

**ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Jasa yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2015 - 2016)**

**ANALYSIS THE FACTORS THAT AFFECT DIVIDENT POLICY
(Empirical Study On Service Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period
2015-2016)**

Yuantika Noor Ariesta
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
Email : Yuantikaariesta@gmail.com

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of family ownership, free cash flow, profitability, growth opportunities, SIZE, managerial ownership, leverage, and liquidity to dividend policy. The object of this research are service companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2015-2016. This study uses purposive sampling method. The analysis tool used in this study in multiple linear regression. The result of this study indicate that family ownership and growth opportunities has negative significant influence to dividend policy. Free cash flow, managerial ownership, and leverage insignificant influence to dividend policy. Profitability, SIZE, and liquidity has positive significant influence to dividend policy.

Keywords : *Family ownership, free cash flow, profitability, growth opportunities, SIZE, managerial ownership, leverage, and liquidity to dividend policy*

INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan keluarga, *free cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, *leverage*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2016. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi Analisis Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan keluarga dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. *Free cash flow*, kepemilikan manajerial dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : kepemilikan keluarga, *free cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, *leverage*, likuiditas, dan kebijakan dividen

A. Pendahuluan

1. Latar Belakang Masalah

Pada tahun 2015 negara-negara yang tergabung dalam ASEAN telah memasuki fase baru dalam mewujudkan perekonomian global, yaitu dengan berintegrasi menjadi satu masyarakat ekonomi yang tergabung dalam *Asean Economic Community* (AEC). AEC menetapkan 12 sektor utama yang 5 diantaranya adalah sektor jasa. Menurut catatan Bank Dunia, sektor jasa menjadi salah satu pendorong pertumbuhan yang menjanjikan.

Menurut Sulistiyo *et al.* (2010) nilai perusahaan akan meningkat dan tercapai apabila perusahaan mampu beroperasi untuk mencapai tingkat keuntungan yang ditargetkan, oleh karena itu investor membutuhkan laporan keuangan guna untuk melihat perkembangan dan prospek keuntungan perusahaan di masa datang. Fenomena terjadinya peningkatan dividen disertai dengan meningkatnya harga saham dan penurunan dividen disertai dengan turunnya harga saham dapat mengindikasikan bahwa investor lebih menyukai *return* dalam bentuk dividen dari pada *capital gain* karena dividen dianggap memiliki tingkat ketidakpastian yang lebih rendah dibanding *capital gain*.

Dalam menentukan kebijakan dividen, banyak hal yang harus dipertimbangkan, baik dampak maupun manfaatnya bagi perusahaan, masyarakat, dan pemegang saham. Perusahaan yang semakin maju dan berkembang akan tercermin dari semakin baiknya kinerja perusahaan dalam meningkatkan labanya. Dividen merupakan distribusi yang dapat berbentuk kas, aktiva lain, atau bukti lain yang menyatakan utang perusahaan dan saham kepada pemegang saham sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik (Palino, 2012). Perusahaan dengan pembayaran dividen tinggi akan menjadi daya tarik para investor untuk menanamkan modalnya.

Kebijakan dividen biasanya juga akan menimbulkan pertentangan yang melibatkan dua pihak. Pertentangan tersebut biasanya terjadi antara manajer perusahaan dan pemegang saham, serta terjadi antara pemegang saham mayoritas (pengendali) dan pemegang saham minoritas (non pengendali). Struktur kepemilikan dapat mempengaruhi kebijakan dividen pada suatu perusahaan (Mahadwartha, 2002). Pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) keluarga memiliki suara paling kuat untuk menentukan kebijakan dividen. Keluarga sebagai pemegang saham mayoritas akan membuat keputusan yang mungkin akan menguntungkan pihaknya sendiri dan mengabaikan kepentingan dari pemegang saham minoritas.

Menurut Larasati (2011), setiap perusahaan yang berdiri tentu akan berorientasi dan diarahkan untuk mendapatkan laba dengan tidak mengorbankan kepentingan pihak lain untuk mendapatkan kepuasan. Sebuah profitabilitas dapat memberikan gambaran sejauhmana tingkat efektivitas pengelolaan dan kinerja perusahaan tersebut. Selain profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk dapat mempertahankan kelangsungan usahanya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka akan semakin besar ekspansi dan *reinvestmen* yang dilakukan. Sehingga untuk memenuhi

kebutuhan tersebut, manajer akan cenderung untuk menggunakan pembiayaan dari dalam perusahaan yang berupa laba ditahan karena mempunyai biaya ekuitas yang kecil dibanding dengan penerbitan saham baru maupun menggunakan hutang (Masdupi, 2012).

Ukuran perusahaan merupakan skala pengukuran besar kecilnya suatu perusahaan dengan menentukan ukuran pendapatan, total aset maupun total modal. Hatta (2002) menyebutkan bahwa perusahaan besar cenderung akan membagikan dividen lebih besar dibanding perusahaan yang lebih kecil. Karena perusahaan besar akan lebih mudah memasuki pasar modal, sedangkan perusahaan kecil akan cenderung membagikan dividen dalam jumlah kecil karena laba dialokasikan untuk mengembangkan perusahaannya. Terlibatnya manajer dalam kepemilikan saham secara tidak langsung manajer akan bertindak secara hati-hati karena mereka ikut serta menanggung resiko atas keputusan yang telah dibuat. Kedudukan yang sama antara pemegang saham dengan manajer, diharapkan manajer dapat menghasilkan kinerja terbaiknya serta dapat mengarahkan pembagian dividen pada tingkat rendah, sehingga perusahaan memiliki sumber dana internal tinggi untuk membiayai investasi di masa datang (Nuringsih, 2005).

Leverage merupakan penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang besar (Sartono, 2001). Perusahaan yang total hutangnya lebih besar dari asetnya maka memiliki tingkat risiko yang tinggi dan akan semakin tinggi pula keuntungan yang diharapkan oleh pemegang saham serta perusahaan cenderung akan membagikan dividen dalam jumlah kecil karena perusahaan akan membayarkan hutang dari laba ditahan. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut Riyanto (2001) rasio likuiditas suatu perusahaan merupakan hal penting untuk mempertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Free cash flow merupakan kas yang terisa setelah perusahaan membayar beban-beban operasional dan kebutuhan investasinya. Perusahaan yang memiliki arus kas tinggi akan lebih direspon informai labanya oleh pasar ketimbang perusahaan dengan arus kan rendah (Arfan dan Yani, 2011). Namun, *free cash flow* belum tentu mengindikasi besarnya jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham karena *free cash flow* masih dapat dipengaruhi oleh berbagai kondisi perusahaan.

2. Rumusan masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
6. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
7. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
8. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?

3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 dan 2016.
2. Untuk menguji secara empiris pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 dan 2016.
3. Untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 dan 2016.
4. Untuk menguji secara empiris pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 dan 2016.
5. Untuk menguji secara empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 dan 2016.
6. Untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 dan 2016.
7. Untuk menguji secara empiris pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 dan 2016.
8. Untuk menguji secara empiris pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 dan 2016.

B. Tinjauan Pustaka

1. Landasan Teori

a. Teori keagenan

Menurut Fatmawati, *et al.* (2013), masalah keagenan ada dua macam yaitu masalah keagenan Tipe I dan Tipe II. Masalah keagenan Tipe I adalah masalah keagenan antara pihak pemegang saham dan manajer. Sedangkan masalah keagenan Tipe II yaitu masalah keagenan yang muncul di antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Pada masalah agensi Tipe I wewenang yang diberikan oleh *principal* kepada *agen* tidak dimaksimalkan untuk kesejahteraan *principal* saja, tetapi juga mengarah kepada kepentingan diri sendiri pihak *agen*. Sedangkan masalah agensi Tipe II adalah konflik antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas, yaitu pemegang saham mayoritas cenderung mementingkan kepentingannya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham minoritas.

b. *The Bird In The Hand Theory*

Bhattacharya *et al.* (1979) dalam teori ini menjelaskan bahwa investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dibandingkan pendapatan yang dihasilkan dari keuntungan modal (*capital gain*) karena komponen dividen risikonya lebih kecil dibandingkan dengan komponen keuntungan modal. Dalam teori ini, investor lebih memilih keuntungan dibagikan sebagai dividen yang sudah pasti jumlah nominalnya dibandingkan dengan *capital gain* yang masih memungkinkan berfluktuasi.

c. *Signalling Theory*

Signaling theory atau teori sinyal dikembangkan oleh Ross (1977), menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar saham perusahaannya meningkat. Suatu kenaikan dividen biasanya merupakan sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen biasanya merupakan sinyal bagi investor bahwa suatu perusahaan akan menghadapi masa sulit di waktu yang akan datang (Muaja *et al.*, 2016).

d. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

e. Kepemilikan Keluarga

Keluarga merupakan pemilik sekaligus sebagai pengendali dalam perusahaan. Dividen ditentukan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Dalam rapat tersebut ditentukan oleh pemegang saham pengendali tanpa memperhatikan suara pemegang saham non pengendali. Jadi kepemilikan keluarga dapat dengan mungkin untuk menentukan kebijakan dividen sesuai dengan kepentingan keluarga.

f. Free Cash Flow

Semakin tinggi *free cash flow* perusahaan semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan, dan sebaliknya, apabila *free cash flow* rendah maka perusahaan tidak akan membagikan *free cash flow* sebagai dividen karena perusahaan akan menahan *free cash flow* sebagai laba ditahan untuk investasi perusahaan.

g. Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu dihasilkan oleh perusahaan pada saat menjalankan kegiatan operasinya. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang baik di nilai akan mampu untuk membayar dividen.

h. Pertumbuhan Perusahaan

Perusahaan tidak akan membagikan labanya dalam bentuk dividen, namun akan menahannya untuk membantu meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Sebuah perusahaan yang bertumbuh, akan semakin rendah tingkat pembayaran dividen yang diberikan dibandingkan perusahaan yang tidak bertumbuh. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi, akan lebih mampu untuk menyelesaikan proyek-proyeknya dan akan menghasilkan laba. Karena peningkatan laba akan direspon secara positif oleh para investor.

i. Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding dengan perusahaan berukuran kecil (Rachmawati dan Triatmoko, 2007).

j. Kepemilikan manajerial

kepemilikan manajerial mempunyai peran yang penting yaitu untuk mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham, artinya manajemen berusaha menyamakan kepentingannya dengan kepentingan pemegang saham melalui kebijakan-kebijakan yang mengikat kekayaan pribadi manajemen ke dalam kekayaan perusahaan.

k. Leverage

Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi memiliki kecenderungan untuk membagikan dividen yang lebih kecil. Hal itu dikarenakan dalam membiayai kegiatan melalui hutang, perusahaan harus membayar bunga serta pokok pinjaman dari hutang tersebut.

l. Likuiditas

Semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, maka akan semakin besar pula perusahaan untuk membayar dividen. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas untuk memelihara fleksibilitas keuangan, maka kemungkinan perusahaan tidak akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar.

2. Kerangka Pemikiran dan Penurunan Hipotesis

a. Hubungan antara Kepemilikan Keluarga dengan Kebijakan Dividen

Keluarga sebagai pemilik perusahaan mempunyai dampak yang cukup besar bagi perusahaan karena keluarga dapat mengontrol perusahaan dengan hak yang dimiliki. Jensen (1986) menjelaskan bahwa manajer memiliki wewenang untuk menahan kas yang dapat mereka gunakan untuk kegiatan yang memberikan keuntungan pribadi mereka, bukan untuk kepentingan terbaik pemegang saham. Jika manajer menahan labanya untuk membiayai kegiatan perusahaan dan investasi, maka manajer akan membagikan dividen dalam jumlah yang kecil atau bahkan tidak membagikan dividennya.

Penelitian yang dilakukan oleh Wijayanti (2014) menemukan bahwa perusahaan keluarga cenderung bergantung pada pendanaan eksternal yaitu menggunakan hutang untuk mendanai kegiatan perusahaan dari pada menerbitkan saham baru, karena tidak ingin kehilangan hak kontrol yang dimiliki. Jika perusahaan mempunyai hutang yang tinggi, maka perusahaan cenderung akan membagikan dividen dengan jumlah yang kecil.

H₁ : Kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

b. Hubungan antara *Free Cash Flow* dengan Kebijakan Dividen

Keputusan perusahaan dalam membagikan dividen serta besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas perusahaan. Apabila suatu perusahaan memperoleh laba yang tinggi namun posisi kas dalam keadaan kurang baik, perusahaan biasanya tidak akan membayarkan dividennya.

Kieso *et al.* (2010) mendefinisikan *free cash flow* sebagai jumlah aliran kas diskresioner suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi, melunasi hutang, membeli kembali saham perusahaan sendiri atau menambah likuiditas perusahaan. Bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, *free cash flow* dapat mencerminkan perusahaan mana yang mempunyai kemampuan dimasa yang akan datang dan mana yang tidak (Uyara dan Tuasikal, 2003). Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar *free cash flow* dalam perusahaan, maka pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham juga akan cenderung besar.

H₂ : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

c. Hubungan antara Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen

Menurut Husnan (2001) profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Rasio profitabilitas akan memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas pengelolaan dan kinerja perusahaan tersebut. Semakin besar profitabilitas yang dihasilkan suatu perusahaan maka itu akan semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin besarnya profitabilitas. Suatu perusahaan yang mempunyai keuntungan yang stabil biasanya dapat memperkirakan laba yang akan didapat pada masa yang akan datang dan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen. Sehingga perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar kepada investor.

H₃ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

d. Hubungan antara Pertumbuhan Perusahaan dengan Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan tinggi cenderung akan menahan pendapatannya sebagai laba ditahan. Hal ini dikarenakan tingginya kebutuhan perusahaan terhadap dana tambahan dari dalam maupun luar perusahaan. Untuk memenuhi dana tersebut, manajer cenderung akan menggunakan pembiayaan dari dalam perusahaan yang berupa laba ditahan karena mempunyai biaya ekuitas yang kecil dibandingkan dengan menggunakan biaya hutang atau penerbitan saham baru. Hal ini menyebabkan perusahaan akan membayarkan dividen dalam jumlah kecil, sehingga dapat dikatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H₄ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

e. Hubungan antara Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Dividen

Besar kecilnya perusahaan dapat mempengaruhi investor dalam melakukan investasi. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan seberapa besar aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal sehingga kemampuannya untuk mendapatkan modal menjadi terbatas. Sehingga perusahaan yang masih kecil cenderung menahan labanya guna membiayai operasinya dan membayarkan dividen dalam jumlah yang kecil. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki ukuran besar, cenderung akan lebih mudah untuk memasuki pasar modal, sehingga perusahaan mempunyai kesempatan untuk memperoleh dana yang lebih besar dan

mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi bagi pemegang saham (Nuringsih, 2005). Jadi semakin besar ukuran perusahaan maka dividen yang akan dibagikan juga akan lebih besar.

H₅ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

f. Hubungan antara Kepemilikan Manajerial dengan Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dan pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan (Hatta, 2002). Manajer yang memegang dua peran sekaligus akan dapat meningkatkan kinerjanya dan semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang karena mereka ikut menanggung resikonya. Semakin besar jumlah kepemilikan manajerial akan membuat manajemen semakin menghindari risiko dan cenderung akan melakukan pengendalian terhadap hutang dengan menahan penjualan saham baru. Mereka akan memilih sumber dana dari dalam perusahaan yang berupa laba ditahan. Sehingga semakin tinggi jumlah kepemilikan manajerial akan membuat rasio laba ditahan juga semakin tinggi, dan hal ini akan mengakibatkan jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan akan semakin kecil.

H₆ : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.

g. Hubungan antara *Leverage* dengan Kebijakan Dividen

Leverage merupakan penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham (Sartono, 2001). Menurut Suharli dan Oktorina (2005) perusahaan yang *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah.

Hutang yang tinggi, akan membuat manajer cenderung akan meningkatkan kinerja perusahaan tanpa kendala keterbatasan pembiayaan. Selain itu, hutang juga akan mempengaruhi perusahaan dalam pembagian dividen kepada investor. Perusahaan yang mempunyai hutang yang tinggi akan menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban dahulu sebelum membagikan dividen kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki rasio hutang yang besar akan cenderung membagikan dividen lebih rendah karena laba yang diperoleh akan digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan (Persia *et al*, 2013).

H₇ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

h. Hubungan antara Likuiditas dengan Kebijakan Dividen

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang mempunyai sifat jangka pendek. Likuiditas perusahaan dapat menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi

perusahaan dalam menetapkan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan.

Dividen bagi perusahaan merupakan bagian dari kas keluar, sehingga semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Tingginya nilai likuiditas disertai dengan resiko yang rendah menunjukkan bahwa investor yakin dengan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang dijanjikan. Sehingga likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H₈ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

C. Metode Penelitian

1. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder. Sumber data yang digunakan oleh peneliti meliputi laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sektor jasa yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2015 dan 2016. Dalam rangka penelitian ini, periode waktu yang digunakan untuk pengamatan selama 2 tahun berturut-turut.

2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan sektor jasa yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Sektor jasa dipilih karena hasil penelitian akan relevan dan kuat apabila dilakukan pada jenis yang sama. Selain itu, sektor jasa dipilih karena pada penelitian sebelumnya sektor jasa jarang digunakan oleh peneliti, padahal sektor jasa juga banyak membagikan dividen kepada pemegang sahamnya.

Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk memperoleh sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Adapun kriteria sampel yang akan digunakan adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan sektor jasa yang terdaftar di BEI pada tahun 2015 dan 2016.
- b. Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan dua tahun berturut-turut yaitu dari tahun 2015 sampai dengan 2016.
- c. Perusahaan yang membagikan dividen berturut-turut pada periode 2015-2016.
- d. Perusahaan yang memiliki informasi keuangan lengkap pada periode 2015-2016.
- e. Perusahaan yang mempunyai laba bersih positif pada periode 2015-2016.

3. Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik dokumentasi. Teknik dilakukan dengan cara menelusuri seluruh perusahaan

yang sesuai dengan kriteria, kemudian menelusuri laporan keuangan dan laporan tahunan dari masing-masing perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

4. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi dua bagian, yaitu variabel dependen dan variabel independen.

a. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dijelaskan dan atau dipengaruhi oleh variabel-variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen.

Dalam penelitian ini kebijakan dividen disimbolkan dengan (Y). Kebijakan dividen dapat diperoleh dengan membandingkan dividen yang dibayarkan dan laba bersih yang didapat perusahaan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase *dividend payout ratio* (DPR) (Sutrisno, 2003). Rumus DPR adalah sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba bersih per lembar saham}}$$

b. Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang menjelaskan dan atau mempengaruhi variabel-variabel yang lain. Variabel dalam penelitian ini adalah kepemilikan keluarga, *free cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, *leverage*, dan likuiditas.

2. Definisi Operasional Variabel

Untuk melakukan pengujian hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya, berikut adalah variabel operasional dalam penelitian ini :

a. Kepemilikan Keluarga

Dalam penelitian ini kepemilikan keluarga disimbolkan dengan (X₁). Pengukuran kepemilikan keluarga didasarkan pada Sugiarto dan Fongnawati (2008), Martinez *et al.* (2007) dalam Sugiarto (2009) dan Atmaja (2010) yaitu berdasarkan pada *cash flow right* yaitu persentase mayoritas saham yang dimiliki individu dengan nama keluarga, serta persentase mayoritas yang dimiliki institusi sebagai *indirect ownership* keluarga, bukan institusi milik negara dan lembaga keuangan.

Kepemilikan keluarga dalam penelitian ini adalah *family control*. *Family control* ditentukan dengan persentase kepemilikan saham oleh individu atau keluarga sebagai pemegang saham utama dan didefinisikan dengan menggunakan *dummy variabel*, yaitu 1 untuk perusahaan dengan kepemilikan

keluarga 10% atau lebih dan 0 untuk perusahaan dengan kepemilikan keluarga kurang dari 10%. Dalam penelitian ini, merujuk pada Siregar (2008), perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai perusahaan keluarga adalah perusahaan yang kepemilikan dari keluarga lebih besar dari 10%, pemilihan batas 10% dikarenakan kepemilikan dengan presentase 10% ke atas telah dapat menunjukkan kontrolnya dan presentase ini sudah cukup besar untuk melakukan pengendalian.

b. Free Cash Flow

Dalam penelitian ini *free cash flow* disimbolkan dengan (X_2). *Free cash flow* dalam penelitian ini diukur dengan membagi *free cash flow* dengan total aset pada periode yang sama. Rasio *free cash flow to total assets* sebagaimana merujuk kepada (Rosdini, 2009) adalah :

Rumus FCF = aliran kas operasional – belanja modal

Rumus aliran kas operasional menurut (Elfindari dan Febrianti, 2016) :

Aliran kas operasional = log natural total arus kas operasional

Rumus belanja modal menurut (Gordon dan Iyengar, 1997) :

$$CAPEX = \frac{Net\ PPE\ (Aset\ tetap)}{Total\ aset}$$

$$Rasio\ FCF\ to\ total\ assets = \frac{FCF}{Total\ Aktiva}$$

c. Profitabilitas

Dalam penelitian ini profitabilitas disimbolkan dengan (X_3). Profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA) yang dapat diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan selama periode tahun dalam penelitian. ROA perusahaan menunjukkan perbandingan antara *net income* dengan total aset dari perusahaan (Husnan, 2001). Rumus perhitungan profitabilitas adalah sebagai berikut:

$$Return\ On\ Assets\ (ROA) = \frac{laba\ setelah\ pajak}{total\ aktiva}$$

d. Pertumbuhan Perusahaan

Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan disimbolkan dengan (X_4). Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan yaitu kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan membandingkan penjualan pada tahun ke t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya. Pertumbuhan penjualan dapat diinterpretasikan dalam rumus (Marpaung dan Hadianto, 2011) adalah sebagai berikut :

$$Pertumbuhan\ perusahaan = \frac{penjualan\ t - penjualan\ t - 1}{penjualan\ t - 1} \times 100$$

e. Ukuran Perusahaan

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan disimbolkan dengan (X_5). Ukuran perusahaan merupakan cermin dari besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat didasarkan pada total aset perusahaan atau total penjualan (Sunyoto, 2006). Pada penelitian ini ukuran perusahaan didasarkan pada total aset perusahaan. Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah *log natural* dari *total assets*. *Size* dapat dirumuskan sebagai berikut (Crutchley & Hansen, 1989):

$$Size = Ln (\text{Total aktiva})$$

f. Kepemilikan Manajerial

Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial disimbolkan dengan (X_6). Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diukur dengan jumlah persentase saham yang dimiliki oleh direksi dan komisaris pada akhir tahun yang dibandingkan dengan total saham beredar perusahaan. Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini sesuai dengan yang digunakan dalam penelitian (Wahidahwati, 2002) dan (Haruman, 2008) yaitu dengan rumus sebagai berikut :

$$MOWN = \frac{\text{jumlah saham oleh direksi dan komisaris}}{\text{total saham beredar}} \times 100$$

g. Leverage

Dalam penelitian ini *leverage* disimbolkan dengan (X_7). *Leverage* dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER) yang dapat diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan selama periode tahun dalam penelitian. DER perusahaan adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rumus perhitungan DER menurut (Arilaha, 2009) adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{hutang jangka panjang}}{\text{total ekuitas}}$$

h. Likuiditas

Dalam penelitian ini likuiditas disimbolkan dengan (X_8). Likuiditas dalam penelitian ini adalah *current ratio* yang dapat diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan selama periode tahun dalam penelitian. *Current ratio* perusahaan menunjukkan perbandingan antara aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dengan hutang lancar perusahaan (Arilaha, 2009). Rumus perhitungan likuiditas adalah sebagai berikut:

$$Current Ratio = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

3. Uji Hipotesis

1. Analisis regresi

$$DPR = \alpha + \beta_1 KK + \beta_2 FCF + \beta_3 ROA + \beta_4 PP + \beta_5 SIZE + \beta_6 MOWN + \beta_7 DER + \beta_8 CR + e$$

Keterangan:

DPR	= kebijakan dividen
α	= konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3 \dots$	= koefisien regresi
KK	= kepemilikan keluarga
FCF	= <i>free cash flow</i>
ROA	= profitabilitas
PP	= pertumbuhan perusahaan
SIZE	= ukuran perusahaan
MOWN	= kepemilikan manajerial
DER	= <i>leverage</i>
CR	= likuiditas
E	= error

D. Hasil Penelitian dan Pembahasan

1. Statistik deskriptif

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran umum tentang objek penelitian dalam penelitian ini. Perhitungan statistik deskriptif meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen (DPR) sedangkan variabel independen penelitian ini adalah Kepemilikan Keluarga (KK), *Free Cash Flow* (FCF), Profitabilitas (ROA), Pertumbuhan Perusahaan (PP), Ukuran Perusahaan (SIZE), Kepemilikan Manajerial (MOWN), *Leverage* (DER), Likuiditas (CR).

Distribusi statistik untuk masing-masing variabel dalam penelitian ini terdapat pada tabel 4.2 sebagai berikut :

Tabel 4.2
Analisis statistik deskriptif

	N	Min.	Max.	Mean	Standar deviasi
Kepemilikan Keluarga	60	0,00	1,00	0,0687	0,25104
Free Cash Flow	60	-63,00	0,49	-1,0020	8,14045
Profitabilitas	60	0,00	0,46	0,0797	0,09295
Pertumbuhan Perusahaan	60	-0,31	0,81	0,0767	0,18026
Ukuran Perusahaan	60	24,90	31,79	29,0518	1,42896
Kepemilikan Manajerial	60	0,00	0,33	0,0388	0,07001
Leverage	60	0,02	1,69	0,3570	0,41603
Likuiditas	60	0,42	7,93	2,0833	1,49940
Kebijakan Deviden	60	0,00	5,00	0,1902	0,66610
Valid N (listwise)	60				

Sumber: hasil pengolahan data (lampiran 11)

Berdasarkan tabel 4.2 diketahui bahwa jumlah data yang digunakan sebanyak 60 perusahaan. Variabel kebijakan dividen mempunyai nilai minimum sebesar 0,00 atau 0% dari nilai maksimum sebesar 5,00 atau 5% dengan nilai *mean* sebesar 0,1902. Hal ini berarti bahwa rata-rata kebijakan pembagian dividen adalah sebesar 19,02% dari laba per lembar saham yang diperoleh perusahaan dengan nilai standar deviasi sebesar 0,66610 atau 66,610%.

Variabel kepemilikan keluarga mempunyai nilai minimum sebesar 0,00 atau 0% dari nilai maksimum sebesar 1,00 atau 1% dengan *mean* 0,687 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel yang merupakan perusahaan keluarga sebesar 68,7% dari total seluruh sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian dengan nilai standar deviasi sebesar 0,25104 atau 25,104%

Variabel *free cash flow* mempunyai nilai minimum sebesar -63,00 atau -66%% dari nilai maksimum sebesar 0,49 atau 49% dengan nilai *mean* sebesar -1,0020. Hal ini berarti bahwa rata-rata kemampuan perusahaan sampel dalam menyediakan dana tunai untuk memenuhi kewajiban finansialnya sebesar -1002% dari total aset yang dimiliki perusahaan dalam satu periode dengan nilai standar deviasi sebesar 8,140045 atau 8140,045%.

Variabel profitabilitas mempunyai nilai minimum sebesar 0,00 atau 0% dari nilai maksimum sebesar 0,45 atau 45% dengan nilai *mean* sebesar 0,797. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu mendapatkan laba bersih sebesar 79,7% dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan dalam satu periode dengan standar deviasi sebesar 0,09295 atau 9,295%.

Variabel pertumbuhan perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar -0,31 atau -31% dari nilai maksimum sebesar 0,81 atau 81% dengan nilai *mean* sebesar 0,0767. Hal ini berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki tingkat pertumbuhan sebesar 76,7% dari jumlah kenaikan penjualan dari tahun ke tahun perusahaan dengan standar deviasi sebesar 0,18026 atau 18,026%.

Variabel ukuran perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 24,90 atau 24,9% dari nilai maksimum sebesar 31,79 atau 31,79% dengan nilai *mean* sebesar 29,0518. Hal ini berarti besarnya ukuran perusahaan dari 60 sampel memiliki nilai rata-rata sebesar 2905,18% dengan standar deviasi sebesar 1,42896 atau 142,896%.

Variabel kepemilikan manajerial mempunyai nilai minimum sebesar 0,00 atau 0% dari nilai maksimum sebesar 0,33 atau 33% dengan nilai *mean* sebesar 0,0388. Hal ini berarti rata-rata perusahaan pada sampel yang dimiliki oleh manajer hanya sebesar 3,88% perusahaan dengan standar deviasi sebesar 0,7001 atau 70,01%.

Variabel *leverage* mempunyai nilai minimum sebesar 0,02 atau 2% dari nilai maksimum sebesar 1,69 atau 169% memiliki nilai *mean* sebesar 0,3570. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel yang menggunakan hutang dari pada modal sendiri yaitu sebesar 35,70% perusahaan dengan standar deviasi sebesar 0,41603 atau 41,603%.

Variabel likuiditas mempunyai nilai minimum sebesar 0,42 atau 42% dari nilai maksimum sebesar 7,93 atau 793% dengan nilai *mean* sebesar 2,0833. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki tingkat likuiditas sebesar

208,33% yang menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi dengan nilai standar deviasi sebesar 1,49940 atau 149,940%.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linear berganda. Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji, apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk diuji atau tidak. Model regresi yang diperoleh berdistribusi normal dan terbebas dari gejala autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Berikut ini merupakan hasil uji asumsi klasik adalah sebagai berikut :

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya berdistribusi normal atau tidak, ada dua cara untuk mendeteksinya, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik merupakan cara termudah untuk melihat normalitas residual dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Data yang terdistribusi normal ditunjukkan dengan nilai signifikansi di atas $\alpha = 5\%$ atau 0,05 (ghozali, 2013). Sehingga apabila data tersebut memiliki distribusi normal maka uji t dapat dilakukan. Hasil uji normalitas dengan metode *One-Sample Kolmogorof-Smirnov Test* dapat ditunjukkan pada tabel 4.3 berikut :

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorof-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,17715693
Most Extreme Differences	Absolute	0,080
	Positive	0,080
	Negatif	-0,051
Kolmogorov-Smirnov Z		0,619
Asymp. Sig. (2-tailed)	.	0,838

Sumber: hasil pengolahan data (lampiran 12)

Berdasarkan hasil pada tabel 4.3 di atas, menunjukkan bahwa data berdistribusi secara normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *Kolmogorof Smirnov* mempunyai nilai signifikan 0.838. dimana hasilnya menunjukkan bahwa tingkat signifikansi pada penelitian tersebut di atas $\alpha = 5\%$ atau 0.05 ($0.838 > 0.05$). Hal ini berarti data yang ada pada semua variabel yang digunakan untuk penelitian ini terdistribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi atau kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Menurut Ghozali (2013), model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Jika terjadi autokorelasi, maka di namakan *problem* autokorelasi. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW-test) dengan ketentuan sebagai berikut :

Tabel 4.4

Ketentuan Nilai Durbin-Watson	Kesimpulan
$0 < DW < dl$	Ada Autokorelasi
$dl < DW < du$	Tanpa Kesimpulan
$du < DW < (4-du)$	Tidak Ada Korelasi

Durbin-Watsin (DW-test)

Hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson menggunakan SPSS dapat dilihat melalui tabel 4.5 sebagai berikut

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,754 ^a	0,568	0,500	0,19055	2,098

Sumber: hasil pengolahan data (lampiran 13)

Berdasarkan tabel 4.6 hasil uji autokorelasi dengan data transformasi dapat dilihat bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,098. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel alpha 5%. Jumlah sampel (n) sebesar 60 dan jumlah variabel independen sebesar 8 (k8), maka nilai tabel *Durbin-Watson* yaitu $du = 1,8939$

Dari nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,098 maka dapat disimpulkan bahwa $du < DW < (4-du)$ dengan nilai dengan nilai $1,8939 < 2,098 < 2,1061$ sehingga dapat dinyatakan bahwa data tidak terjadi autokorelasi.

c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menganalisis korelasi antara variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar semua variabel independen sama dengan nol (Ghozali,2013). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat berdasarkan nilai tolerance dan *variance inflation factor* (VIF). Jika

nilai tolerance > 0.10 atau $VIF < 10$, Maka tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen. Hasil pengujian asumsi multikolinearitas dapat dilihat dalam tabel dibawah ini. Hasil uji multikolinearitas menggunakan SPSS dapat dilihat melalui tabel 4.4 sebagai berikut :

Tabel 4.6
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Keterangan
Kepemilikan Keluarga	1,058	Tidak terjadi multikolinearitas
Free Cash Flow	1,459	Tidak terjadi multikolinearitas
Profitabilitas	1,323	Tidak terjadi multikolinearitas
Pertumbuhan Perusahaan	1,098	Tidak terjadi multikolinearitas
Ukuran Perusahaan	1,375	Tidak terjadi multikolinearitas
Kepemilikan Manajerial	1,185	Tidak terjadi multikolinearitas
Leverage	1.399	Tidak terjadi multikolinearitas
Likuiditas	1,414	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: hasil pengolahan data (lampiran 14)

Berdasarkan pada tabel 4.4 hasil uji multikolinearitas dengan menggunakan SPSS terlihat bahwa kedelapan variabel independen yaitu kepemilikan keluarga, *free cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, *leverage*, dan likuiditas menunjukkan angka VIF kurang dari 10 dan nilai tolerance di atas 0,10. dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terjadi multikolinearitas dan layak untuk dipakai.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013).

Pengujian yang digunakan adalah dengan menggunakan glejser dengan melihat probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 0,05 atau 5% dengan pengujian data menggunakan bantuan SPSS.

Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat melalui tabel 4.7 sebagai berikut :

Tabel 4.7

**Ringkasan Hasil Uji Heteroskedastisitas
coefficients^a**

Variabel	T	Sig.	Keterangan
Kepemilikan Keluarga	-0,977	0,333	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Free Cash Flow	-0,974	0,335	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Profitabilitas	1,620	0,111	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Pertumbuhan Perusahaan	-1,110	0,272	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Ukuran Perusahaan	0,909	0,368	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Kepemilikan Manajerial	-0,310	0,758	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Leverage	0,674	0,503	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Likuiditas	1,526	0,133	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: hasil pengolahan data (lampiran 15)

Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi di atas nilai kritis 0,05 (5%). Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

5. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Metode analisis data yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda yaitu *Adjusted R Squared*, uji F, dan uji t.

1. Uji Nilai Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini dilakukan untuk menguji seberapa jauh model dalam menerangkan variasi variabel independen. Semakin mendekati nol besarnya koefisien, semakin kecil pula pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika mendekati satu maka besar pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut merupakan hasil uji nilai koefisien determinasi :

Tabel 4.8
Hasil Uji Nilai Determinasi (R_2)
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,754 ^a	0,568	0,500	.19055

Sumber: hasil pengolahan data (lampiran 16)

Pada tabel tersebut menunjukkan bahwa sebesar 56,8% variabel Kebijakan Dividen (DPR) dipengaruhi oleh variabel independen yaitu kepemilikan keluarga, *free cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, *leverage* dan likuiditas. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 43,2% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi Kebijakan Dividen (DPR)

2. Uji Nilai F

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas F lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model penelitian tidak layak, sedangkan jika nilai probabilitas F lebih kecil dari nilai signifikansi sebesar 0,05 maka model penelitian layak. Berikut adalah hasil uji nilai F pada penelitian ini sebagai berikut :

Tabel 4.9
Hasil Uji Nilai F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	2.434	8	0,304	8,379	0,000^b
Residual	1.852	51	0,036		
Total	4.285	59			

Sumber: hasil pengolahan data (lampiran 17)

Pada tabel 4.9 tersebut menunjukkan bahwa nilai F.sig sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

3. Uji Statistik t

Analisis ini dilakukan untuk menguji apakah masing-masing variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel independen. Hasil pengujian uji t dapat dilihat pada tabel 4.10 berikut :

Tabel 4.10
Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-3,727	1,645		-2,265	0,028
Kepemilikan Keluarga	-0,192	0,087	-0,210	-2,220	0,031
Free Cash Flow	-0,127	0,126	-0,112	-1,006	0,319
Profitabilitas	1,201	0,292	0,435	4,112	0,000
Pertumbuhan Perusahaan	-0,315	0,121	-0,251	-2,600	0,012
Ukuran Perusahaan	1,128	0,488	0,250	2,312	0,025
Kepemilikan	-0,131	0,358	-0,037	-0,364	0,717

Manajerial					
Leverage	-0,005	0,027	-0,022	-0,197	0,844
Likuiditas	0,109	0,043	0,275	2,517	0,015

Sumber: hasil pengolahan data (lampiran 18)

Berdasarkan hasil pengujian regresi di atas diketahui dapat membentuk sebuah persamaan sebagai berikut :

$$\text{DPR} = -3,727 - 0,192\text{KK} - 0,127\text{FCF} + 1,201\text{ROA} - 0,315\text{PP} + 1,128\text{SIZE} - 0,131\text{MOWN} - 0,005\text{DER} + 0,109\text{CR}$$

a. Uji Hipotesis 1

Berdasarkan tabel 4.10 didapatkan hasil variabel kepemilikan keluarga memiliki nilai sig. $0,031 < \alpha 0,05$, yang berarti terdapat pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen. Kemudian hal ini didukung dengan nilai koefisien regresi sebesar $-0,192$ yang menunjukkan arah negatif, maka H_1 **terdukung**. Artinya terdapat pengaruh negatif signifikan kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen.

b. Uji Hipotesis 2

Berdasarkan tabel 4.10 menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* memiliki nilai sig. $0,319 > \alpha 0,05$, artinya tidak ditemukan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut juga didukung dengan nilai koefisien regresi sebesar $-0,127$ yang menunjukkan arah negatif. Maka dapat disimpulkan bahwa dalam variabel *free cash flow* tidak ditemukan pengaruh terhadap kebijakan dividen, dengan ini hipotesis kedua **tidak terdukung**.

c. Uji Hipotesis 3

Berdasarkan tabel 4.10 didapatkan hasil variabel profitabilitas memiliki nilai sig. $0,000 < \alpha 0,05$, yang berarti terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Kemudian hal ini didukung dengan nilai koefisien regresi sebesar $1,201$ yang menunjukkan arah positif, maka H_3 **terdukung**. Artinya terdapat pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

d. Uji hipotesis 4

Berdasarkan tabel 4.10 didapatkan hasil variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai sig. $0,012 < \alpha 0,05$, yang berarti terdapat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Kemudian hal ini didukung dengan nilai koefisien regresi sebesar $-0,315$ yang menunjukkan arah negatif, maka H_4 **terdukung**. Artinya terdapat pengaruh negatif signifikan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.

e. Uji hipotesis 5

Berdasarkan tabel 4.10 didapatkan hasil variabel ukuran perusahaan memiliki nilai sig. $0,025 < \alpha 0,05$, yang berarti terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Kemudian hal ini didukung dengan

nilai koefisien regresi sebesar 1,128 yang menunjukkan arah positif, maka H_5 **terdukung**. Artinya terdapat pengaruh positif signifikan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

f. Uji Hipotesis 6

Berdasarkan tabel 4.10 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,131 yang menunjukkan arah negatif. Namun, hal ini tidak didukung karena variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai sig. $0,717 > \alpha 0,05$, artinya tidak ditemukan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka dapat disimpulkan bahwa dalam variabel kepemilikan manajerial tidak ditemukan pengaruh terhadap kebijakan dividen, dengan ini hipotesis keenam **tidak terdukung**.

g. Uji Hipotesis 7

Berdasarkan tabel 4.10 menunjukkan bahwa variabel *leverage* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,005 yang menunjukkan arah negatif. Namun, hal ini tidak didukung karena variabel *leverage* memiliki nilai sig. $0,844 > \alpha 0,05$, artinya tidak ditemukan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka dapat disimpulkan bahwa dalam variabel *leverage* tidak ditemukan pengaruh terhadap kebijakan dividen, dengan ini hipotesis ketujuh **tidak terdukung**.

h. Uji Hipotesis 8

Berdasarkan tabel 4.10 didapatkan hasil variabel likuiditas memiliki nilai sig. $0,015 < \alpha 0,05$, yang berarti terdapat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Kemudian hal ini didukung dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,109 yang menunjukkan arah positif, maka H_7 **terdukung**. Artinya terdapat pengaruh positif signifikan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

E. Kesimpulan, Saran. Dan Keterbatasan Penelitian

A. Kesimpulan

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan keluarga, *free cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, *leverage*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 dan 2016. Berdasarkan metode *purposive sampling* diperoleh 60 data sampel penelitian. Hasil dari analisis data dan pembahasan diperoleh hasil sebagai berikut :

1. Hasil pengujian variabel kepemilikan keluarga ditemukan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen
2. Hasil pengujian variabel *free cash flow* tidak ditemukan berpengaruh terhadap kebijakan dividen

3. Hasil pengujian variabel profitabilitas ditemukan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen
4. Hasil pengujian variabel pertumbuhan perusahaan ditemukan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen
5. Hasil pengujian variabel ukuran perusahaan ditemukan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
6. Hasil pengujian variabel kepemilikan manajerial tidak ditemukan pengaruh terhadap kebijakan dividen
7. Hasil pengujian variabel *leverage* tidak ditemukan pengaruh terhadap kebijakan dividen
8. Hasil pengujian variabel likuiditas ditemukan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa saran yang diberikan oleh peneliti, diantaranya adalah

1. Pada penelitian selanjutnya, diharapkan untuk dapat menambah variabel atau memakai variabel independen yang lain seperti kepemilikan institusional, tingkat inflasi, tingkat risiko pasar dan lain-lain agar bisa mendapatkan informasi yang lebih detail tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah masa periode sampel agar memperoleh data lebih banyak yang diharapkan mampu memberikan hasil yang lebih baik.
3. Penelitian selanjutnya disarankan juga untuk tidak hanya berfokus pada sektor jasa saja tetapi juga seluruh perusahaan *go public*, agar dapat diperbandingkan dengan penelitian ini, karena berbagai jenis usaha akan memiliki karakteristik yang berbeda sehingga bisa menyebabkan perilaku keputusan yang berbeda.
4. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah tujuan dari penelitian secara spesifik, misalnya melihat ada tidaknya perbedaan pengaruh antar perusahaan jasa dengan menggunakan regresi panel.

C. Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, ada beberapa keterbatasan penelitian antara lain sebagai berikut :

1. Penelitian masih terbatas pada perusahaan jasa di Bursa Efek Indonesia, sehingga pada penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk meneliti industri lain yang lebih luas sehingga jumlah sampel lebih banyak dan data

keuangannya lebih fluktuatif untuk melihat pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Penelitian ini terbatas pada pengamatan selama 2 tahun yaitu periode 2015-2016.
3. Penelitian ini terbatas hanya menggunakan delapan variabel independen untuk memprediksi kebijakan dividen yaitu kepemilikan keluarga, *free cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, *leverage*, dan likuiditas.
4. Penelitian ini terbatas dalam pengukuran variabel kepemilikan keluarga, yaitu hanya berdasarkan kesamaan nama belakang anggota keluarga (La Porta *et al*, 1999), Claessens *et al*, 2000_a), dan (Faccio dan Lang, 2002).
5. Penelitian ini terbatas menggunakan metode regresi berganda karena hanya mempunyai tujuan untuk mencari pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

DAFTAR PUSTAKA

- Arfan, M., & Yani, I. (2011). Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Hubungan Antara Pertumbuhan Dan Ukuran Perusahaan Dengan Earnings Response Coefficients Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Maksi*, 11(1).
- Arilaha, M. A. (2009). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13(1), 78–87.
- Bhattacharya, S., & others. (1979). Imperfect information, dividend policy, and “the bird in the hand” fallacy. *Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270.
- Crutchley, C. E., & Hansen, R. S. (1989). A test of the agency theory of managerial ownership, corporate leverage, and corporate dividends. *Financial Management*, 36–46.
- Fatmawati, Dewi, dan Arifin Sabeni. 2003. Pengaruh Diversifikasi, Geografis, Diversifikasi Industri, Konsentrasi Kepemilikan Perusahaan dan Masa Perikatan Audit terhadap Manajemen Laba. *Diponegoro Journal of Accounting*. Volume 2, Nomor 2.
- Haruman, T. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan Survey pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia.
- Hatta, A. J. (2002). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 6(2).
- Husnan, S. (2001). Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek) Buku 2 Edisi 4 Cetakan Pertama. *Yogyakarta: BPFE*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2010). *Intermediate accounting: IFRS edition* (Vol. 2). John Wiley & Sons.

- Larasati, H., & others. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Profitabilitas Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 9(01).
- Mahadwartha, P. A. (2002). The association of managerial ownership with dividend policy and leverage policy: Indonesian firms.
- Marpaung, E. I., & Hadianto, B. (2011). Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 1(1), p-70.
- Masdupi, E. (2012). Pengaruh Insider Ownership, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Economac: Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 11(1).
- Muaja, J. R. T., & others. (2016). *R-squared dan Dividen: studi pada perusahaan yang masuk dalam daftar Indeks Saham LQ45*. Magister Manajemen Program Pascasarjana UKSW.
- Nuringsih, K. (2005). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 2(2), 103-123.
- Palino, N. (2012). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Tunai Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*.
- Persia, R., & others. (2013). *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI*.
- Rachmawati, A., & Triatmoko, H. (2007). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi X*, 1-26.
- Riyanto, B. (2001). Dasar Pembelanjaan Perusahaan (edisi keempat). Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Rosdini, D. (2009). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Policy. *Abstrak*. Retrieved
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 23-40.
- Sartono, A. (2001). Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi-4/E.
- Siregar, B. (2008). Ekspropriasi Pemegang Saham Minoritas dalam Struktur Kepemilikan Ultimat. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 11(3), 237-263.

- Sugiarto (2009). Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri, Graha Ilmu Yogyakarta.
- Suharli, M., & Oktorina, M. (2005). Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang Pada Perusahaan Publik Di Jakarta. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi*, 8, 288–295.
- Sulistiyowati, I., Anggraini, R., & Utaminingtyas, T. H. (2010). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*, 1–23.
- Uyara, A. S., & Tuasikal, A. (2003). Moderasi Aliran Kas Bebas terhadap Hubungan Rasio Pembayaran Dividend dan Pengeluaran Modal dengan Earnings Response Coefficient. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 6(2).
- Wahidahwati, W. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 5(1).
- Wijayanti, L. (2014). Pengaruh Kontrol Keluarga Dan Komisaris Independen Terhadap Kebijakan Deviden Dan Struktur Modal Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI. *Majalah Ekonomi*, 24(1).