

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

JURNAL PUBLIKASI



Ditulis Oleh:

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

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2019**

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.

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

Dwi Ningtyas Rahmawati¹, Arif Singa Purwoko, S.E., M.B.A.²

¹15311444@students.uui.ac.id, ²Arif_Singa@uui.ac.id

^{1,2}Universitas Islam Indonesia

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 kepemilikan 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*.

ABSTRACT

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 regeistered 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*.

A. PENDAHULUAN

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.

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 memaksimalkan nilai perusahaan. Karena semakin tinggi nilai perusahaan, maka akan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham akan dipengaruhi oleh keputusan-keputusan tersebut. 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.

Juma'h dan Pacheco (2008) mengemukakan terdapat beberapa tujuan dalam pembagian dividen. Pertama, untuk memaksimalkan 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. Penelitian ini akan berfokus pada pengaruh kepemilikan asing, kepemilikan manajerial, dan *growth opportunity* terhadap kebijakan dividen.

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini akan dikembangkan beberapa model penelitian dengan memasukkan beberapa variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan atau *size*, *profitability*, dan *leverage*. Ukuran perusahaan atau *size* digunakan untuk mengetahui besar kecilnya perusahaan. *Profitability* mengacu pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Sedangkan *leverage* mengukur seberapa besar perusahaan dibayar dengan hutang. Penelitian ini fokus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan

menggunakan laporan keuangan pada tahun 2015-2017. Sehingga peneliti tertarik untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan keluarga dengan variabel kontrol ukuran atau *size*, *profitability*, dan *leverage*.

B. KAJIAN PUSTAKA

1. KAJIAN TEORI

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 keluarga itu dan mereka mempengaruhi kebijakan perusahaan. Facio dan Lang dalam Layyinaturobaniyah *et.al* (2014) mengatakan bahwa suatu perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan keluarga apabila terdapat 20% saham yang dikuasai suatu keluarga.

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 mengalami 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.

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan berbagai macam pola dan bentuk dari kepemilikan suatu perusahaan atau persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham internal dan pemegang saham eksternal (Jensen dan Meckling, 1976). Struktur kepemilikan 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 penelitian ini pada kepemilikan manajerial dan kepemilikan Asing.

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.

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

Teori Keagenan

The Agency Theory memberikan fokus terhadap fakta yang berkembang bahwa dalam setiap organisasi individu (disebut dengan *the agent*) akan bertindak sebagai pihak yang dipercaya oleh individu atau sekelompok individu lainnya (*The principal*). Menurut Jensen dan Meckling (1998) hubungan keagenan dikatakan sebagai suatu kontrak dimana satu orang atau lebih (*principal*) mengikutsertakan orang lain (*agent*) untuk menunjukkan

beberapa layanan atas nama mereka yang mengakibatkan delegasi beberapa kewenangan keputusan kepada agen.

Asimetri informasi terjadi ketika dimana agen sebagai manajemen yang mengelola perusahaan memiliki lebih banyak informasi terkait perusahaan dibandingkan pemilik perusahaan (*principal*). Kondisi ini memberikan insentif pada pengelola untuk melakukan hal-hal yang menguntungkan mereka secara pribadi namun memberikan beban yang ditanggung oleh pemberi amanat. Tindakan ini sering disebut dengan moral hazard (Layyinaturrobaniyah *et.al* , 2014)

2. Pengembangan Hipotesis

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 kepemilikan para manajer di perusahaan, sehingga hal tersebut dapat memaksa manajer untuk menanggung konsekuensi kekayaan dari tindakan yang mereka lakukan. Sehingga kepemilikan manajerial dapat berfungsi sebagai mekanisme tata kelola dalam menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham lainnya.

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. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Ullah *et.al* (2012), Aydin dan Cafdar (2015) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hal ini tidak selaras dengan penelitian yang dilakukan Sumartha (2016) dan Rahma dan Anisb (2018) yang menunjukkan kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan diikuti dengan makin besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dan demikian sebaliknya

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen

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.

Pengaruh *growth opportunities* terhadap kebijakan dividen

Growth Opportunities merupakan harapan dari semua pihak, baik internal ataupun eksternal yang 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 diharapkan investasi yang mereka tanamkan akan memberikan return yang tinggi di masa yang akan datang.

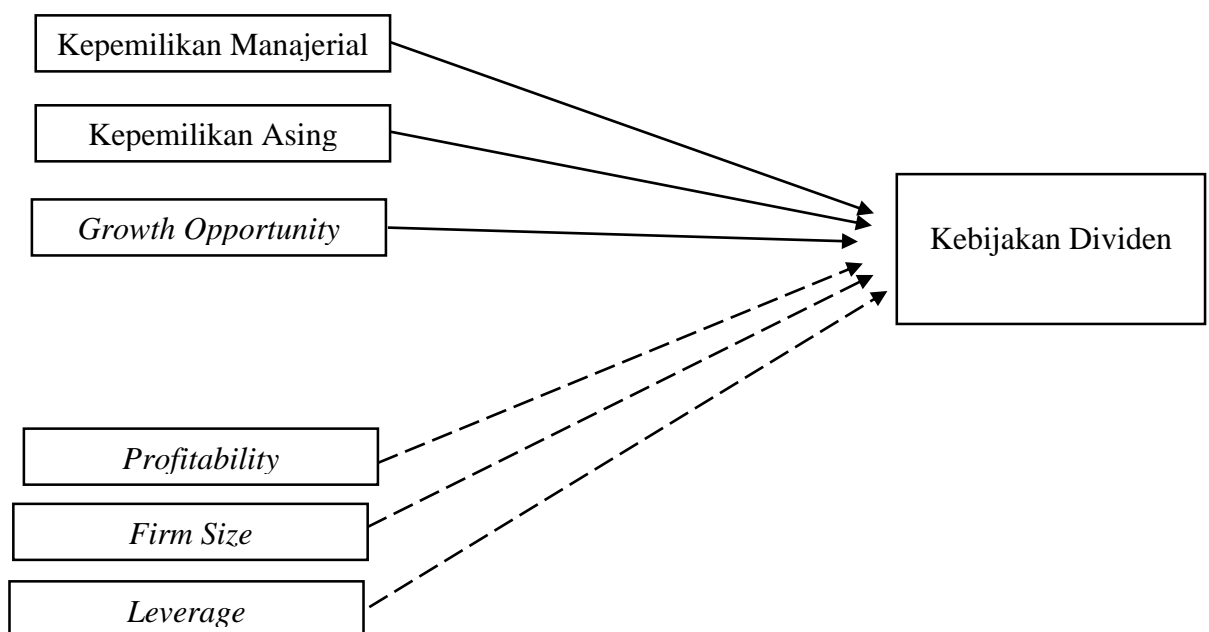
Penelitian yang dilakukan oleh Sindhu, Hashmi, & Haq (2016) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *growth opportunities* terhadap kebijakan dividen. Hal itu berarti dengan adanya peningkatan nilai perusahaan dan peluang pertumbuhan di masa depan, maka, pendistribusian dividen kepada pemegang 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.

3. Kerangka Konsep Penelitian

Berdasarkan teori dan hipotesis yang telah dipaparkan , peneliti membuat kerangka pemikiran sebagai berikut :



C. Metode Penelitian

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan keluarga yang sudah *go-public* dan terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 sampai dengan 2017. Jumlah perusahaan yang dijadikan adalah 35 perusahaan. 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. Sampel berdasarkan teknik purposive sampling dengan tujuan mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria data yang digunakan dalam penelitian yaitu perusahaan yang terdaftar dalam BEI tahun 2015-2017, mempunyai data laporan keuangan tiga tahun berturut

turut sesuai tahun yang diteliti, dan perusahaan yang termasuk perusahaan keluarga yaitu minimal kepemilikan keluarga sebesar 25% sesuai dengan keputusan direksi PT. Bursa Efek Jakarta No. Kep- 305/BEJ/07-2004.

Variabel dalam penelitian adalah *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen. Kepemilikan manajerial, kepemilikan asing dan *growth opportunity* sebagai variabel independen. Serta *profitability*, ukuran perusahaan, dan *leverage* sebagai variabel kontrol.

- **Variabel dan Alat Ukur**

No.	Variabel	Notasi	Penjelasan
1.	<i>Dividen Payout Ratio</i>	DPR	$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$
1.	Kepemilikan Manajerial	MO	$MO = \frac{\text{Jumlah saham oleh direksi dan komisaris}}{\text{Total Saham Beredar}}$
2.	Kepimilikan Asing	FO	$FO = \frac{\text{Jumlah Saham Investor Asing}}{\text{Total Saham Outstanding}}$
3.	<i>Growth Opportunity</i>	GO	$GO = \frac{(\text{Total Asset tahun } t) - (\text{Total Asset tahun } t - 1)}{\text{Total Asset tahun } t}$
4.	<i>Profitability</i>	ROA	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Aset}}$
5.	Ukuran Perusahaan	SIZE	SIZE = logaritma natural (total asset)
6.	<i>Leverage</i>	LEV	$LEV = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$

D. Hasil dan Analisis

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik Deskriptif dalam penelitian dilihat menggunakan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi.

Tabel 1.1. Hasil 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 manajerial 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 Ownership* 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

Untuk dapat memenuhi uji asumsi klasik penelitian ini harus memenuhi beberapa kriteria-kriteria. Hasil uji grafik normal P-Plot menunjukkan bahwa data residual menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal. Selain itu, tingkat signifikansi pada uji Kolmogorov smirnov sebesar 0.572 yang berarti lebih besar dari 0.05. Dengan demikian data terdistribusi normal. Untuk melihat adanya gejala multikolinearitas menggunakan *variance inflation factors* (VIF) dimana pada penelitian ini menunjukkan semua nilai tolerance lebih dari 0.05 dan nilai VIF kurang dari 10 sehingga dikatakan tidak terdapat gejala multikolinearitas. Pada penelitian ini juga tidak terjadi gejala heteroskedasitas karena hasil menunjukkan data penelitian menyebar secara acak dan tersebar. Sedangkan untuk uji autokorelasi 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

2. Uji Hipotesis

- Uji T

Tabel 1.2

Variabel	Sig.
MO	0.589
FO	0.181
GO	0.014
SIZE	0.641
ROA	0.016
LEV	0.523

Sumber : Data diolah , 2018

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar -0.097 dan nilai signifikan sebesar 0.589. pada tingkat signifikansi 0.05 maka koefisien regresi kepemilikan manajerial tidak signifikan karena $0.589 > 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis pertama penelitian ini ditolak.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Koefisien regresi kepemilikan asing sebesar 0.157 dan nilai signifikan sebesar 0.181 pada tingkat signifikansi 0.05 maka koefisien regresi kepemilikan manajerial tidak signifikan karena $0.181 > 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis kedua penelitian ini ditolak.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga penelitian ini menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Koefisien regresi *growth opportunity* sebesar -0.526 dan nilai signifikan sebesar 0.014 pada tingkat signifikansi 0.05 maka koefisien regresi *growth opportunity* signifikan karena $0.014 > 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis ketiga penelitian ini diterima atau didukung

3. Pembahasan

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen (DPR)

Pada tabel 1.2. 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.

Berdasarkan tabel 1.2. 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 mengindikasikan 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.

Pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen (DPR)

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 1.2. dengan tingkat signifikan 0.05 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan asing memiliki tingkat *probabilitas* signifikan sebesar 0.181 yang berarti nilai signifikan lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga tidak terdapat korelasi parsial dan dapat disimpulkan bahwa H_1 yang menyatakan kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditolak.

Penelitian ini menunjukkan 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 mengurangi 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.

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 1.2. dengan tingkat signifikan 0.05 menunjukkan bahwa variabel *Growth Opportunity* memiliki tingkat *probabilitas* signifikan sebesar 0.014 yang berarti nilai signifikan lebih kecil dari 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 dividen diterima.

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).

Pengaruh variabel kontrol terhadap kebijakan dividen

Pada tabel 1.2. 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. 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 dilakukan oleh Sumartha (2016) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh 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

Sedangkan untuk variabel *probability* dengan menggunakan proxy *return on asset* (ROA) mempunyai tingkat *probabilitas* signifikan sebesar 0.016 yang berarti nilai signifikan lebih kecil dari 0.05. Hal ini berarti *probability* berpengaruh 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 variabel *leverage* dengan menggunakan proxy *debt of equity ratio* (DER) 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. 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 positif bagi investor karena menunjukkan prospek perusahaan yang baik di masa mendatang. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Kania dan Bacon (2005).

4.. Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2015-2017. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Kepemilikan Asing berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). *Growth Opportunity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Dari penelitian diatas yang telah disampaikan, maka dapat diberikan saran-saran untuk penelitian selanjutnya. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan melakukan penelitian dengan mencari informasi yang lebih luas dan mendetail mengenai faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi kebijakan dividen. Selain itu juga diharapkan penelitian selanjutnya memperluas sampel dan menggunakan rentang periode yang lebih lama 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 signifikansi 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 Bursa 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
- Badu, EA 2013, 'Determinants of Dividend Payout Policy of listed Financial Institutions in Ghana', *Research Journal of Finance and Accounting*, vol. 7 ,no. 4 ,pp. 185-190.
- 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
- 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.
- Husnan, S 1994, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Cetakan 1, Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- 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.
- Layyinaturobbaniyah, 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.
- Marlina, L dan Clara, D 2009, 'Analisa cash position, debt equity, dan return on asset terhadap dividend payout ratio', *Jurnal Manajemen Bisnis*, vo. 2, no.1,

- Meilita, W dan Rockhmawati, 2017, 'Pengaruh Kepemilikan 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.
- Nuringsih, K 2005, 'Kepemilikan Manajerial dan Konflik Keagenan : Analisis Simultan Antara Kepemilikan Manajerial Resiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen', *Journal Management*, pp. 124-142.
- 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
- Setia-Atmaja, L Tanewski, GA and Skully, M 2009, 'The Role of Dividends, Debt and Board Structure in the Governance of Family Controlled Firms', *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 36, no. 7, pp. 863-898.
- Setianto, RH dan Sari, KP 2017, 'Perusahaan keluarga dan kebijakan dividen di Indonesia', *Jurnal Siasat Bisnis*, vol. 2, no. 21, pp. 107-118.
- 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*.
- 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 Dividen 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.
- 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.