

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 dan 2016. Selanjutnya pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan yang memperoleh laba dan membagikan dividen. Rincian jumlah sampel yang digunakan dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1
Perincian Pemilihan Sampel Penelitian 2015-2016

Keterangan	Jumlah
Jumlah perusahaan jasa yang terdaftar di BEI periode tahun 2015-2016	546
Perusahaan jasa yang tidak membagikan dividen pada tahun 2015-2016	(386)
Perusahaan yang tidak memiliki informasi keuangan lengkap pada periode 2015-2016.	(98)
Perusahaan yang mempunyai laba bersih negatif pada periode 2015-2016.	(2)
Jumlah data sampel yang dipakai dan akan diolah	60

B. 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%.

C. 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 :

1. 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

		Unstandardizer 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 diatas, 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 diatas $\alpha = 5\%$ atau 0.05 ($0.838 > 0.05$). Hal ini berarti data yang ada pada semua variabel yang digunakan untuk penelitian ini terdistribusi normal.

2. 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

Nilai Durbin-Watson (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.

3. 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.

4. 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.

D. 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 (R₂)

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 H₁ **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 H₇ **terdukung**. Artinya terdapat pengaruh positif signifikan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

E. Pembahasan (Interpretasi)

Penelitian ini menguji pengaruh variabel independen berupa kepemilikan keluarga, *free cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, *leverage* dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Berikut merupakan pembahasan masing-masing pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen :

1. Kepemilikan Keluarga terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis pertama menguji pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut sesuai dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis tersebut menunjukkan adanya pengaruh signifikan kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen dengan arah hubungan negatif.

Beberapa kemungkinan yang menyebabkan perusahaan keluarga membayar dividen dalam jumlah yang lebih rendah dibandingkan perusahaan non keluarga. Pertama, La Porta *et al.* (1999) mengindikasikan bahwa keluarga biasanya terlibat dalam manajemen perusahaan.

Sisi positif ketika pihak keluarga menempati posisi tersebut yaitu untuk menciptakan keselarasan tujuan antara keluarga dan manajemen.

Keluarga sebagai pemilik perusahaan dapat lebih mudah untuk mengawasi manajemen karena mayoritas pihak manajemen berasal dari keluarga.

Sisi negatifnya adalah keluarga menempatkan anggota keluarga yang tidak kompeten yang mengakibatkan menurunnya kinerja perusahaan. Jika kinerja perusahaan menurun, maka laba yang akan dihasilkan juga akan menurun sehingga berdampak pada tidak dibagikannya dividen. Kedua, 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.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijayanti (2014) dengan sampel perusahaan nonkeuangan BEI tahun 2007-2011 yang menemukan bahwa perusahaan yang dikontrol keluarga di Indonesia memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Krisnati (2014) dengan sampel penelitian perusahaan manufaktur di BEI tahun 2009-2012 yang menemukan hasil penelitian yang sama.

2. *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis kedua menguji pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menunjukkan bahwa dalam variable *free cash flow*

tidak ditemukan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut tidak sesuai dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya, besar kecilnya jumlah *free cash flow* suatu perusahaan tidak mempengaruhi tinggi rendahnya pembagian dividen. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudarsi (2002), Arilaha (2009), serta pradana Sanjaya (2014) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Namun hasil ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2009) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan yang memiliki jumlah *free cash flow* yang besar, belum tentu perusahaan tersebut akan membagikan dividennya, begitu pula sebaliknya. Berbagai kondisi perusahaan dapat mempengaruhi nilai aliran kas bebas, apabila perusahaan mempunyai aliran kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah maka aliran kas bebas ini seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham, tetapi apabila perusahaan memiliki aliran kas bebas yang tinggi dan tingkat pertumbuhan perusahaan juga tinggi, maka aliran kas bebas ini dapat ditahan sementara dan bisa digunakan untuk investasi pada periode mendatang (Rosdini, 2009). Namun, pada sampel penelitian ini perusahaan diketahui memiliki

tingkat aset yang meningkat meskipun aliran kas bebasnya negatif. Adanya peningkatan tersebut dapat dikatakan rata-rata perusahaan sampel sedang mengalami pertumbuhan, sehingga nilai aliran kas bebasnya digunakan untuk membiayai investasi tersebut.

3. Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis ketiga menguji pengaruh variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut sesuai dengan hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tingkat profitabilitas perusahaan akan berdampak pada peningkatan pembagian dividen yang akan dibagikan perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan cenderung membagikan labanya dalam bentuk dividen. 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. Hal ini sesuai dengan teori *Bird in the Hand Theory* yang menyimpulkan bahwa investor akan senang pendapatan dibagikan dalam bentuk dividen dari pada *capital gain*.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Wiagustini (2014), Safrida (2017) dan penelitian Yudiana dan Yadnyana (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis keempat menguji variabel pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut sesuai dengan hipotesis keempat yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis tersebut menunjukkan adanya pengaruh signifikan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan arah hubungan negatif.

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.

Hasil tersebut sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang sedang tumbuh maka akan membayar dividen dalam jumlah yang kecil, dan hal tersebut akan menjadi sinyal yang baik bagi investor.

Penelitian ini juga didukung oleh Sari (2012), Silfiana dan Rachmawati (2016), dan Sari dan Sudjarni (2015) yang menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

5. Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis kelima menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut sesuai dengan hipotesis kelima yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

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.

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 (Martalina, 2011).

Perusahaan yang besar cenderung akan mempunyai akses yang lebih mudah untuk memasuki pasar modal, dimana hal tersebut akan mengurangi ketergantungan mereka pada pendanaan internal sehingga perusahaan akan memberikan rasio pembayaran dividen yang tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Deni *et al.* (2016) yang menggunakan sampel perusahaan manufaktur BEI tahun 2007-2011 dan Devi dan Erawati (2014) yang menggunakan sampel perusahaan manufaktur BEI tahun 2010-2012, menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen.

6. Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis keenam menguji variabel kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut tidak sesuai dengan hipotesis keenam yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil analisis tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Pada

penelitian ini tidak signifikansinya variabel kepemilikan manajerial disebabkan karena sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel merupakan perusahaan dengan tingkat kepemilikan manajerial yang rendah. Pemilik perusahaan hanya memiliki proporsi saham yang kecil, maka keputusan dividen banyak ditentukan oleh pemilik saham diluar perusahaan (*outsider ownership*).

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pujiati (2015), dan Deni *et al.* (2016) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan dengan penelitian yang dilakukan oleh Triani (2007) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan penelitian ini harap dipertimbangkan bagi investor yang akan berinvestasi apabila menggunakan kepemilikan manajerial sebagai acuannya, karena kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

7. Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis ketujuh menguji variabel *leverage* terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut tidak sesuai dengan hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartono (2000) yang menemukan bahwa kebijakan utang tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarto dan Kartika (2003) yang menemukan bahwa *Debt to total assets* tidak berpengaruh terhadap dividen kas.

Leverage dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini dikarenakan perusahaan sektor jasa mempunyai komitmen dalam pembagian dividennya. Jadi, kemampuan pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya hutang perusahaan.

Perusahaan yang memiliki struktur permodalan yang terdiri dari kreditor dan pemegang saham, biasanya pihak manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan pemegang saham berupa pelunasan kewajiban namun juga harus memperhatikan kebijakan dividen tersebut. Perusahaan yang memiliki hutang tinggi maka tanggungjawab perusahaan untuk memenuhi kewajibannya juga akan semakin besar, penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan dividen yang akan dibagikan juga akan semakin kecil karena besar keuntungannya akan dialokasikan sebagai dana cadangan untuk pelunasan hutang.

Hutang juga merupakan salah satu mekanisme pengawasan terhadap perubahan, peningkatan pendanaan hutang tersebut akan menurunkan skala konflik antara *principal* dan *agen*. Penggunaan hutang yang tinggi akan menimbulkan pengawasan bagi pihak eksternal sehingga perusahaan lebih menyukai untuk menahan labanya, hal ini dilakukan untuk

membayar hutang terlebih dahulu sehingga tinggi rendahnya hutang yang dimiliki tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang akan dibagikan.

8. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Variabel likuiditas merupakan hipotesis kedelapan yang pengujiannya menggunakan proksi *Current Ratio* (CR). Hasil analisis hipotesis kedelapan menguji pengaruh variabel likuiditas terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut sesuai dengan hipotesis kedelapan yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Variabel ini dapat digunakan sebagai indikator bagi para investor dalam berinvestasi karena 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.

Semakin besar kas maka likuiditas perusahaan juga akan meningkat sehingga perusahaan mampu membayar hutang dan membagikan dividen. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hikmah dan Astuti (2013), Masruri (2015), dan Setiawati et al. (2017) yang

menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen