

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN KELUARGA TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (STUDI PADA SEKTOR MANUFAKTUR DI BEI PERIODE 2013-2017)

Telisa Bemi

Universitas Katolik Musi Charitas

Email: telisabemi08@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh karakteristik perusahaan keluarga yang meliputi kontrol keluarga, generasi kepemimpinan, dan anggota keluarga terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan keluarga dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Jumlah pengamatan yang digunakan sebanyak 130 pengamatan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil regresi linear berganda menunjukkan bahwa kontrol keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Namun, generasi kepemimpinan berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Sementara itu anggota keluarga tidak berpengaruh terhadap DPR.

Kata Kunci: *Kontrol Keluarga, Generasi Kepemimpinan, Anggota Keluarga, Kebijakan Dividen.*

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of family firm which includes family control, generation of family leadership, and family members on dividend policy in Indonesia during period 2013-2017. Multiple linear regression results show that family control has a positive effect on dividend payout ratio (DPR). However generation of family leadership has a negative effect on DPR. Meanwhile family members has no significant effect on DPR.

KeyWords: *Family Controls, Generation of Family Leadership, Family Members, Dividend Policy.*

A. PENDAHULUAN

Industri manufaktur merupakan pilar penting penopang kehidupan dan perekonomian negara. Hasil dari industri manufaktur memenuhi hampir

setiap aspek didalam kehidupan, mulai dari barang konsumsi, elektronik, hingga otomotif. Kementerian Perindustrian Republik Indonesia (KEMENPERI) menyatakan bahwa

sektor manufaktur masih menjadi penyokong utama pertumbuhan negara. Berdasarkan data yang dikeluarkan oleh KEMENPERI, sepanjang tahun 2017, sektor manufaktur menyumbang pertumbuhan perekonomian negara sebanyak 20,15% dari 5,07% total pertumbuhan ekonomi Indonesia ada tahun 2017 (www.kemenperim.go.id).

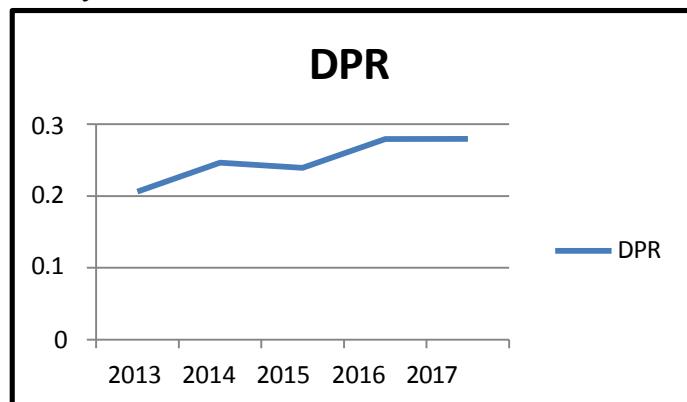
Sektor manufaktur merupakan salah satu sektor yang diminati investor. Hal ini dapat dibuktikan dari banyaknya penanam modal yang menanamkan modalnya pada sektor ini. Pada tahun 2016, sebanyak 51% dari total keseluruhan penanaman modal, baik penanam modal dalam negeri maupun penanam modal asing berinvestasi pada sektor manufaktur (www.bkpm.go.id).

Secara umum, setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang sahamnya. Manajer berusaha untuk mewujudkan hal ini melalui keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan guna pembiayaan

investasi dimasa mendatang (Sartono, 2011). Kebijakan dividen perusahaan dapat tercermin melalui presentase laba yang dibagikan sebagai dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR). Terdapat dua sudut pandang berbeda yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan mengenai kebijakan dividen yang akan dilakukan oleh manajer keuangan perusahaan yaitu sudut pandang dividen dimata investor dan dividen dimata perusahaan (manajemen). Investor atau pemegang saham menganggap dividen sebagai suatu kewajiban perusahaan yang harus dipenuhi sebagai imbalan (*return*) atas sejumlah dana yang telah diberikan kepada perusahaan sedangkan perusahaan menganggap dividen bukanlah suatu kewajiban yang harus dipenuhi. Laba yang diterima oleh perusahaan dapat digunakan sebagai pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

Peraturan mengenai kebijakan dividen di Indonesia diatur oleh Undang-undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas yang berisi bahwa penggunaan laba bersih sebagai dividend an cadangan kas ditentukan didalam rapat umum pemegang saham (RUPS) yang berarti kebijakan dividen diatur oleh internal perusahaan.

Gambar 1
Dividend Payout Ratio Sektor Manufaktur Periode 2013-2017



Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Gambar 1 menunjukkan bahwa pertumbuhan DPR pada sektor manufaktur mengalami tren peningkatan meskipun terjadi sedikit penurunan pada tahun 2015. Kebijakan dividen didalam perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya adalah struktur kepemilikan yang dimiliki oleh perusahaan. Struktur kepemilikan didalam perusahaan dapat mempengaruhi keputusan mengenai kebijakan dividen. Menurut penelitian yang dilakukan oleh La Porta *et al* (1999), 80% perusahaan-perusahaan di negara maju dikuasai oleh publik, sedangkan di Indonesia sendiri sebanyak 66% dimiliki keluarga (Achmad dkk, 2011).

Perusahaan keluarga merupakan perusahaan dengan salah satu cirinya adalah saham mayoritas dimiliki oleh pendiri atau keluargapendiri atau institusi yang direksinya adalah keluar-

gadari pendiri perusahaan tersebut. Di Indonesia, besarnya saham mayoritas yang dimiliki oleh pendiri atau keluarga atau institusi di suatu perusahaan sangat beragam pada setiap perusahaan. Pada tahun 2007 hingga 2011, rata-rata kepemilikan keluarga berkisar antara 4.48% sampai dengan 96.64% (Wijayanti, 2014). Sedangkan untuk perusahaan terbuka atau perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, perusahaan dapat dinyatakan sebagai perusahaan keluarga jika pendiri atau anggota keluarganya memiliki 25% bagian kepemilikan atas perusahaan (Andres, 2008), terdapat satu atau dua generasi didalam kepemimpinan yang dapat mempengaruhi kebijakan (Donnelly, 1988), serta terdapat setidaknya satu orang anggota keluargadalam manajemen (Donnelly, 1988).

Gambar 2
Perusahaan Keluarga di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017



Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Gambar 2 menunjukkan grafik jumlah perusahaan keluarga yang berada didalam Bursa Efek Indonesia. Dari grafik tersebut terlihat bahwa perusahaan-perusahaan keluarga lebih banyak ditemukan pada sektor manufaktur dibandingkan dengan sektor lainnya. Selain itu, selama periode 2013-2017, sekitar 70% perusahaan keluarga yang berada pada sektor manufaktur membagikan dividen.

Keluarga sebagai pengendali utama (*controlling shareholders*) dapat mempengaruhi berbagai keputusan (termasuk keputusan finansial) didalam perusahaan karena mereka memiliki kekuatan untuk memaksakan kehendaknya kepada direksi, manajemen dan pemegang saham minoritas (Setianto dan Sari, 2017). Pengendalian yang besar atas perusahaan yang dimiliki oleh keluarga membuat perusahaan keluarga memiliki satu suara atau satu tujuan yang

“bulat” tentang pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan. Preferensi *controlling shareholders* memiliki pengaruh besar terhadap kebijakan dividen (De Angelo *et al*, 2009).

Terdapat beberapa alasan yang mendasari perusahaan untuk membagikan keuntungan yang didapat sebagai dividen kepada investor. Salah satu alasan perusahaan membagikan dividen adalah hipotesis *free cash flow* (Thanatawee, 2013). Hipotesis *free cash flow* menyatakan bahwa terdapat konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. *Free cash flow* atau arus kas bebas merupakan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada investor dan kreditor setelah perusahaan menginvestasikannya ke dalam aktiva tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan kegiatan operasional perusa-

haan (Bingham dan Daves, 2003). *Free cash flow* yang tersedia dalam jumlah yang besar dapat disalah gunakan oleh manajer untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya maupun investasi pada proyek yang tidak menguntungkan. Oleh karena itu, pembagian dividen dapat menjadi mekanisme untuk mencegah manajer dalam memaksimalkan kepentingan pribadinya (Setianto dan Sari, 2017). Perusahaan dapat memutuskan untuk membagikan dividen dalam persentase yang besar sehingga semakin sedikit *free cash flow* yang dipegang perusahaan yang dapat disalahgunakan oleh manajer.

Perusahaan keluarga memiliki beberapa dilema didalam penerapan kebijakan dividen. Pertama, teori keagenan menjelaskan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh prinsipal untuk bekerja demi kepentingan prinsipal. Karena agen dipilih oleh prinsipal maka agen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaan yang dilakukannya kepada prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976). Masalah keagenan timbul saat agen tidak bertindak sesuai dengan keinginan prinsipal. Keluarga sebagai pengendali utama didalam perusahaan dapat mengurangi masalah keagenan yang terjadi antara pemegang saham dan manajer karena

adanya pengawasan dan partisipasi keluarga dalam manajemen atau dewan direksiperusahaan sehingga perusahaan tidak perlu membagikan dividen dalam persentase yang besar sebagai pengawasan penggunaan *free cash flow*.

Kedua, berdasarkan *income needs theory*, anggotakeluarga memiliki sejumlah besar kekayaan yang diinvestasikan dalam perusahaan dan keluargaingin tetap mengontrol perusahaan dalam jangka panjang sehingga anggota keluarga tidak dapat menjual saham untuk diversifikasi kekayaan mereka. Semakin banyak jumlah anggota keluarga yang memiliki saham perusahaan dan menjabat sebagai dewan komisaris dan direksi maka semakin tinggi tingkat dividen yang dituntut untuk memenuhi kebutuhan pendapatan pihak keluarga (Setianto dan Sari, 2017).

Selain itu generasi kepemimpinan didalam perusahaan juga turut berpartisipasi didalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen di dalam perusahaan. Teori mengenai siklus hidup perusahaan menjelaskan bahwa pada umumnya perusahaan dengan kepemimpinan pada generasi pertama atau pendiri perusahaan cenderung untuk menarik investor dengan membagikan dividen dalam rasio yang besar sedangkan pada generasi penerus, rasio pembagian dividen akan menurun karena

perusahaan memerlukan pendanaan untuk ekspansi (Setianto dan Sari, 2017).

Beberapa penelitian mengenai pengaruh perusahaan keluarga terhadap kebijakan dividen telah dilakukan, baik di Indonesia maupun di negara lainnya. Penelitian yang dilakukan Yoshikawa dan Rasheed (2010) di Jepang, Pindado (2010) di sembilan negara kawasan Eurozone, Schmid *et al.*, (2010) di Jerman yang merupakan negara-negara maju membuktikan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian- penelitian serupa yang dilakukan di Indonesia masih menunjukkan hasil yang berbeda-beda.

Penelitian yang dilakukan oleh Wijayanti (2014), Atmaja (2017) menunjukkan hasil bahwa kontrol keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan hasil penelitian lainnya yang dilakukan oleh Setianto dan Sari (2017) menunjukkan hasil bahwa perusahaan keluarga (kontrol keluarga dan anggota keluarga) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan latar belakang serta penelitian terdahulu, maka peneliti membuat rumusan masalah diantaranya: Apakah kontrol keluarga berpengaruh terhadap kebijakan dividen?, Apakah generasi kepemimpinan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?, apakah anggota

keluarga berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

B. LANDASAN TEORI

1. Teori Agensi

Masalah keagenan akan timbul saat agen tidak bertindak sesuai dengan keinginan prinsipal. Agen diasumsikan selalu bertindak untuk kepentingan dirinya sendiri. Agen menggunakan wewenang yang dimiliki sesuai dengan apa yang menguntungkan mereka dan mengabaikan kepentingan prinsipal. Didalam perusahaan, konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham akan terjadi pada saat perusahaan memiliki kelebihan aliran kas (*free cash flow*) yang besar. Manajemen cenderung menggunakan *free cash flow* tersebut untuk kepentingan pribadi maupun untuk investasi pada proyek diluar kegiatan utama yang dapat merugikan perusahaan tanpa sepengetahuan prinsipal. Bathala *et al* (1994) yang mengungkapkan salah satu cara untuk mengurangi konflik kepentingan didalam perusahaan adalah dengan meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih. Peningkatan rasio dividen terhadap laba bersih akan mengurangi *free cash flow* yang tersedia didalam perusahaan sehingga manajer tidak dapat menggunakan kelebihan kas tersebut untuk kepentingannya sendiri.

Perusahaan keluarga memiliki

kontrol terhadap kebijakan yang dilakukan perusahaan, selain itu dengan adanya partisipasi keluarga didalam manajemen akan membentuk keselarasan tujuan antara prinsipal dan agen karena prinsipal percaya agen tidak akan menyimpang dan merugikan perusahaan serta agen akan mengikuti keinginan prinsipal karena agen merupakan anggota keluarga prinsipal. Oleh sebab itu, perusahaan keluarga memiliki risiko terjadinya masalah keagenan yang rendah sehingga perusahaan keluarga tidak membagikan dividen dengan tingkat rasio yang tinggi.

2. *Income Needs Theory*

Perusahaan keluarga memiliki anggota keluarga yang menginvestasikan sejumlah besar kekayaannya kedalam perusahaan. Anggota keluarga ingin tetap mengontrol perusahaan dalam jangka panjang sehingga mereka tidak dapat mendiversifikasi kekayaan mereka (Isakov dan Weisskopf, 2015). Dividen merupakan salah satu bentuk pendapatan yang mereka dapatkan sebagai *feedback* atas kekayaan yang mereka investasikan. Jumlah anggota keluarga yang memiliki saham perusahaan maupun anggota keluarga yang menjabat sebagai anggota direksi maupun dewan komisaris dapat turut serta mempengaruhi kebijakan dividen didalam perusa-

haan.

3. *Firm Life Cycle Theory*

Terdapat berbagai model siklus hidup yang berbeda-beda. Menurut Setianto dan Sari (2017), siklus hidup perusahaan terbagi menjadi 4, yaitu, fase pertama adalah fase perkenalan (*introduction*). Didalam fase ini, perusahaan yang dipimpin oleh generasi pertama baru saja merintis karir perusahaan dimana perusahaan baru saja mulai memperkenalkan perusahaannya kepada masyarakat. Fase kedua adalah fase perkembangan (*growth/ expansion*) dimana pada fase ini perusahaan sudah dijalankan oleh generasi penerus. Pada tahap perkembangan perusahaan sedang membutuhkan dana untuk pengembangan produknya maupun ekspansi perusahaan. Fase ke tiga dan fase keempat adalah fase kematangan (*mature*) dan fase penurunan (*decline*). Perusahaan mengalihsumsikan diri bahwa perusahaan tidak akan mencapai fase kematangan apalagi fase penurunan karena perusahaan menginginkan agar perusahaan dapat terus bertumbuh seiring dengan pergantian generasi. Siklus hidup perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen sesuai dengan di fase manakah perusahaan berada.

4. *Kebijakan Dividen*

Kebijakan dividen perusahaan

melibatkan dua pihak, yaitu manajer dan pemegang saham. manajer bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan pemegang saham, namun disisi lain manajer juga memiliki kepentingan untuk memaksimalkan kepentingannya sehingga manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham (Setianto dan Sari, 2017). Perbedaan kepentingan inilah yang akan menyebabkan masalah keagenan. Didalam perusahaan, kebijakan dividen dapat digunakan sebagai salah satu mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan yang terjadi.

5. Perusahaan Keluarga

a. Kontrol Keluarga

Kontrol keluarga merupakan jumlah atau presentase kepemilikan saham pemilik maupun anggota keluarga didalam perusahaan. Pada perusahaan keluarga, keluarga harus memiliki presentase saham minimum agar dapat disebut sebagai pengendali perusahaan. Sebuah perusahaan dapat dikategorikan sebagai perusahaan keluarga apabila kepemilikan saham keluarga baik pendiri dan/atau anggota keluarganya memiliki hak suara lebih dari 25% (Andres, 2008).

b. Generasi kepemimpinan

Generasi kepemimpinan merupakan syarat lain yang harus

dimiliki oleh perusahaan agar perusahaan tersebut dapat dikatakan sebagai perusahaan keluarga. Generasi kepemimpinan adalah generasi keluarga yang memimpin perusahaan (Setianto dan Sari, 2017). Generasi pertama biasanya merupakan pendiri perusahaan yang masih menjabat sebagai CEO atau pimpinan perusahaan. Generasi pererus merupakan pemimpin perusahaan selanjutnya, yang melanjutkan kepemimpinan pendiri perusahaan (Anderson dan Reeb, 2003).

c. Anggota keluarga

Anggota keluarga merupakan jumlah anggota keluarga yang menduduki posisi penting didalam perusahaan. Perusahaan keluarga harus memiliki setidaknya satu orang anggota keluarga yang menduduki posisi penting tersebut. Anggota keluarga terlibat secara langsung didalam manajemen perusahaan baik sebagai dewan direksi maupun komisaris perusahaan. Selain peran didalam manajemen perusahaan, anggota keluarga didalam perusahaan juga digunakan sebagai *control right* atau kekuatan untuk mengontrol perusahaan yang tercermin didalam penentuan kebijakan strategis perusahaan dalam rapat umum pemegang saham, salah satunya adalah mengenai kebijakan dividen perusahaan.

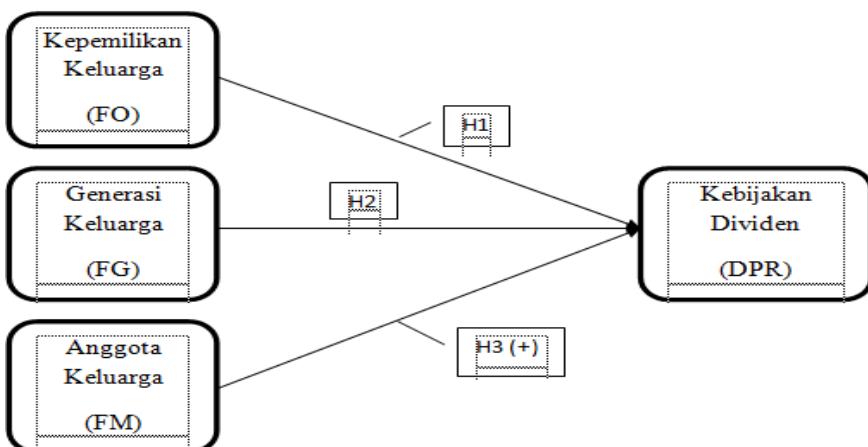
6. Hipotesis

- H1: Kontrol Keluarga Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen
 H2: Generasi Kepemimpinan

Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen
 H3: Anggota Keluarga Berpengaruh Positif Terhadap Kebijakan Dividen

7. Kerangka Teoritis

Gambar 2.1
Kerangka Teoritis



C. METODE PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Jenis dari penelitian ini adalah penelitian kausalitas atau hubungan yang bersifat sebab akibat (Sugiyono, 2012: 59). Variabel independen mempengaruhi variabel dependen yang berarti penelitian ini berfokus pada pengaruh kontrol keluarga, generasi kepemimpinan serta anggota keluarga sebagai variabel independen terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen.

2. Populasi Dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini

adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Penelitian ini hanya menggunakan sampel yang berasal dari sektor manufaktur. Sektor manufaktur dipilih karena sektor ini adalah sektor yang menyerap investor paling banyak pada tahun 2016 (www.bkpm.go.id), tren rasio pembagian dividen pada perusahaan ini cenderung meningkat, serta jumlah perusahaan keluarga pada sektor ini lebih banyak dibandingkan sektor lain. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan

metode *purposive sampling* dengan syarat sampel adalah perusahaan yang memiliki kepemilikan keluarga minimal sebanyak 25% dari total saham yang beredar (Andres, 2008), memiliki minimal 1 anggota keluarga yang menduduki dewan komisaris maupun dewan direksi (Setianto dan Sari, 2017), memiliki minimal satu generasi kepemimpinan didalam perusahaan (Donnelly, 1988), memiliki laporan keuangan lengkap dan dalam bentuk rupiah, menghasilkan laba positif, serta membagikan deviden dalam bentuk tunai.

3. Jenis Data Penelitian

Jenis data penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan pada penelitian ini berupa laporan keuangan (*financial report*) perusahaan manufaktur periode 2013-2017 yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

4. Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah dengan cara mengunduh secara langsung laporan keuangan yang akan digunakan pada *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) di www.idx.co.id.

5. Teknik Analisis Data dan Model Penelitian

Teknik analisa data yang digunakan adalah regresi panel dengan pengujian hipotesis menggunakan uji-t dengan signifikansi 5%. Data akan diolah menggunakan aplikasi SPSS 23. Persamaan regresi dari penelitian ini adalah:

$$DPR_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 KK_{i,t} + \beta_2 DGK_{i,t} + \beta_3 AK_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 GROWTH_{i,t} + \beta_6 AGE_{i,t} + \beta_7 ROIC_{i,t} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

DPR	: <i>Dividend Payout Ratio</i>
α	: Konstanta
$\beta_1 - \beta_8$: Koefisien Regresi Dari Setiap Variabel Independen
KK	: Kontrol Keluarga
AK	: Anggota Keluarga di Manajemen
DGK	: Dummy Generasi Kepemimpinan
SIZE	: Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan
GROWTH	: Variabel Kontrol Pertumbuhan Perusahaan
AGE	: Variabel Kontrol Umur Perusahaan
ROIC	: Variabel Kontrol Investasi Perusahaan
ϵ_{it}	: <i>Error Term</i>

Analisa data akan dilakukan dengan beberapa tahapan, yaitu:

6. Statistik deskriptif

Statistik ini merupakan gambaran atas suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (Ghozali, 2016:19). Uji statistik deskriptif pada penelitian ini digunakan untuk melihat gambaran karakter distribusi data dari setiap variabel yang digunakan.

7. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik terdiri dari beberapa uji yang harus dipenuhi sebagai berikut:

a. Uji Normalitas (Residual)

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah variabel residual berdistribusi normal. Uji normalitas menggunakan Kormogorov-Smirnov pada SPSS dengan kriteria data residual berdistribusi normal jika $KS > 5\%$.

b. Uji Multikolinieritas

Untuk mengetahui apakah data terjadi multikolinieritas atau tidak, maka ada beberapa kriteria yang harus dipenuhi sebagai berikut:

1. Tolerance $> 0,01$
2. VIF < 10

Jika kedua asumsi tersebut terpenuhi, maka tidak terjadi multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Pada penelitian ini, uji autokorelasi yang digunakan adalah Uji Lagrange Multiplier (LM Test). LM Test dipilih karena uji ini cocok digunakan pada sampel yang lebih dari 100 (Ghozali, 2016) s. Untuk mengetahui data terjadi autokorelasi atau tidak, Unstandardized Residual digunakan sebagai variabel dependen saat melakukan uji regresi dan transformasi Lag_Res ditambahkan sebagai variabel independen. Autokorelasi tidak terjadi jika *coefficient sig. Lag_Res* $> 0,05$.

d. Uji Heterokedastisitas

Penelitian ini mennggunakan Uji Glejser sebagai uji untuk heterokedastisitas. Sebuah data dapat dikatakan tidak terjadi heterokedastisitas jika *coefficient sig. Abs transform* $> 0,05$.

e. Uji Model Regresi

Model regresi dapat dikatakan baik jika:

- H_1 ditolak jika F hitung $> F$ Tabel.
- H_1 diterima jika F hitung $< F$ Tabel.

f. Uji Hipotesis

Kriteria uji t adalah:

- H_0 diterima jika $\text{sig.} < 0,05$.
- H_0 ditolak jika $\text{sig.} > 0,05$.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Data Pengamatan

No	Sub Sektor	Jumlah
1	<i>Basic Industry and Chemicals</i>	64
2	<i>Consumer Goods Industry</i>	41
3	<i>Miscelaneous Industry</i>	25
Jumlah seluruh Pengamatan		130

Sumber: data sekunder yang diolah, 2019

1. Hasil Statistik Deskriptif *Dividend Payout Ratio (DPR)* Dan Kontrol Keluarga (KK)

Tabel 2
Statistik Deskriptif *Dividend Payout Ratio*

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. deviasi
DPR	0,00	0,87	0,2791	0,21534
KK	0,33	0,88	0,5938	0,14191

Sumber: data sekunder yang diolah, 2019

Tabel 3 menunjukkan bahwa rata-rata dari *dividend payout ratio* (DPR) yang dimiliki oleh perusahaan keluarga pada sektor manufaktur di Indonesia 27,91% selama periode 2013-2017. Nilai terendah dari DPR adalah 0. Sedangkan untuk variabel kontrol keluarga (KK) rata-

rata dari rasio kontrol keluarga adalah sebesar 59,38%. Nilai minimum rasio kontrol keluarga terhadap jumlah saham beredar terendah adalah 33% (pengendali), sedangkan nilai rasio kepemilikan keluarga terhadap jumlah saham beredar tertinggi adalah 88%.

2. Hasil Statistik Deskriptif Generasi Kepemimpinan (GK)

Tabel 3

Jumlah Generasi Kepemimpinan Perusahaan Keluarga (GK)

Nilai	Keterangan	Jumlah	Presentase
0	Generasi Pertama	61	46,9%
1	Generasi Penerus	69	53,1%
Total		130	100%

Sumber: data sekunder yang diolah, 2019

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai minimum dari generasi kepemimpinan (GK) adalah 0 sedangkan nilai maksimumnya adalah 1. Hal ini disebabkan karena variabel GK diprosikan menggunakan dummy dimana 0 adalah nilai untuk perusahaan yang dipimpin oleh generasi pertama dan 1 adalah nilai untuk perusahaan yang dipimpin oleh generasi selanjutnya.

Pada penelitian ini, dengan jumlah pengamatan sebanyak 130 pengamatan, frekuensi untuk nilai 0 adalah sebanyak 61 dan frekuensi untuk nilai 1 sebanyak 69 pengamatan yang menunjukkan banyaknya perusahaan keluarga pada sektor manufaktur di Indonesia pada periode 2013-2017 sudah mulai dipimpin oleh generasi selanjutnya/generasi penerus.

3. Hasil Statistik Deskriptif Jumlah Anggota Keluarga (AK)

Tabel 4
Jumlah Anggota Keluarga (AK)

Nilai	Jumlah	Presentase
1	17	13,1 %
2	64	49,2 %
3	33	25,4 %
4	6	4,6 %
5	10	7,7 %
Total	130	100%

Sumber: data sekunder yang diolah, 2019

Tabel 4 menunjukkan bahwa jumlah anggota keluarga yang menduduki manajemen perusahaan paling sedikit berjumlah satu orang atau sesuai dengan syarat perusa-

haan keluarga yaitu memiliki minimal 1 serta jumlah anggota keluarga yang menduduki posisi manajemen perusahaan paling banyak berjumlah 5 orang.

4. Hasil Statistik Deskriptif Variabel Kontrol (SIZE, GROWTH, AGE, ROIC)

Tabel 5
Statistik Deskriptif Variabel Kontrol

	Minimum	Maksimum	Mean	Std. deviasi
SIZE	11,27	30,33	24,0832	5,64414

GROWTH	-0,86	11,40	0,1827	1,01283
AGE	1	35,00	19,5538	8,21047
ROIC	0,00	0,42	0,1115	0,07855

Sumber: data sekunder yang diolah, 2019

Tabel 5 menunjukkan nilai minimum untuk variabel kontrol SIZE adalah 11,27 dan nilai maksimumnya sebesar 30,33 dengan rata-rata sebesar 24,08, nilai minimum variabel kontrol GROWTH adalah -0,86 dan nilai maksimumnya sebesar 11,40 dengan rata-rata

sebesar 1,013, nilai minimum untuk variabel kontrol AGE adalah 1 dan nilai maksimumnya sebesar 35 dengan rata-rata sebesar 8,21 serta nilai minimum untuk variabel kontrol ROIC adalah 0,00 dan nilai maksimumnya sebesar 0,42 dengan rata-rata sebesar 0,08.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Tabel 6
Uji Normalitas Residual (Kolmogorov-Smirnov)
Unstandardized residual

Test Statistic	0,074
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,076 ^c

Sumber: data sekunder yang diolah, 2019

Tabel 6 menunjukkan bahwa Asymp. Sig. sebesar 0,076 yang lebih besar dari 0,05, sehingga data

dapat dikatakan berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 7
Statistik Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
KK	0,939	1,065
GK	0,856	1,168
AK	0,882	1,134
SIZE	0,729	1,372
GROWTH	0,986	1,014

AGE	0,853	1,172
ROIC	0,857	1,154

Dependant Variable: DPR, Sumber: data sekunder yang diolah, 2019

Tabel 7 menunjukkan Tolerance dari masing-masing variabel lebih besar dari 0,1 dan VIF dari masing-

masing variabel lebih kecil dari 10 sehingga dapat dipastikan bahwa data tidak terjadi multikolinearitas.

3. Uji Autokorelasi

Tabel 8
Uji Autokorelasi Lagrange Multiplier

Varibel	Sig.
LAG_RES	0,724

Dependant Variable: Unstandardized Residual,
Sumber: data sekunder yang diolah, 2019

Tabel 8 menunjukkan bahwa probabilitas signifikansi LAG_RES sebesar $0,724 > 0,05$, sehingga data

dapat dinyatakan bebas autokorelasi.

4. Uji Heterokedastisitas

Tabel 9
Uji Glejser

Model	t	Sig.
KK	1,040	0,300
GK	-1,787	0,076
AK	-1,905	0,059
SIZE	-1,252	0,213
GROWTH	-0,507	0,613
AGE	-0,617	0,539
ROIC	-0,892	0,374

Dependant Variable: ABSUT, Sumber: data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 9, Uji Glejser yang dilakukan menghasilkan signifikansi yang ditunjukkan untuk KK, AK, GK, SIZE, GROWTH, AGE, ROIC masing-

masing menunjukkan tingkat signifikansi $>$ dari 0,05 sehingga data dapat dikatakan tidak terjadi heterokedastisitas.

5. Uji Model Regresi

Tabel 10
Uji Model Regresi

F	Sig.
4,626	0,000 ^b

Sumber: data sekunder yang diolah, 2019

Tabel 10 menunjukkan bahwa signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

6. Hasil Analisis Data

Tabel 11 menampilkan hasil regresi linear berganda sebagai model analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 12
Hasil Analisis Regresi

Variabel	Thitung	Sig.	Keterangan
KK	2,711	0,008	DITERIMA
GK	-2,104	0,037	DITERIMA
AK	0,536	0,583	DITOLAK
SIZE	-2,574	0,011	DITERIMA
GROWTH	-0,666	0,507	DITOLAK
AGE	-1,402	0,164	DITOLAK
ROIC	1,869	0,064	DITOLAK

Dependant Variable: DPR, Sumber: data sekunder yang diolah, 2019

7. Pengaruh Kontrol Keluarga terhadap Kebijakan Dividen

Kontrol keluarga berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa ketika sebuah perusahaan memiliki tingkat kepemilikan keluarga yang tinggi maka akan membagikan rasio deviden yang lebih besar, demikian sebaliknya jika kepemilikan keluarga rendah

maka rasio deviden yang dibagikan akan lebih rendah pula. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Isakov dan Weisskopf (2015) dan Setianto dan Sari (2017) yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan keluarga yang diukur dengan kontrol keluarga, maka akan semakin tinggi pula kebijakan dividen perusahaan.

Tingginya *dividend payout ratio* di perusahaan keluarga dapat dipengaruhi oleh adanya motif kebutuhan pendapatan (*income needs*). Keluarga sebagai pemegang saham pengendali memiliki dana dalam jumlah yang signifikan yang ditanamkan dalam perusahaan dan mereka tidak dapat menjual saham untuk mendiversifikasi kekayaannya karena keluarga ingin tetap memiliki kontrol terhadap perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, keluarga dapat menggunakan kebijakan dividen perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendapatan (*income needs*) mereka (Isakov dan Weisskopf, 2015).

8. Pengaruh Generasi Kepemimpinan terhadap Kebijakan Dividen

Generasi kepemimpinan di dalam perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori siklus hidup perusahaan, perusahaan pada sektor manufaktur di Indonesia lebih banyak dipimpin oleh generasi penerus, yang berarti kebanyakan perusahaan pada sektor manufaktur di Indonesia berada atau memasuki fase pertumbuhan (*Growth*). Perusahaan yang berada pada fase pertumbuhan memerlukan dana yang besar untuk melakukan ekspansi dan investasi sehingga ber-

dampak pada rendahnya tingkat pembayaran dividen. Dengan demikian, semakin tinggi generasi maka semakin rendah tingkat pembayaran dividen.

9. Pengaruh Anggota Keluarga terhadap Kebijakan Dividen

Variabel anggota keluarga (AK) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyebutkan bahwa *family member* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Banyaknya jumlah anggota yang menjabat sebagai direksi di perusahaan tidak mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Schmid et al (2010) memberikan hasil yang serupa. Partisipasi anggota keluarga didalam perusahaan tidak memberikan efek terhadap kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan melainkan kontrol keluarga yang dimiliki lebih berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

10. Pengaruh Variabel Kontrol terhadap Kebijakan Dividen

Variabel kontrol SIZE berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin

rendah *dividend payout ratio* (DPR) yang dibagikan. Sari (2012) mengungkapkan bahwa perusahaan yang besar memiliki tingkat risiko yang besar sehingga lebih mengutamakan untuk menyimpan laba sebagai laba ditahan daripada dibagikan sebagai dividen. Sedangkan hasil regresi untuk variabel kontrol GROWTH, AGE, dan ROIC tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

E. PENUTUP

1. Simpulan

- a. Kontrol keluarga (KK) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.
- b. Generasi kepemimpinan (GK) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
- c. Anggota keluarga (AK) yang menjabat posisi manajemen di dalam perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Keterbatasan dan Saran

- a. Penelitian ini hanya dilakukan pada sektor manufaktur saja sehingga belum memperhatikan generalisasi objek atau lemah terhadap validitas eksternal. Sehingga bagi peneliti selanjutnya sebaiknya dapat memperluas populasi.

- b. Penelitian ini tidak menghitung jumlah anggota keluarga dalam bentuk persentase. Setiap perusahaan memiliki jumlah anggota manajemen yang berbeda-beda, sehingga kemungkinan hal tersebut dapat mempengaruhi hasil penelitian. Peneliti selanjutnya yang ingin menggunakan anggota keluarga sebagai salah satu variabelnya, sebaiknya menggunakan *control right* sebagai proksi. *Control right* merupakan rasio anggota keluarga yang menduduki dewan komisaris maupun dewan direksi terhadap total anggota dewan komisaris maupun dewan direksi (Wijayanti, 2014)
- c. Penelitian ini menggunakan umur perusahaan yang dihitung dari tahun perusahaan melakukan IPO sehingga umur perusahaan yang digunakan belum mencerminkan umur perusahaan yang sesungguhnya. Peneliti selanjutnya yang akan menggunakan variabel SIZE, sebaiknya menghitung umur perusahaan dari awal tahun perusahaan berdiri (Gumanti, 2000)
- d. Koefisien determinasi pada penelitian ini hanya sebesar 0,21 atau 21%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan model regresi dalam menjelaskan variabel dependen hanya sebesar

21%, sedangkan sisanya sebesar 79% dijelaskan oleh variabel lain. Bagi peneliti selanjutnya juga dapat menambahkan variabel lain yang memiliki hubungan dengan kebijakan dividen seperti variabel moderasi komisaris independen (Wijayanti, 2014) dan beberapa variabel kontrol seperti Tobin's Q dan Leverage (Setianto dan Sari, 2017).

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, Ronald C., dan Reeb, David M. 2013. Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P. *the Journal of Finance*, Vol. LVIII. No. 3.
- Andres, Christian. 2008. Large Shareholders and firm Performance- An Empirical Examination of Founding-Family Ownership. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 14, pp. 431-445.
- Badan Koordinasi Penanaman Modal. 2016. *Statistik Siaran Pers* 2016. Web. www.bkpm.go.id. Diakses 10 Januari 2019.
- Bathala, C.T. et al. 1994. Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective. *Financial Management (online)*.
- Vol. 23 No. 3.
- Bringham, E.F., dan Daves, P.R. 2003. *Intermediate Financial Management with Thomson One*. United States of America: Cengage South- Western
- Bursa Efek Indonesia. 2017. *Laporan Keuangan dan Tahunan*. Web. www.idx.co.id. Diakses 10 Januari 2019.
- Chen, Z., Cheung, Y.L., Stouraitis, A., dan Wong, A.W.S. 2005. Ownership Concentration, Firm Performances, and Dividend Policy in Hongkong. *Pacific-Basin Finance Journal*. No. 13, 431-449.
- Donelley, Robert G. 1988. The Family Business. Online. www.journals.sagepub.com. Diakses pada 18 September 2018.
- Isakov, D. dan Weisskopf, J.P. 2015. Pay-out Policies in Founding Family Firms. *Journal of Finance*. No. 55, 615-646.
- Jensen, M. C. dan Meckling, W. H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics* 3. Vol. 4, 305-360.
- Kementerian Perindustrian Indonesia.

- 201). *Manufaktur Jadi Penuh Utama Ekonomi*. Web. www.kemenperim.go.id. Diakses 18 Februari 2019.
- Schmid, T., Ampenberger, M., Kaserer, C., Achleitner, A.K. 2010. Controlling Shareholders and Payout Policy: Do Founding Families Have a Special Taste for Dividends?. *CEFS Working Paper* no. 2010-1.
- Setianto, R.H., dan Sari, P.K. 2017. Perusahaan Keluarga dan Kebijakan Dividen di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 21 No. 2, 107-118.