

## ANALISIS KEPEMILIKAN KELUARGA DAN HUTANG TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM PERUSAHAAN KELUARGA

Calvin Willius, Maria Widyastuti \*  
Universitas Katolik Dharma Cendika Surabaya  
Korespondensi\*: maria.widyastuti@ukdc.ac.id

Dikirim: 2 April 2022, Direvisi: 27 Mei 2022, Dipublikasikan: 20 Juni 2022

### Abstract

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti mengenai kebijakan dividen dalam konteks mekanisme tata kelola perusahaan secara internal dan eksternal dalam perusahaan keluarga di Indonesia. Jenis data penelitian ini adalah kuantitatif yang berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2020. Pemilihan sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan total sampel 69 perusahaan keluarga. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

**Kata kunci:** Kebijakan Dividen, Kepemilikan Keluarga, Hutang, Perusahaan Keluarga

### Abstract

*This study aims to examine dividend policy in the context of internal and external corporate governance mechanisms of family firms in Indonesia. This type of research data is quantitative research. The object in this study is a family firms listed in the Indonesia Stock Exchange (IDX) during period of 2016-2020. The sample selection of this research is used purposive sampling method with a total sample of 69 family firms. The results indicate that the concentration of family ownership has relationship to dividend policy and debt have no significant impact to dividend policy.*

**Keywords:** Dividend Policy, Family Ownership, Debt, Family Firm

## A. PENDAHULUAN

Ketika akan melakukan investasi pada suatu perusahaan, investor menjadikan dividen sebagai salah satu hal yang dijadikan pertimbangan (Diana dan Hutasoit, 2017). Kebijakan dividen yang telah menjadi ketetapan perusahaan menjadi pedoman besarnya pembagian dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda-beda, karena belum adanya peraturan yang menetapkan besaran dividen yang harus dibayarkan (Nugraheni dan Mertha, 2019). Kebijakan dividen adalah sebuah teka-teki yang sulit untuk dipecahkan sehingga menyebabkan terjadinya banyak perbedaan dalam mengartikannya. Pemegang saham akan tertarik pada perusahaan yang memberikan dividen yang tinggi karena mencerminkan adanya prospek yang baik dari perusahaan dimasa mendatang, maka dari itu perlu mempertimbangkan kebijakan dividen dalam mengelola perusahaan.

Lestari (2020) menjelaskan bahwa dalam mengelola perusahaan sangat perlu memperhatikan kebijakan dividen. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yaitu tata kelola perusahaan (Yahya, dkk., 2020). Tata kelola perusahaan adalah sebuah aturan, sistem hukum dan faktor-faktor yang mengatur operasional perusahaan. Terlebih lagi tata kelola mewajibkan setiap perusahaan untuk mengungkapkan setiap informasi keuangan yang akurat tepat waktu dan transparan sehingga dapat menguntungkan para pemegang saham (Buchdadi, 2019). Tata kelola

sendiri dibagi menjadi dua mekanisme yaitu mekanisme tata kelola internal dan mekanisme tata kelola eksternal, Mekanisme internal berasal dari dewan komisaris, kontrol internal, dan fungsi internal audit. Kualitas mekanisme internal secara luas berhubungan dengan kinerja perusahaan yang lebih baik. Pengawasan oleh dewan komisaris merupakan mekanisme yang sangat penting dalam menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajemen. Mekanisme eksternal berasal dari pasar modal, pasar kontrol perusahaan, pasar tenaga kerja, status negara, keputusan pengadilan, pemegang saham dan praktek dari aktifitas investor. Serta menurut Tania (2021) mekanisme tata kelola internal adalah sebuah mekanisme pengendalian yang melibatkan pihak internal perusahaan, seperti kepemilikan saham, dewan komisaris, dan dewan direksi. Sedangkan mekanisme tata kelola eksternal adalah sebuah mekanisme yang membagi kepemilikan perusahaan dengan pihak eksternal, seperti pengawasan pemegang hutang dan investor yang bertujuan untuk meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan.

Perusahaan juga harus memperhatikan struktur kepemilikan, karena struktur kepemilikan dapat menjadi tolak ukur dalam melihat bagaimana kekuasaan dan pengaruh antar pemegang saham yang akan berdampak pada kebijakan dividen. Dalam struktur kepemilikan terdapat dua struktur yaitu, struktur kepemilikan tersebar dan struktur kepemilikan terkonsentrasi (Siswantaya, 2018). Struktur kepemilikan tersebar terdapat di negara yang memiliki perlindungan hak investor yang kuat, seperti Inggris dan Amerika Serikat, sedangkan struktur kepemilikan terkonsentrasi biasanya terjadi di negara berkembang, salah satunya Indonesia. Struktur kepemilikan dapat menjadi tolak ukur dalam melihat bagaimana kekuasaan dan pengaruh antar pemegang saham yang akan berdampak pada kebijakan dividen.

Struktur kepemilikan di beberapa negara berbeda-beda. Salah satunya memiliki struktur kepemilikan yang menyebar. Struktur kepemilikan menyebar ini merupakan struktur kepemilikan yang merata dan tidak ada yang memiliki lebih banyak saham di perusahaan. Namun struktur kepemilikan yang menyebar tidak banyak terjadi. Di Indonesia, kepemilikan terkonsentrasi biasanya terjadi pada perusahaan keluarga. Struktur kepemilikan terkonsentrasi adalah struktur kepemilikan dimana beberapa pihak memiliki jumlah saham yang lebih banyak di perusahaan tersebut sehingga dengan adanya kepemilikan yang besar mereka memiliki kontrol yang besar atas perusahaan. Pihak tersebut disebut dengan pemegang saham pengendali. Salah satu contoh dari pemegang saham pengendali adalah keluarga. Perusahaan yang dikendalikan keluarga adalah ciri utama perusahaan di Indonesia. Menurut Price Waterhouse Coopers tentang bisnis keluarga menjelaskan 95% bisnis yang berada di Indonesia dimiliki keluarga.

Perusahaan keluarga merupakan sebuah perusahaan yang dikelola, dimiliki serta terdapat keikutsertaan keluarga dalam manajerial (Setianto dan Sari, 2017). Keluarga terlibat sebagai pihak eksternal dan internal. Sebagai pihak internal biasanya keluarga turut serta dalam jajaran manajemen, sedangkan sebagai pihak eksternal keluarga bisa sebagai pemegang saham mayoritas (Aryani dan Wicaksono, 2019). Menurut Siswantaya (2018) adanya anggota keluarga sebagai pemegang saham mayoritas dapat memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen, karena biasanya keluarga sebagai pemegang saham mayoritas memiliki kuasa dalam pengambilan keputusan salah satunya yang berhubungan dengan kebijakan dividen. Beberapa perusahaan keluarga ada yang tidak membagikan dividen hal tersebut terjadi karena adanya perilaku oportunistik, yaitu pemegang saham mayoritas mengutamakan keuntungan dirinya

sendiri dan melakukan pengambilalihan hak pemegang saham minoritas sehingga hal tersebut dapat memunculkan masalah keagenan (Jensen dan Meckling, 1976).

Salah satu penyebab dari masalah keagenan tersebut adalah penyalahgunaan arus kas bebas. Perusahaan dapat melakukan pembayaran dividen apabila perusahaan memiliki arus kas bebas yang besar. Namun hal tersebut pun tidak dapat menjadi tolak ukur bahwa perusahaan akan benar-benar membagikan dividen. Kemungkinan yang terjadi adalah dengan adanya arus kas yang besar membuat perusahaan akan menggunakan arus kas tersebut dalam mendanai investasi-investasi demi pertumbuhan perusahaan. Akan tetapi, karena adanya asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham akan membuat pemegang saham tidak mengetahui apakah investasi yang dilakukan oleh manajemen adalah investasi yang tepat atau tidak. Hal tersebut nantinya pun akan berdampak pada pembayaran dividen dan menimbulkan konflik (agency problem). Agency problem dapat diminimalisir melalui prosedur yang tepat. Salah satunya adalah dengan menerapkan tata kelola perusahaan.

Tata kelola perusahaan adalah suatu proses yang dilakukan oleh pihak pemegang saham, direksi, komisaris untuk meningkatkan kelangsungan hidup perusahaan. Menurut Lestari (2020) menjelaskan struktur kepemilikan yaitu suatu tata kelola yang dapat berpengaruh pada kebijakan dividen. Struktur kepemilikan di dalam perusahaan turut mengambil peran dalam keputusan pembayaran dividen. Salah satu struktur kepemilikan yang banyak ditemukan di beberapa perusahaan yaitu kepemilikan terkonsentrasi /dominan/mayoritas. Dimana kepemilikan tersebut diduduki oleh keluarga.

Kebijakan dividen berkaitan erat dengan hubungan antara agen dengan prinsipal. Antara kepentingan principal dan agent terkadang terdapat perbedaan sehingga menimbulkan suatu konflik kepentingan (agency conflict). Konflik itu dapat memunculkan biaya keagenan. Dengan melakukan pembayaran dividen kepada para investor, maka biaya keagenan yang dikeluarkan perusahaan dapat diminimalisir (Madyan, dkk., 2019). Berbagai kendala dapat dihadapi oleh perusahaan sehingga perusahaan tidak dapat memastikan apakah akan melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham secara rutin. Menurut Buchdadi (2019) dalam mengatasi masalah keagenan pada perusahaan keluarga dapat menambahkan mekanisme tata kelola perusahaan baik internal dan eksternal. Mekanisme tata kelola internal terdiri atas kepemilikan keluarga. Sedangkan mekanisme tata kelola eksternal menggunakan hutang. Menurut Setianto dan Sari (2017) adanya kepemilikan keluarga dan anggota keluarga sebagai dewan direksi dan komisaris berpengaruh terhadap kebijakan dividen yakni dalam menentukan dividen terdapat banyak hal untuk dipertimbangkan, disatu sisi memikirkan kesejahteraan para pemegang saham dan disisi lain memikirkan kebutuhan investasi untuk keberlangsungan operasional perusahaan. Serta untuk melengkapi mekanisme tata kelola internal, dapat mempertimbangkan mekanisme tata kelola eksternal seperti pengawasan pemegang hutang untuk memahami perilaku bisnis yang dikendalikan keluarga (Teng, dkk., 2020).

Banyak peneliti terdahulu yang sudah melakukan penelitian mengenai dampak struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini merujuk pada penelitian Teng, dkk (2020). Studi lanjut perlu dilakukan, karena penulis ingin membuktikan apakah jika penelitian dilakukan dengan menggunakan periode dan sampel yang berbeda, hasil penelitian akan sejalan dengan penelitian sebelumnya. Penelitian ini lebih memfokuskan pada faktor variabel struktur kepemilikan. Hal yang mendasari penelitian ini lebih memfokuskan pada variabel struktur kepemilikan adalah sudah banyak penelitian mengenai kebijakan dividen yang menggunakan faktor variabel keuangan.

Akan tetapi dalam penelitian kebijakan dividen yang dilihat dari faktor variabel non keuangan seperti struktur kepemilikan masih jarang diteliti. Terbukti dari beberapa literatur menunjukkan bahwa banyak yang meneliti variabel kebijakan dividen dengan melihat faktor variabel keuangan. Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan akan melibatkan berbagai pihak yang berbeda kepentingan, yaitu investor yang menginginkan dividen dan perusahaan yang menginginkan laba ditahan yang digunakan untuk operasional perusahaan (Siswantaya, 2018). Kepentingan yang berbeda tersebut yang akhirnya dapat memunculkan konflik agensi. Untuk mengatasi konflik tersebut dapat menggunakan mekanisme tata kelola baik internal dan eksternal. Seperti kepemilikan keluarga sebagai mekanisme internal dan pemegang hutang sebagai mekanisme eksternal.

Seperti penelitian yang dilakukan oleh Setianto dan Sari (2017) menjelaskan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sehingga tingkat pembayaran dividen akan semakin meningkat jika kepemilikan saham yang dimiliki keluarga juga meningkat. Menurut penelitian Fitriana dan Amelia, (2021) kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki kepemilikan keluarga cenderung membayarkan dividen dengan rasio pembayaran dividen yang rendah. Penelitian Setiawan. dkk (2016) menerangkan bahwa kebijakan dividen secara negatif dipengaruhi oleh kepemilikan keluarga. Sehingga jika perusahaan memiliki kepemilikan keluarga yang tinggi, maka semakin kecil pula dividen yang akan dibayarkan. Sejalan dengan penelitian Teng. dkk (2020) yang menjelaskan bahwa jumlah pembagian dividen yang tinggi dipengaruhi oleh adanya pemegang hutang. Dimana peningkatan jumlah pembayaran dividen yang dibagikan kepada investor dipengaruhi oleh pemegang hutang.

Dari penjelasan yang telah disampaikan yaitu adanya perbedaan hasil dari penelitian terdahulu membuat peneliti tertarik untuk melakukan pengujian mengenai pengaruh mekanisme tata kelola terhadap kebijakan dividen, serta objek dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016-2020 dengan sebanyak 69 perusahaan sebagai sampel akhir.

## **B. TINJAUAN PUSTAKA**

### **1. Teori Agensi**

Teori keagenan mengasumsikan pemisahan antara fungsi pengelolaan (manajer) dengan fungsi kepemilikan (pemegang saham) dalam perusahaan. Hubungan keagenan muncul satu atau lebih orang (principal) dalam memberikan suatu jasa dalam pengambilan keputusan kepada agent (manajer) tersebut. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal) untuk melakukan sebuah tugas. Agen melakukan tugasnya sesuai dengan perintah prinsipal, dan prinsipal memberikan imbalan atas tugas yang telah dilakukan. Hubungan antara prinsipal dan agen dapat menyebabkan konflik, karena para agen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal sehingga menimbulkan masalah keagenan. Beberapa peneliti menemukan bahwa dalam perusahaan keluarga masalah keagenan antara pemegang saham dan manajer jarang terjadi, karena perusahaan secara dominan dikuasai oleh pemegang saham keluarga (Madyan, dkk., 2019; Lestari, 2016).

Ada dua tipe masalah agensi menurut Cahyani dan Sanjaya (2016), tipe pertama yakni konflik keagenan yang berasal dari konflik prinsipal dan agen dimana masalah timbul karena adanya perbedaan kepentingan yang menyebabkan adanya asimetri

informasi. Terjadi akibat struktur kepemilikan yang tersebar dan umumnya terdapat di negara common law dengan kuatnya perlindungan hak investor, seperti di Inggris dan Amerika Serikat. Adanya konflik ini menuntut prinsipal untuk melakukan sesuatu hal agar strategi yang dilaksanakan oleh pihak manajemen dapat satu tujuan seperti yang diinginkan pemilik.

Sedangkan tipe yang kedua yakni konflik yang disebabkan dari konflik kepentingan antara prinsipal dan prinsipal, terjadi pada perusahaan dengan memiliki struktur kepemilikan yang terkonsentrasi dan terjadi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. (Claessens dkk., 2017) mengatakan bahwa struktur kepemilikan terkonsentrasi dalam perusahaan kepemilikan keluarga dimana terjadi di negara civil law dengan perlindungan hak investor yang lemah, seperti di negara Asia termasuk Indonesia.

Adanya masalah keagenan ini, dapat menimbulkan adanya agency cost. Untuk mengurangi agency cost terdapat beberapa cara, yakni secara internal dan eksternal. Secara internal menurut Setianto dan Sari (2017) yaitu dengan peningkatan kepemilikan keluarga, jumlah anggota keluarga di dalam perusahaan harus di tambah. Secara eksternal dengan adanya hutang, yaitu hutang akan memiliki kendali yang besar dan pengawasan terhadap investor meningkat sehingga mencegah terjadinya perilaku menyimpang oleh manajer (I. P. Lestari, 2020).

## 2. Teori Stewardship

Teori stewardship berkembang melalui adanya ketidakpuasan dan bentrokan antara principal dan agent dalam teori keagenan (agency theory). Davis dkk., (1997) mengatakan dalam teori stewardship, manajer perusahaan tidak mengutamakan kepentingan pribadinya melainkan menjadi pelayan (steward) untuk pemilik. Manajer menjadi lebih cooperative terhadap perusahaan dan pemilik dan hal tersebut mengakibatkan kemakmuran pemilik. Manajer perusahaan memperoleh keuntungan jika patuh dan memenuhi keinginan pemilik perusahaan. Oktavia dan Hananto (2018) menyatakan bahwa pihak keluarga dengan kepemilikan yang besar, keputusan dan posisi strategis dalam perusahaan yang di isi oleh anggota keluarga dapat mengurangi konflik keagenan. Dalam teori stewardship mengatakan kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena keluarga akan lebih mengutamakan kelangsungan hidup perusahaannya maka dari itu perusahaan akan menciptakan relasi yang baik dengan pemegang saham. Serta keluarga juga memikirkan apa yang di inginkan oleh pemegang saham, semisalnya dengan pembayaran dividen.

Sehingga teori stewardship lebih relevan terhadap perusahaan keluarga. Tidak hanya itu seorang steward juga melindungi dan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham serta akan memikirkan apa yang di inginkan oleh pemegang saham lainnya, salah satunya kebijakan dividen. Sehingga diduga dari sudut pandang stewardship perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga cenderung membagikan dividen lebih tinggi (Aryani dan Wicaksono, 2019).

## C. METODE PENELITIAN

Metode pengumpulan data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi, yaitu cara yang digunakan untuk memperoleh data dan informasi dalam bentuk arsip, dokumen, buku, angka dan gambar yang berupa laporan serta keterangan yang dapat mendukung penelitian. Metode dokumentasi yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari berbagai sumber data nama-nama perusahaan

keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2020. Data dikumpulkan dari data yang telah disediakan oleh Bursa Efek Indonesia dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) yang selanjutnya laporan tahunan perusahaan akan diperoleh dari website masing-masing perusahaan. Dalam melakukan analisis penelitian ini menggunakan software Eviews, karena melalui eviews tahapan pengolahan regresi data panel khususnya ketika melakukan pemilihan model regresi dan pengujian asumsi klasik akan lebih mudah dilakukan dan hasilnya mudah dipahami. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data panel, karena data panel memiliki manfaat untuk melihat adanya perbedaan karakteristik antar setiap perusahaan dalam beberapa periode pada objek penelitian.

## D. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Hasil Statistik Deskriptif Data

Dalam melakukan uji statistik deskriptif, penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan dividen yaitu Dividend Payout Ratio (DPR) dan variabel independen yaitu konsentrasi kepemilikan keluarga (OWN) dan (OWN<sup>2</sup>), dan hutang atas asset atau Debt To Asset Ratio (DAR). Dalam mendeskripsikan setiap variabel peneliti menggunakan nilai mean, standart deviation, minimum dan maksimum. Pada Tabel 1 mengenai uji deskriptif dapat dilihat bahwa sampel penelitian sebanyak 345 data. Variabel pertama yaitu kebijakan dividen (DPR) dapat dilihat bahwa memiliki rata-rata sebesar 0,4088 dimana nilai kebijakan dividen tertinggi sebesar 1,839 dimiliki oleh perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa (INTP) dari keluarga Salim dan terendah sebesar 0,041 dimiliki oleh perusahaan Surya Semesta Internusa (SSIA) dari keluarga Suriadjaya dengan standar deviasi 0,3692. Kedua kepemilikan keluarga (OWN) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,6410 dengan nilai tertinggi 0,9609 dimiliki oleh perusahaan Sekar Laut (SKLT) dari Sekar group dan nilai terendah 0,2392 dimiliki oleh perusahaan Indo Kordsa (BRAM) dari keluarga Sumampow serta standar deviasi sebesar 0,1633. Ketiga hutang (DAR) yang memiliki rata-rata nilai sebesar 0,4344 serta nilai tertinggi 0,9312 dimiliki oleh perusahaan Tower Bersama Infrastructure (TBIG) dari keluarga Saratoga dan nilai terendah 0,1024 dimiliki oleh perusahaan Duta Pertiwi Nusantara (DPNS) dari keluarga Eka Tjipta Widjaja. bagian ini berisi hasil-hasil penelitian yang telah diperoleh dan pembahasan tentang hasil-hasil tersebut.

**Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Mean	Std. Dev.	Min	Max
<b>Variabel Dependen</b>					
DPR	345	0,4088	0,3692	0,0414	1,8388
<b>Variabel Independen</b>					
OWN	345	0,6410	0,1633	0,2392	0,9609
DAR	345	0,4344	0,1965	0,1024	0,9312

Sumber: data diolah menggunakan *e-views 9* (2022)

Selanjutnya untuk pemilihan model yang tepat digunakan, maka dilakukan pengujian Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier. Hasil pengujian menunjukkan bahwa penggunaan Random Effect Model cocok digunakan dalam penelitian ini.



**Tabel 2. Estimasi Model**

<b>Uji Chow</b>	<b>Uji Lagrange Multiplier</b>	<b>Uji Hausman</b>
<i>Chow Test</i> (CEM vs FEM)	<i>LM Test</i> (CEM vs REM)	<i>Hausman Test</i> (FEM vs REM)
Prob > F = 0,0000 < 0,05	Prob > chi2 = 0,0000 < 0,05	Prob > chi2 = 0,7828 > 0,05
H <sub>0</sub> ditolak dan H <sub>1</sub> diterima	H <sub>0</sub> ditolak dan H <sub>1</sub> diterima	H <sub>0</sub> diterima dan H <sub>1</sub> ditolak
Menggunakan FEM	Menggunakan REM	Menggunakan REM

**Model yang terpilih : Random Effect Model (REM)**

Sumber: data diolah dengan *e-views* 9 (2022)

**Tabel 3. Uji Multikolinieritas**

<b>Variabel</b>	<b>OWN</b>	<b>DAR</b>
<b>OWN</b>	1,0000	
<b>DAR</b>	0,1253	1,0000

Sumber: data diolah dengan *e-views* 9 (2022)

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui apakah diantara variabel independen terdapat interkolasi, jika terdapat interkolasi yang tinggi bisa disimpulkan terdapat jenis gangguan data yang menyebabkan data tidak valid. Menurut (Gujarati dan Porter, 2012:414) terdapat multikolinieritas didalam pengujian jika koefisien korelasi lebih dari 0,80 dan hal tersebut menandakan bahwa multikolinieritas merupakan masalah didalam penelitian. Berdasarkan Tabel 3 didalam penelitian ini tidak ada korelasi diantara variabel independen, dimana koefisien antara variabel yaitu 0,1253 yang berarti tidak melebihi 0,80.

**Tabel 4. Hasil Uji Kelayakan Model**

<b>Variable</b>	<b>Coefficient</b>	<b>t-Statistic</b>	<b>Prob.</b>
C	0,7210	3,2596	0,0012***
OWN	-1,0310	-1,6659	0,0967*
OWN <sup>2</sup>	0,9558	2,0071	0,0455**
DAR	-0,1587	-1,0048	0,3157
<i>R-squared</i>		0,0160	
<i>Adjusted R-Square</i>		0,0073	
<i>F-statistics</i>		1,8524	
<i>Prob(F-statistic)</i>		0,0374	
Jumlah Perusahaan		69	
Data Observasi		345	
Tingkat Signifikansi	***Sig ≤ 0,01; **Sig ≤ 0,05; *Sig ≤ 0,10		

Sumber: data diolah dengan *e-views* 9 (2022)

Jika tingkat signifikansi  $F < 0,05$  maka model regresi layak digunakan. Tabel 4 dapat dilihat bahwa dalam penelitian ini tingkat signifikansi F sebesar 0,0374 yang artinya tingkat signifikansi  $F < 0,05$  menandakan model regresi dalam penelitian ini

layak untuk digunakan. Berdasarkan Tabel 4.8 diatas nilai adjusted r-square dalam penelitian ini sebesar 0,0073 atau 0,73%. Artinya variabel independen bisa menerangkan variabel dependen dalam penelitian ini hanya sebesar 0,73% dan sisanya 99,27% dapat dijelaskan oleh variabel yang lain diluar penelitian ini, dimana kriteria koefisien determinasi pada skala 0 (nol) – 1 (satu) dan semakin baik apa bila koefisien determinasi mendekati skala 1 (satu).

Menurut Gujarati dan Porter (2012), data panel lebih mendekati data cross section sehingga secara umum koefisien determinasi untuk data cross section relatif rendah dibandingkan data time series karena adanya variasi yang besar diantara masing-masing pengamatan. Dalam analisis empiris, tidaklah penting memperoleh nilai Adjusted R-squared yang tinggi tetapi sebenarnya untuk mengetahui apakah koefisien regresi yang diperoleh secara statistik signifikan berlawanan dari ekspektasi sebelumnya.

Oleh karena itu, peneliti seharusnya lebih memperhatikan tentang relevansi logis atau teoritis dari variabel independen terhadap dependen dan signifikan statistiknya. Jika mendapatkan Adjusted R-squared yang tinggi, hal tersebut artinya baik disisi lain, jika Adjusted R-squared kecil artinya bukan berarti model regresi tersebut tidak bagus. Selain itu, koefisien determinasi bukan satu-satunya kriteria dalam pemilihan model yang baik. Hal tersebut dikarenakan jika estimasi regresi linear menghasilkan koefisien yang tinggi tetapi tidak konsisten dengan teori ekonomika yang dipilih atau tidak lolos dari uji asumsi klasik maka model tersebut bukanlah model penaksir.

Uji t digunakan untuk mengetahui berapa tinggi pengaruh yang diberikan oleh variabel independen kepada variabel dependen. Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat bahwa kepemilikan keluarga OWN memiliki koefisien -1,0310 dan probabilitas 0,0967 < 0,10. Maka hasil tersebut mengungkapkan kepemilikan keluarga memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen dan kepemilikan ownership kuadrat (OWN<sup>2</sup>) memiliki koefisien sebesar positif 0,9558 dan probabilitas 0,0455 < 0,05 hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan ownership kuadrat (OWN<sup>2</sup>) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil tersebut H1 diterima, karena hasil olah data dari penelitian ini dengan menggunakan random effect model yang tertera di Tabel 4 mengemukakan bahwa kepemilikan keluarga memiliki koefisien negatif sebesar -1,0310 dengan tingkat signifikansi 0,0967 < 0,100. Berarti dapat disimpulkan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Fitriana dan Amelia (2021) yakni, adanya perusahaan yang didominasi oleh pemegang saham keluarga sebagai mayoritas dapat menyebabkan dividen yang diberikan rendah karena pemegang saham keluarga lebih mengutamakan keuntungan pribadinya yang dapat merugikan pemegang saham minoritas melalui tindakan ekspropriasi, dengan demikian adanya kepemilikan keluarga dalam perusahaan dapat menyebabkan pembagian dividen yang rendah.

Serta dalam Tabel 4 OWN<sup>2</sup> berpengaruh positif dan signifikan, sehingga hasil penelitian ini membuktikan bahwa dalam hubungan kepemilikan keluarga dan kebijakan dividen adalah non-monotonic. Hasil tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Surbakti dan Ramadhan (2021) yang menyatakan terdapat hubungan non-monotonic antara konsentrasi kepemilikan keluarga terhadap pembagian dividen. Sebagaimana efek kepemilikan keluarga yang awalnya negatif tetapi kemudian berubah menjadi positif. Keluarga sebagai pemegang saham memiliki kontrol yang kuat didalam perusahaan, dan mereka berusaha untuk memenuhi kebutuhan mereka dari pembagian

dividen maka dari itu jika kepemilikan keluarga yang tinggi akan menyebabkan dividen yang dibagikan juga relatif besar (Setianto dan Sari, 2017). Pembagian dividen yang tinggi akan mereduksi konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas karena pemegang saham minoritas akan ikut senang jika mendapatkan dividen yang tinggi.

Hutang (DAR) memiliki koefisien  $-0,1587$  dan probabilitas  $0,3157 > 0,10$  maka dapat disimpulkan bahwa pemegang hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sehingga H2 di tolak. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Fitriana dan Amelia (2021) menyatakan dari sudut pandang keagenan tinggi rendahnya hutang tidak memberikan dampak pada keputusan dalam membayar dividen perusahaan, karena hutang hanya digunakan untuk mengawasi apa yang dilakukan oleh dewan direksi dan tidak ada hubungannya dengan keputusan pembagian dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan. Serta penelitian ini kurang mendukung penelitian Teng dkk. (2020) menyatakan proporsi hutang yang tinggi didalam perusahaan akan menyebabkan pembagian dividen yang tinggi, karena dapat memberikan citra yang baik untuk perusahaan dimana sebuah perusahaan memiliki hutang yang tinggi namun bisa memberi dividen yang tinggi juga. Didalam penelitian ini H2 ditolak, karena hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini diduga apabila perusahaan memiliki hutang maka akan berpengaruh terhadap laba perusahaan, jika perusahaan menggunakan hutang untuk modal berinvestasi maka laba perusahaan akan menurun karena beban hutang yang harus di bayar oleh perusahaan cenderung tinggi. Namun apabila perusahaan menggunakan hutang untuk modal biaya operasional atau modal kerja maka laba yang diperoleh perusahaan akan meningkat. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Fitriana dan Amelia (2021) yang menyatakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## E. PENUTUP

Dari hasil penelitian dan pembahasan yang telah disampaikan, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga semakin besar jumlah kepemilikan dapat membuat jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham semakin rendah. Serta terjadi hubungan non-monotonic antara konsentrasi kepemilikan keluarga dan kebijakan dividen. Hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, disimpulkan bahwa tinggi rendahnya hutang tidak berpengaruh terhadap jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa mekanisme tata kelola internal jauh lebih efektif di dibandingkan mekanisme tata kelola eksternal dalam melakukan pengawasan pada perusahaan keluarga. Pada bagian ini berisi kesimpulan dari hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan dan saran yang terkait dengan hasil penelitian yang telah diperoleh.

Dari simpulan diatas, disarankan kepada pihak perusahaan agar mempertimbangkan kebijakan dividen sebagai sebuah upaya dalam mengurangi konflik keagenan. Penelitian ini juga memberikan arah bagi penelitian selanjutnya yang tertarik untuk meneliti topic serupa dengan menambahkan variabel lain yang mempengaruhi kebijakan deviden seperti profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

Aryani, M. G. A., & Wicaksono, D. A. (2019). Kepemilikan Keluarga dan Kebijakan Dividen dengan Moderasi Kepemilikan Asing. *INOBIIS: Jurnal Inovasi Bisnis*

- Dan Manajemen Indonesia, 2(4), 586–596. <https://doi.org/10.31842/jurnal-inobis.v2i4.114>
- Buchdadi, A. D. (2019). Pengaruh Board Soze, Board Independence, dan Ownership Structure Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 8(5), 55.
- Cahyani, K. A., & Sanjaya, I. P. S. (2016). Analisis Perbedaan Dividen Pada Perusahaan Keluarga Dan Non Keluarga Berdasarkan Kepemilikan Ultimat. *Modus*, 26(2), 133. <https://doi.org/10.24002/modus.v26i2.584>
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P. H., Lang, L. H. P., Journal, T., & Dec, N. (2007). Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings. *Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings*. 57(6), 2741–2771.
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Business Ethics and Strategy, Volumes I and II*, 22(1), 473–500. <https://doi.org/10.4324/9781315261102-29>
- Dewi, I. A. P. P., & Sedana, I. B. P. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3623–3652.
- Dewi, M. (2017). *Jurnal penelitian ekonomi akuntansi (jensi)*, vol. 1, no. 2, desember 2017. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 1(2), 102–112.
- Diana, N., & Hutasoit, H. (2017). Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Manajerial*, 2(2), 77–89.
- Ermiami, C., Amanah, D., Harahap, D. A., & Siregar, E. S. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2017. *Niaga*, 8(2), 131. <https://doi.org/10.24114/niaga.v8i2.14366>
- Fitriana, A. ;, & Amelia, S. rizqi. (2021). *Jurnal E-Bis ( Ekonomi-Bisnis )*. 5(1), 202–217.
- Gujarati, D. N. (2012). *Dasar-dasar ekonometrika (edisi ke-5)*. Jakarta: Salemba Empat
- Gujarati, D. N. (2015). *Dasar-dasar ekonometrika (edisi ke-5)*. Jakarta: Salemba Empat
- Hendra, J. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Jaminan Aset Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ilmu Akuntansi, Keuangan, Dan Pajak*. <https://core.ac.uk/download/pdf/229363714.pdf>

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership*, 77–132. <https://doi.org/10.2139/ssrn.94043>
- Lestari, I. P. (2020). Studi Empiris Tentang Kebijakan Dividen Di Indonesia (Vol. 2017, Issue 1).
- Lestari, L. R. (2016). Pengaruh Board Independence Terhadap Kebijakan Dividen dan Utang Pada Perusahaan Keluarga Disektor Jasa Yang Go Public Di BEI Periode 2011-2013. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 3(2), 1–12.
- Madyan, M., Meidiaswati, H., Sasikirono, N., & Herlambang, M. H. (2019). Family Control, Institutional Ownership, dan Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 97–106. <https://doi.org/10.22219/jrak.v9i1.47>
- Muqarrob, F. (2020). Hipotesis Penelitian. *Eurekapedidikan.Com*, June. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.11440.17927>
- Nugraheni, N. P., & Mertha, M. (2019). E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia PENDAHULUAN Investor memutuskan untuk beri. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 736–762.
- Nuraeni, S., & Hadiwibowo, I. (2018). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG ( Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food and Beverages Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-. *Fakultas Ekonomi*, 1–12.
- Obaidat, A. N. (2018). Ownership Structure and Dividends Policy: Emerging Market Evidence. *International Business Research*, 11(6), 65. <https://doi.org/10.5539/ibr.v11n6p65>
- Oktavia, R., & Hananto, H. (2018). Pengaruh Kepemilikan Keluarga, Kontrol Keluarga Pemilik, dan Manajemen Keluarga Pemilik terhadap Tindakan Pajak Agresif pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bei Periode 2013-2015. *Akuntansi Dan Teknologi Informasi*, 12(1). <https://doi.org/10.24123/jati.v11i2.1056>
- Poniman, T. S., & Ghofar, A. (2018). Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Board of Independence Sebagai Variabel Moderasi. *Mix: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 8(3), 614. <https://doi.org/10.22441/mix.2018.v8i3.010>

- Pranata, J., Purwanto, M., & Lindrawati. (2019). Pengaruh Family Ownership Terhadap Kinerja Perusahaan. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Sakti, I. (2018). Analisis Regresi Data Panel. Universitas Esa Unggul Jakarta Barat.
- Senata, M. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 6(1), 73–84.
- Septian, R. (2016). Faktor yang mempengaruhi dividend policy pada perusahaan non-financial yang terdaftar di BEI. *Seminar Nasional Cendekiawan*, 30, 1–13. <https://www.trijurnal.lemlit.trisakti.ac.id/semnas/article/view/1333/1181>
- Setianto, R. H., & Sari, P. K. (2017). Perusahaan Keluarga dan Kebijakan Dividen di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 21(2), 107–118. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol21.iss2.art1>
- Setiawan, D., Bandi, B., Kee Phua, L., & Trinugroho, I. (2016). Ownership structure and dividend policy in Indonesia. *Journal of Asia Business Studies*, 10(3), 230–252. <https://doi.org/10.1108/JABS-05-2015-0053>
- Setyani, A. Y. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 14(1), 15. <https://doi.org/10.21460/jrak.2018.141.295>
- Siswantaya, I. G. (2018). Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Kebijakan Dividen ( Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018 ). *Jurnal Modus*, 33(1), 36–46.
- Sugiyono (2019). *Statistika untuk Penelitian*. Bandung : CV Alfabeta
- Surbakti, E., & Ramadhan, A. (2021). Pengaruh Ownership Structure dan Board Governance terhadap Dividend Payout Ratio. 3(1).
- Tania, I. N. (2021). KEBIJAKAN DIVIDEN DAN TATA KELOLA PERUSAHAAN KELUARGA : STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN KELUARGA KEBIJAKAN DIVIDEN DAN TATA KELOLA PERUSAHAAN KELUARGA : STUDI EMPIRIS.
- Teng, C. C., Li, S., & Yang, J. J. (2020). Family control, external governance mechanisms, and dividend payouts. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 79, 198–209. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2020.05.012>
- Triyana, W. N., & Anhar, M. (2020). Pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2015-2018. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia*, 1–17.

- Uyuni, A. N., & Suarni, W. (2021). Analisis Konsep Kebijakan Dividen Analisis Konsep Kebijakan Dividen Untuk Memenuhi Tugas Pada Pertemuan 11 Mata Kuliah Manajemen Keuangan Dosen : Yananto Mihadi Putra , SE , M . Si Ajeng Navaluna Zahra ( 43220010207 ) Program Studi Akuntansi Fakultas Ekon. May.
- Yahya, R. F., Manajemen, J., Bisnis, F., Katolik, U., & Mandala, W. (2020). INTERNAL PERUSAHAAN KELUARGA DI INDONESIA.
- , S. K., *Neural Net Generated Seismic Map and Its Application in Various Geologic Environment*, CGG-ASI-Houston, 1998, [www.flagshipgeo.com](http://www.flagshipgeo.com), diakses pada 25 Mei 2006. (*pustaka berupa artikel dari situs internet*)