Ullah, HA Fida, dan Khan, S 2012, 'The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy Evidence from Emerging Markets KSE-100 Index Pakistan', *International Journal of Business and Social Science,* vol. 3, no.9, pp. 298–307.

Wibowoputra, AS, 'Pengaruh Leverage dan Growth Opportunities terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Gop Public di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011'.

Wirananta dan Nugrahanti, 2013, 'Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia', *Jurnal Akuntansi dan Keuangan,* vol. 15, no. 1, pp 15-26.

Yeh, YH Lee, TS and Woidtke, T 2001, 'Family control and corporate governance: Evidence from Taiwan', *International Review of Finance*, vol. 2, pp. 21-48.

Lampiran 1

DAFTAR PERUSAHAAN KELUARGA

No.	Nama Perusahaan	Kode	Pemilik
1	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	Krisnadi
2	PT. AKR Corporindo Tbk	AKRA	Adikoesoemo
3	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk	AMRT	Susanto
4	PT. Saranacentral Bajatama Tbk	BAJA	Sutanto
5	PT. Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	Widjaja
6	PT. Bhakti Investama Tbk	BHIT	Tanoesoedibjo
7	PT. Berlina Tbk	BRNA	Tjiptobintoro
8	PT. Catur Sentosa Adiprana Tbk	CSAP	Totong
9	PT. Ciputra Development Tbk	CTRA	Ciputra
10	PT. Duta Anggada Realty Tbk	DART	Angkosubroto
11	PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk	EMTK	Sariaatmadja
12	PT. Ekadharma International Tbk	EKAD	Leonardi
13	PT. Megapolitan Development Tbk	EMDE	Barak Rimba
14	PT. Erajaya Swasembada Tbk	ERAA	Halim
15	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM	Wonowidjojo
16	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	Salim

17	PT. Intanwijaya Internasional Tbk	INCI	Tanmizi
18	PT. Lautan Luas Tbk	LTLS	Masrin
19	PT. Media Nusantara Tbk	MNCN	Tanoesoedibjo
20	PT. Bank Mayapada Internasional Tbk	MAYA	Tahir
21	PT. Mayora Indah	MYOR	Atmaja
22	PT. Pudjiadi Prestige Tbk	PUDP	Pudjiadi
23	PT. Pakuwon Jati Tbk	PWON	Tedja
24	PT. Prasidha Aneka Niaga Tbk	PSDN	Soedargo
25	PT. Roda Viavatex Tbk	RDTX	Widjaja
26	PT. Sinar Mas Agro Resources Technology Tbk	SMAR	Widjaja
27	PT. Summarecon Agung Tbk	SMRA	Nagaria
28	PT Sri Rejeki Isman Tbk.	SRIL	Lukminto
29	PT Saratoga Investama Sedaya Tbk	SRTG	Soeryadjaya & Uno
30	PT. Pelayaran Tempuran Emas Tbk	TMAS	Khusumo
31	PT. Total Bangun Persada Tbk	TOTL	Komadjaja
32	PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk	TPIA	Pangestu
33	PT. Tunas Ridean Tbk	TURI	Setiawan
34	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	ULTJ	Prawidjaja
35	PT. Visi Media Asia Tbk	VIVA	Bakrie

Lampiran 2

REKAPITULASI DATA

Perusahaan	Tahun	DPR	MO	FR	GO	SIZE	ROA	LEVERAGE
ACES	2015	0.45	0.000	0.323	0.095	28.81	0.179	0.20
	2016	0.40	0.000	0.358	0.124	28.95	0.189	0.21
	2017	0.36	0.000	0.288	0.158	29.12	0.176	0.26
AKRA	2015	0.46	0.007	0.362	0.027	23.44	0.068	0.96
	2016	0.47	0.007	0.353	0.040	23.49	0.064	0.86
	2017	0.40	0.006	0.351	0.059	23.55	0.071	1.09
AMRT	2015	0.34	0.000	0.387	0.079	16.54	0.031	0.76
	2016	0.33	0.000	0.406	0.282	16.78	0.035	0.73
	2017	0.70	0.019	0.446	0.111	16.90	0.015	3.17
BAJA	2015	0.55	0.331	0.335	-0.078	18.47	0.057	4.5
	2016	0.25	0.334	0.335	0.002	18.41	0.096	4
	2017	0.58	0.350	0.393	0.060	18.41	0.120	4.87
BSDE	2015	0.05	0.000	0.226	0.217	17.41	0.214	0.31
	2016	0.05	0.000	0.262	0.060	17.47	0.191	0.30
	2017	0.05	0.003	0.257	0.161	17.64	0.197	0.35
BHIT	2015	0.10	0.059	0.216	0.106	17.79	-0.016	1.3
	2016	0.00	0.050	0.686	0.036	17.83	0.004	1.28
	2017	0.00	0.050	0.434	0.022	17.85	0.003	1.34
BRNA	2015	0.00	0.066	0.095	0.267	14.41	0.000	1.19
	2016	0.45	0.051	0.104	0.128	14.55	0.000	1.03
	2017	0.00	0.051	0.162	-0.063	14.49	-0.001	1.3
CSAP	2015	0.18	0.033	0.210	0.061	15.07	0.000	3.12
	2016	0.20	0.040	0.356	0.169	15.26	0.000	2
	2017	0.13	0.066	0.356	0.174	15.45	0.000	2.3
CTRA	2015	0.09	0.010	0.133	0.104	17.08	0.060	1.01
	2016	0.10	0.006	0.158	0.096	17.19	0.035	1.03
	2017	0.10	0.090	0.000	0.08	17.27	0.028	1.05

DART	2015	0.00	0.000	0.447	0.109	15.56	0.031	0.67
	2016	0.00	0.000	0.462	0.054	15.62	0.032	0.67
	2017	0.49	0.270	0.035	0.046	15.67	0.005	0.78
EMTK	2015	0.17	0.334	0.157	-0.136	9.77	0.076	0.01
	2016	0.32	0.334	0.081	0.143	9.93	0.017	0.01
	2017	0.07	0.414	0.081	0.079	10.01	0.002	0.02
EKAD	2015	0.13	0.000	0.000	-0.057	19.78	0.121	0.33
	2016	0.08	0.000	0.000	0.445	20.37	0.129	0.2
	2017	0.15	0.000	0.052	0.118	20.50	0.096	0.2
EMDE	2015	0.07	0.079	0.074	0.014	20.90	0.014	0.81
	2016	0.11	0.079	0.060	0.123	21.03	0.140	0.98
	2017	0.10	0.079	0.069	0.270	21.35	0.370	1.37
ERAA	2015	0.27	0.003	0.185	0.215	22.78	0.0003	1.43
	2016	0.25	0.003	0.153	-0.051	22.37	0.0004	1.17
	2017	0.22	0.003	0.200	-0.031	22.62	0.0004	1.39
GGRM	2015	0.24	0.009	0.000	0.083	17.97	0.170	0.67
	2016	0.74	0.007	0.121	-0.009	17.96	0.169	0.59
	2017	0.64	0.007	0.117	0.057	18.02	0.184	0.58
ICBP	2015	0.43	0.000	0.000	0.058	17.09	0.117	0.62
	2016	0.50	0.000	0.121	0.081	17.18	0.131	0.56
	2017	0.47	0.000	0.099	0.086	17.27	0.113	0.55
INCI	2015	0.02	0.139	0.013	0.128	18.95	0.100	0.1
	2016	0.02	0.336	0.012	0.371	19.41	0.040	0.098
	2017	0.02	0.336	0.013	0.113	19.53	0.050	0.11
LTLS	2015	0.30	0.026	0.000	0.133	15.57	0.001	2.32
	2016	0.00	0.026	0.202	0.047	15.55	0.011	2.36
	2017	0.00	0.031	0.164	0.019	15.57	0.026	2.08

MNCN	2015	0.75	0.001	0.330	0.059	16.49	0.082	0.51
	2016	0.42	0.001	0.247	0.012	16.47	0.096	0.5
	2017	0.40	0.001	0.274	0.050	16.53	0.097	0.53
MAYA	2015	0.00	0.007	0.579	0.235	17.67	0.021	9.31
	2016	0.15	0.045	0.620	0.222	17.92	0.020	7.62
	2017	0.24	0.047	0.620	0.186	18.13	0.013	7.74
MYOR	2015	0.12	0.000	0.110	0.092	16.24	0.110	1.18
	2016	0.19	0.252	0.092	0.122	16.37	0.110	1.06
	2017	0.30	0.252	0.087	0.134	16.52	0.110	1.02
PUDP	2015	0.13	0.037	0.151	0.098	19.92	0.062	0.43
	2016	0.04	0.027	0.151	0.160	20.09	0.043	0.61
	2017	0.16	0.040	0.151	-0.050	20.04	0.012	0.5
PWON	2015	0.13	0.000	0.354	0.107	16.75	0.087	0.98
	2016	0.17	0.000	0.378	0.092	16.84	0.086	0.87
	2017	0.11	0.000	0.251	0.115	16.97	0.075	0.82
PSDN	2015	0.27	0.014	0.077	-0.003	13.34	-0.030	1.31
	2016	0.10	0.014	0.098	0.051	13.39	0.010	1.33
	2017	0.20	0.046	0.021	0.053	13.45	0.100	9.1
RDTX	2015	0.09	0.010	0.077	0.122	14.31	0.138	0.18
	2016	0.07	0.027	0.000	0.109	14.56	0.124	0.15
	2017	0.10	0.024	0.000	0.078	14.64	0.108	0.11
SMAR	2015	0.00	0.000	0.000	0.111	16.99	-0.016	1.40
	2016	0.03	0.000	0.025	0.084	17.08	0.099	1.56
	2017	0.00	0.000	0.025	0.036	17.12	0.043	2.15
SMRA	2015	0.07	0.003	0.431	0.155	16.75	0.060	1.49
	2016	0.23	0.001	0.454	0.099	16.85	0.030	1.55
	2017	0.20	0.001	0.368	0.039	16.89	0.020	1.59

SRIL	2015	0.16	0.000	0.000	0.108	20.48	0.001	0.45
	2016	0.07	0.000	0.000	0.173	13.76	0.001	0.30
	2017	0.06	0.000	0.000	0.205	13.99	0.001	0.19
SRTG	2015	0.10	0.291	0.092	0.051	16.63	0.050	0.65
	2016	0.04	0.307	0.087	0.336	17.04	0.290	0.65
	2017	0.07	0.311	0.068	0.056	17.10	0.120	0.63
TMAS	2015	0.44	0.004	0.000	0.087	14.39	0.178	1.19
	2016	0.20	0.004	0.000	0.294	14.74	0.092	1.54
	2017	0.06	0.004	0.040	0.135	14.89	0.018	1.85
TOTL	2015	0.62	0.018	0.085	0.127	14.86	0.067	2.29
	2016	0.71	0.018	0.094	0.035	14.90	0.076	2.13
	2017	0.69	0.018	0.135	0.090	14.99	0.075	2.21
TPIA	2015	0.25	0.001	0.507	-0.033	14.44	0.014	1.11
	2016	0.40	0.001	0.538	0.125	14.57	0.150	0.87
	2017	0.50	0.001	0.411	0.287	14.91	0.125	0.79
TURI	2015	0.31	0.000	0.514	0.091	15.29	0.070	0.42
	2016	0.30	0.000	0.500	0.081	15.42	0.118	0.76
	2017	0.29	0.000	0.497	0.089	15.51	0.091	0.83
ULTJ	2015	0.00	0.179	0.095	0.176	15.08	0.148	0.27
	2016	0.11	0.115	0.000	0.165	15.26	0.167	0.21
	2017	0.11	0.339	0.000	0.183	15.46	0.137	0.23
VIVA	2015	0.00	0.000	0.063	0.007	15.64	-0.082	1.88
	2016	0.05	0.000	0.227	0.092	15.74	0.060	1.60
	2017	0.07	0.000	0.294	0.116	15.86	0.020	1.78

Lampiran 3

STATISTIK DESKIPTIF

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	105	.00	.75	.2179	.19951
MO	105	.00	.41	.0634	.11058
FO	105	.00	.69	.2012	.17889
GO	105	-.14	.45	.1023	.09297
SIZE	105	9.77	29.12	17.2115	3.30428
ROA	105	-.08	.37	.0732	.07176
LEV	105	.01	9.31	1.3488	1.68288
Valid N (listwise)	105				

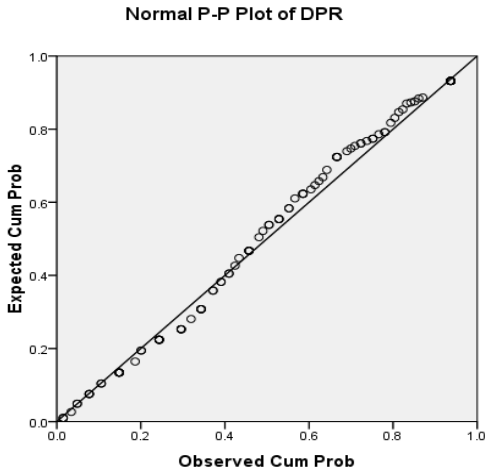
Sumber : Data yang diolah, 2018

Lampiran 4

UJI ASUMSI KLASIK

4.1. Uji Normalitas

4.1.1. Uji P-Plot



Sumber : Data diolah, 2018

4.1.2. Uji Kolmogrov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		DPR
N		105
Normal Parameters[a]	Mean	-1.5256
	Std. Deviation	1.02422
Most Extreme Differences	Absolute	.076
	Positive	.068
	Negative	-.076
Kolmogorov-Smirnov Z		.783
Asymp. Sig. (2-tailed)		.572

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data diolah, 2018

4.2. Uji Multikolinearitas

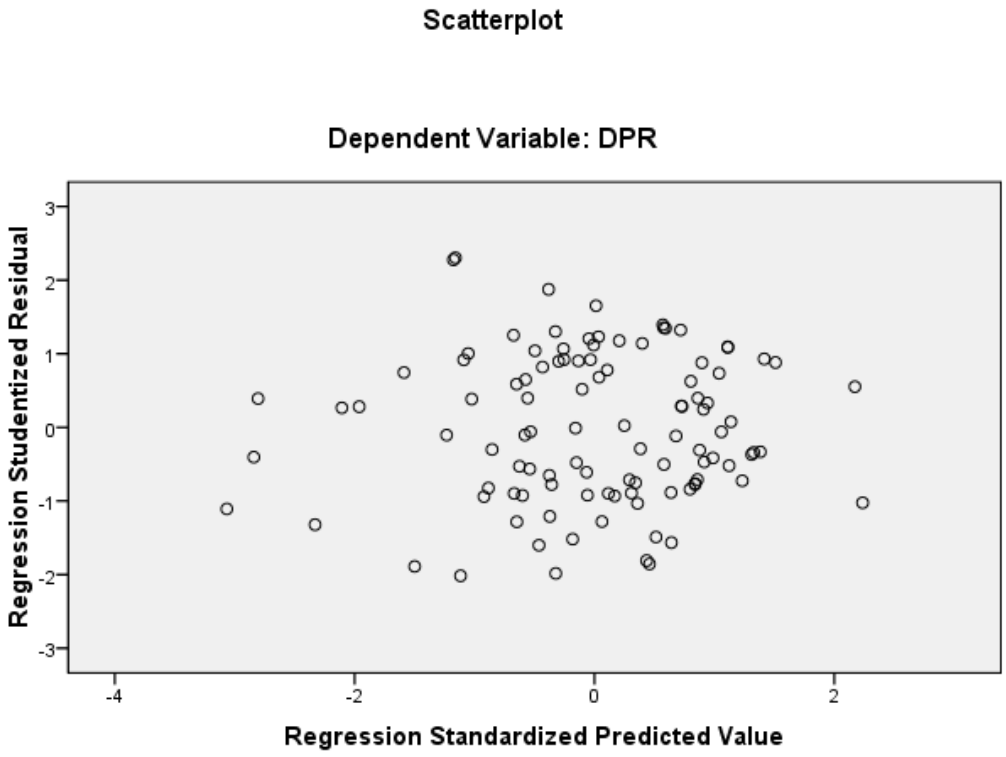
Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	MO	.883	1.133
	FO	.927	1.079
	GO	.935	1.069
	SIZE	.882	1.134
	ROA	.853	1.172
	LEV	.945	1.058

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data yang diolah, 2018

4.3. Uji Heterokedastisitas



Sumber : Data diolah, 2018

4.4. Uji Autokorelasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.105[a]	.011	-.019	.17720	2.004

a. Predictors: (Constant), MO, FO, GO

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data diolah, 2018

Lampiran 5

UJI ANALISIS REGRESI BERGANDA

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.135	.108		1.245	.216
	MO	-.097	.178	-.053	-.543	.589
	FO	.157	.116	.140	1.346	.181
	GO	-.526	.210	-.245	-2.504	.014
	SIZE	.003	.006	.047	.468	.641
	ROA	.710	.289	.255	2.455	.016
	LEV	.008	.012	.066	.642	.523

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data diolah, 2018

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.518	6	.086	2.336	.038[a]
	Residual	3.622	98	.037		
	Total	4.140	104			

a. Predictors: (Constant), LEV, MO, GO, SIZE, ROA, FO

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data diolah, 2018

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.354[a]	.125	.072	.19224

a. Predictors: (Constant), LEV, MO, GO, SIZE, ROA, FO

Sumber : Data diolah 2018