

**PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN *FAMILY OWNERSHIP*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi pada Perusahaan Keluarga Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)**

***THE EFFECT OF PROFITABILITY, LEVERAGE, AND FAMILY OWNERSHIP ON
DIVIDEND POLICY
(Study on Family Companies on Consumer Goods Industry Sector Listed on Indonesia
Stock Exchange Year 2015-2019)***

Nurul Ainun Tenriola Nazruddin¹, Khairunnisa²

^{1,2} Universitas Telkom, Bandung

ainunola@student.telkomuniversity.ac.id¹, khairunnisa@telkomuniversity.ac.id²

Abstrak

Keputusan manajemen perusahaan pada kebijakan dividen merupakan keputusan penting yang berdampak bagi manajemen dan pemegang saham perusahaan. Manajemen memiliki tujuan agar keuntungan perusahaan dialokasikan pada laba ditahan guna mendukung pertumbuhan perusahaan, sedangkan pemegang saham mengharapkan keuntungan perusahaan dapat dibagikan kepada investor. Kebijakan dividen yang terkait *Agency problem type II* pada perusahaan keluarga berupa pengambilalihan aset (*expropriation*) oleh pemegang saham pengendali dapat merugikan kepentingan pemegang saham minoritas.

Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh baik secara simultan dan parsial pada variabel profitabilitas, *leverage*, dan *family ownership* terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh delapan perusahaan sehingga jumlah observasi dalam penelitian adalah 40 unit sampel. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan pendekatan *fixed effect model*.

Berdasarkan hasil uji regresi diketahui bahwa profitabilitas, *leverage*, dan *family ownership* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan koefisien determinasi sebesar 50,93%. Secara parsial profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah negatif, sedangkan *leverage*, dan *family ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Disarankan untuk peneliti selanjutnya agar memperluas pemilihan sampel perusahaan tidak hanya pada sektor industri barang konsumsi tetapi pada sektor yang lebih besar yaitu sektor manufaktur.

Kata Kunci: *family ownership*, kebijakan dividen, *leverage*, profitabilitas

Abstract

One of the advantages of shareholders in investing is getting dividends from the company's net income. Management decisions on the company's dividend policy are important decisions that have an impact on both management and shareholders of the company. Company management has the aim that the company's net profit is allocated to retained earnings to support the company's growth, whereas shareholders expect company profits to be distributed as dividends. Dividends policy that related to Agency problem type II on family company in the form of expropriation of assets by the controlling shareholder can harm minority shareholders.

The purpose of this study were to find out is there a simultaneous and partial effect of the independent variable on profitability, leverage, and family ownership towards the dependent variable of dividend policy which is proxied by the Dividend Payout Ratio (DPR). Purposive sampling was used as the technique in selecting the samples. The sample of this study was family company in the consumer goods industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange 2015-2019 and obtained eight companies, therefore, the number of observations in the study was 40 sample units.

In accordance to the regression test discovered that a simultaneous profitability, leverage, and family ownership have a significant effect towards dividend policy with a coefficient of determination of 50,93%. Partially the profitability have significant effect on dividend policy, meanwhile leverage and family ownership is

not significantly effect on dividend policy. The further research is recommended to expand the sample selection of companies, hence, it is not only in the consumer goods industry sector.

Keywords: dividend policy, family ownership, leverage, profitability.

1. Pendahuluan

Salah satu pendorong berkembangnya perusahaan adalah dengan menawarkan saham ke publik melalui penawaran saham perdana (IPO). Tujuan perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka (*go public*) tidak hanya untuk menambahkan permodalan perusahaan, melainkan menjadi tahap awal transformasi perusahaan keluarga menjadi perusahaan yang dapat dikelola secara profesional dan secara langsung berdampak terhadap peningkatan kinerja keuangan perseroan. Tentunya dengan penawaran saham ini, pemegang saham akan mengharapkan keuntungan dari *capital gain* dan pembagian dividen perusahaan.

Perusahaan memiliki tiga pilihan alternatif dalam mengalokasikan labanya. Alternatif pertama adalah manajemen memanfaatkan laba bersih perusahaan untuk pendanaan investasi perusahaan, alternatif kedua manajemen menggunakan laba bersih perusahaan untuk membayar utang perusahaan, dan alternatif ketiga adalah manajemen membagikan laba dalam bentuk dividen kepada pemegang sahamnya (Titman et al., 2017:529)^[17]. Keputusan manajemen dalam pemanfaatan laba bersih perusahaan merupakan keputusan penting yang berdampak bagi manajemen dan pemegang saham. Optimalisasi kebijakan dividen akan menciptakan keseimbangan antara pembayaran dividen dan pertumbuhan perusahaan untuk memaksimalkan harga sahamnya. Jika perusahaan memilih untuk menahan keuntungan yang diperoleh maka kemampuan pembentukan dana internal perusahaan akan semakin baik, sebaliknya jika perusahaan memilih untuk membagikan dividen maka akan mengurangi laba ditahan dan berdampak pada kurangnya pendanaan internal perusahaan (Suhartono, 2015)^[15].

Villalonga dan Amit (2006) dalam Santos et al. (2020)^[11] memperkenalkan *Agency problem type II* yaitu konflik yang terjadi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Keluarga sebagai pemegang saham mayoritas dapat mempengaruhi perusahaan secara negatif melalui kemungkinan expropriation yaitu pengalihan aset perusahaan untuk menguntungkan pemegang saham mayoritas. Akibatnya, pemegang saham minoritas memperoleh dividen yang lebih rendah karena pengambilalihan sumber daya oleh pengendali perusahaan Setiawan et al. (2016)^[14]. *Agency problem type II* ini juga disebabkan oleh lemahnya perlindungan hukum pemegang saham minoritas di Indonesia (Setia Atmaja, 2016)^[12].

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara simultan dan parsial antara profitabilitas, *leverage*, dan *family ownership* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan keluarga sektor industri barang konsumsi terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dari aspek teoritis dan praktis kepada akademisi, peneliti selanjutnya, manajemen perusahaan, dan investor mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *family ownership* terhadap kebijakan dividen. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas pemilihan sampel perusahaan sehingga tidak hanya pada sektor industri barang konsumsi.

2. Dasar Teori dan Metodologi

2.1 Dasar Teori

2.1.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan penting yang dibuat oleh dewan direksi perusahaan dalam menentukan alokasi pendanaan perusahaan dan besarnya dividen kas yang akan dibagikan (Titman et al., 2017:528)^[17]. Kebijakan dividen dianggap penting oleh beberapa investor karena kebijakan dividen merupakan indikator dalam menilai kinerja suatu perusahaan dan menjadi sumber pendapatan bagi investor (Darmawati & Dillak, 2018)^[3]. Menurut Sunaryo (2014)^[16] kebijakan dividen adalah alokasi penentuan besarnya bagian laba yang akan ditahan guna pembiayaan investasi kembali dalam perusahaan dan bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham (dividen). *Dividend Payout Ratio* diukur dengan membagi dividen setiap lembar saham dengan pendapatan per sahamnya (Setiawan et al., 2016)^[14].

$$DPR = \frac{\text{Dividen Kas Per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih Per Lembar Saham}} \quad (2.1)$$

2.1.2 Profitabilitas

Profitabilitas adalah sekelompok rasio keuangan yang digunakan untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Kasmir, 2017:129)^[8]. Menurut (Fahmi, 2014:135)^[6] rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan dalam memperoleh keuntungan dari aktivitas penjualan. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin besar pengembalian yang diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan. *Return on Asset* merupakan rasio yang mengukur tingkat pengembalian atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan (Zaman, 2018)^[20]. *Return on Asset* mengukur sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditempatkan (Fahmi, 2020:85)^[7].

$$ROA = \frac{\text{Earning after Tax}}{\text{Total Assets}} \quad (2.2)$$

2.1.3 Leverage

Rasio *leverage* menurut Kasmir (2017:151)^[8] merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Semakin besar tingkat rasio *leverage* perusahaan maka semakin besar hutang perusahaan dan semakin besar risiko bisnis yang dihadapi apabila kondisi perekonomian memburuk (Darmawati & Dillak, 2018)^[4]. *Leverage* diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) atau rasio utang terhadap ekuitas (Zaman, 2018)^[20].

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \quad (2.3)$$

2.1.4 Family Ownership

Perusahaan keluarga menurut Poza (2010) dalam Dhewanto et al. (2012)^[5] adalah perusahaan yang kegiatan operasionalnya terdapat pengaruh dari anggota keluarga baik secara aktif sebagai pemimpin, membentuk budaya perusahaan, atau aktif sebagai pemegang saham perusahaan. Keputusan direksi Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-305/BEJ/07-2004 menjelaskan bahwa pemegang saham dapat disebut sebagai pemegang saham pengendali jika memiliki 25% atau lebih saham perusahaan. Peraturan ini juga sejalan dengan publikasi oleh PwC (2014)^[10] bahwa perusahaan publik dikategorikan sebagai perusahaan keluarga apabila pendiri atau pihak yang mengakuisisi perusahaan memiliki minimal 25% hak suara dan terdapat satu anggota keluarga dalam manajemen perusahaan. Penelitian ini menggunakan definisi perusahaan keluarga *Family Business Enterprise* (FBE) bahwa perusahaan keluarga di Indonesia adalah perusahaan yang memiliki anggota keluarga di manajemen perusahaan dan juga memiliki minimal 25% kepemilikan saham perusahaan.

Family ownership diukur dengan persentase dari total saham perusahaan yang dimiliki oleh keluarga atau perusahaan induk yang dikendalikan keluarga (Al-Najjar & Kilincarslan, 2016)^[11]. Semakin besar kepemilikan keluarga dalam suatu perusahaan sejalan dengan kontrol yang dimiliki keluarga terhadap perusahaan.

$$FO = \frac{\sum \text{Jumlah Kepemilikan Saham Keluarga}}{\sum \text{Total Saham yang Beredar}} \quad (2.4)$$

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Menurut (Fahmi, 2014:135)^[6] rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan dalam memperoleh keuntungan dari aktivitas penjualan. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin besar pengembalian yang diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan. Profitabilitas diprosikan dengan *Return on Asset* (ROA). Kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dari profitabilitas suatu perusahaan karena pembagian dividen bergantung pada jumlah laba yang didapatkan perusahaan. Laba yang dibagikan sebagai dividen adalah laba setelah dikurangkan beban bunga dan pajak (*Net Income After Tax*). Semakin besar laba perusahaan maka semakin besar pula bagian yang dibagikan sebagai dividen. Profitabilitas diduga berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini didukung dengan penelitian oleh Zaman (2018)^[20] yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

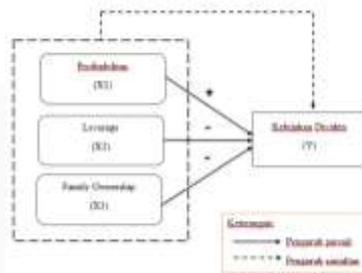
2.2.2 Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Rasio *leverage* menggambarkan struktur modal perusahaan, seberapa besar perbandingan pendanaan perusahaan bersumber dari utang dan modal yang ditempatkan oleh pemegang saham (Brigham & Houston,

2019:114)^[3]. *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang mengukur perbandingan antara total utang terhadap ekuitas perusahaan (Zaman, 2018)^[20]. Perusahaan dengan nilai *Debt to Equity Ratio* yang tinggi mencerminkan bahwa pendanaan perusahaan lebih besar berasal dari utang. Pemanfaatan pendapatan perusahaan dapat digunakan untuk beberapa keperluan, salah satunya adalah membayar utang. Pembayaran beban pokok dan bunga tersebut berpengaruh terhadap laba usaha sehingga dapat mempengaruhi jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. *Leverage* diduga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini didukung dengan penelitian oleh Zaman (2018)^[20] menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

2.2.3 Pengaruh Family Ownership terhadap Kebijakan Dividen

Family ownership atau kepemilikan keluarga mencerminkan bagian saham perusahaan yang dimiliki oleh keluarga (Setianto & Sari, 2017)^[13]. Penelitian yang dilakukan oleh Setianto & Sari (2017)^[13] *family ownership* diprosikan dengan rasio kepemilikan saham oleh keluarga dari total saham perusahaan yang beredar. Keluarga sebagai *controlling shareholders* memungkinkan terjadinya *Agency problem type II*, yaitu konflik yang terjadi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Besarnya hak kontrol oleh keluarga menjadikan perusahaan keluarga cenderung mengekspropriasi aset perusahaan untuk kepentingan keluarganya. Sebagai akibatnya, dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham menjadi lebih kecil dari seharusnya. Keadaan ini akan merugikan pemegang saham minoritas yang mengharapkan keuntungan investasi berupa dividen. *Family ownership* diduga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini didukung dengan penelitian oleh Santos et al. (2020)^[11] yang menyatakan bahwa *family ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan.



Gambar 1 Kerangka Pemikiran
Sumber: Data diolah penulis (2021).

2.3 Metodologi

2.3.1 Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan keluarga perusahaan sektor industri barang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Dalam penelitian ini digunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan keluarga sektor industri barang konsumsi yang konsisten membagikan dividen kas pada tahun 2015-2019. Dari kriteria tersebut ditemukan delapan perusahaan sehingga terkumpul 40 unit sampel dalam penelitian ini.

2.3.2 Teknik Analisis Data

2.3.2.1 Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah model regresi memiliki korelasi antar variabel independen. Multikolinearitas dapat dilihat dengan nilai kolerasi antar seluruh variabel bebas atau nilai *Variance Inflation Factors* (VIF). Jika nilai VIF < 10 maka tidak terdapat multikolinearitas pada variabel independen (Basuki & Prawoto, 2016:61)^[2].

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan ketidaksamaan varians dari nilai residual suatu pengamatan ke pengamatan lain (Basuki & Prawoto, 2016:63). Heteroskedastisitas akan diuji dengan metode uji glejser, yaitu uji yang menggunakan nilai absolut residual sebagai variabel dependennya (Winarno, 2015:5.61)^[18]. Uji model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat heteroskedastisitas sehingga hasil yang baik jika nilai probabilitasnya > 0.05.

2.3.2.2 Analisis Regresi Data Panel

Data panel adalah gabungan dari data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Data panel akan memberikan gambaran mengenai suatu gejala yang diamati berulang-ulang pada objek yang sama dan dalam waktu yang berbeda (Basuki & Prawoto, 2016:276)^[2]. Persamaan analisis model regresi data panel dalam penelitian ini ditulis dengan:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e$$

Keterangan:

Y	= Kebijakan Dividen	$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien regresi masing-masing variabel independen
α	= Konstanta	e	= Error term
X ₁	= Profitabilitas (ROA)	I	= Perusahaan
X ₂	= Leverage (DER)	t	= Waktu
X ₃	= Family Ownership (FO)		

3. Analisis dan Pembahasan

3.1 Statistik Deskriptif

Tabel 1 Hasil Statistik Deskriptif

Keterangan	Profitabilitas	Leverage	Family Ownership	Kebijakan Dividen
Minimum	0.014	0.076	0.3293	0.116
Maximum	0.228	2.683	0.8429	0.987
Mean	0.09392	0.79000	0.70612	0.48693
Standar Deviasi	0.04773	0.69289	0.13366	0.22606
N	40	40	40	40

Sumber: Laporan keuangan perusahaan, data diolah penulis (2021).

Berdasarkan analisis deskriptif diketahui bahwa:

- Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,09392 dan standar deviasi sebesar 0,04773. Hal ini dapat diartikan bahwa sebaran data profitabilitas berkelompok. Nilai maksimum dan minimum dari profitabilitas masing-masing sebesar 0,228 dan 0,014.
- Leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,79000 dan standar deviasi sebesar 0,69289. Hal ini dapat diartikan bahwa sebaran data leverage berkelompok. Nilai maksimum dan minimum dari leverage masing-masing sebesar 2,683 dan 0,076.
- Family Ownership yang diproksikan dengan jumlah kepemilikan saham oleh keluarga memiliki nilai rata-rata sebesar 0,70612 dan nilai standar deviasi sebesar 0,13366. Hal ini dapat diartikan bahwa sebaran data family ownership berkelompok. Nilai maksimum dan minimum dari family ownership masing-masing sebesar 0,8429 dan 0,3293.
- Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,48693 dan standar deviasi sebesar 0,22606. Hal ini dapat diartikan bahwa sebaran data kebijakan dividen berkelompok. Nilai maksimum dan minimum dari kebijakan dividen masing-masing sebesar 0,987 dan 0,116.

3.2 Uji Asumsi Klasik

3.2.1 Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.603	.257		2.343	.025		
Profitabilitas	1.885	.954	.381	1.955	.058	.562	1.779
Leverage	-.099	.060	-.311	-1.667	.104	.613	1.632
Family Ownership	-.304	.364	-.179	-.835	.409	.465	2.148

Gambar 2 Hasil Uji Multikolinearitas

Sumber: Data diolah penulis (2021).

Berdasarkan gambar 2 hasil uji multikolinearitas diketahui bahwa ketiga variabel independen masing-masing memiliki nilai VIF <10 maka disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas pada penelitian ini.

3.2.2 Uji Heterokedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.259	.131		1.983	.055
Profitabilitas	.249	.490	.110	.509	.614
Leverage	.013	.030	.090	.434	.667
Family Ownership	-.188	.185	-.242	-1.020	.314

Gambar 3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah penulis (2021).

Berdasarkan gambar 3 hasil uji heteroskedastisitas dengan metode uji glejser menunjukkan bahwa nilai signifikansi (Sig.) pada setiap variabel independen >0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada data penelitian.

3.3 Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan metode regresi data panel dimana metode ini memiliki tiga model yaitu *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Setelah melakukan uji chow dan uji hausman untuk membandingkan ketiga model tersebut, diketahui bahwa *fixed effect model* yang paling sesuai dengan penelitian.

Dependent Variable: Kebijakan Dividen
Method: Panel Least Squares
Date: 09/07/21 Time: 13:54
Sample: 2015 2019
Periods included: 5
Cross-sections included: 8
Total panel (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.365427	0.609779	0.596278	0.5536
Profitabilitas	-4.851941	2.048706	-2.388296	0.0248
Leverage	0.311473	0.358490	0.868848	0.3921
Family Ownership	0.457911	0.522447	0.876474	0.3880

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.635190	Mean dependent var	0.484575
Adjusted R-squared	0.509393	S.D. dependent var	0.215692
S.E. of regression	0.151078	Akaike info criterion	-0.713829
Sum squared resid	0.661908	Schwarz criterion	-0.249187
Log likelihood	25.27258	Hannan-Quinn criter	-0.545702
F-statistic	5.049341	Durbin-Watson stat	2.219249
Prob(F-statistic)	0.000292		

Gambar 4 Hasil Uji *Fixed Effect Model*

Sumber: Data diolah penulis (2021).

Berdasarkan gambar 4 hasil regresi data panel yang menjelaskan pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *family ownership* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan keluarga sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 melalui persamaan model:

$$Y = 0,365427 - 4,851941X_{1it} + 0,311473X_{2it} + 0,457911X_{3it} + e$$

Keterangan:

Y	= Kebijakan Dividen	X ₃	= <i>Family Ownership</i> (FO)
α	= Konstanta	e	= <i>Error term</i>
X ₁	= Profitabilitas (ROA)	i	= Perusahaan
X ₂	= <i>Leverage</i> (DER)	t	= Waktu

3.3.1 Pengujian Hipotesis

3.3.1.1 Uji Simultan (F)

Berdasarkan gambar 4 nilai probabilitas secara simultan sebesar 0,000292 kurang dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Artinya bahwa variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, dan *family ownership* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen Kebijakan Dividen.

3.3.1.2 Hasil Uji Parsial (Uji t)

Berdasarkan gambar 4 hasil pengujian hipotesis secara parsial maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Profitabilitas (X_1) dengan nilai probabilitas 0,0248 lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Artinya bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan keluarga sektor industri barang konsumsi tahun 2015-2019.
2. *Leverage* (X_2) dengan nilai probabilitas 0,3921 lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Artinya bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan keluarga sektor industri barang konsumsi tahun 2015-2019.
3. *Family Ownership* (X_3) dengan nilai probabilitas 0,3880 lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Artinya bahwa variabel *family ownership* tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan keluarga sektor industri barang konsumsi tahun 2015-2019.

3.3.1.3 Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan gambar 4 hasil uji *fixed effect model* diketahui bahwa nilai *adjusted r square* sebesar 0,5093 atau 50,93%. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel independen profitabilitas, *leverage*, dan *family ownership* mempengaruhi variabel dependen kebijakan dividen sebesar 50,93% dan sisanya sebesar 49,07% dipengaruhi oleh variabel yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

3.4 Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Observasi penelitian ini memiliki nilai profitabilitas diatas dan dibawah rata-rata berjumlah sama yaitu sebanyak 20 unit sampel. Perubahan variabel profitabilitas disebabkan oleh perubahan laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan dalam mengelola aset. Berdasarkan pasal 71 ayat (2) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham adalah seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen, artinya jika nilai profitabilitas naik maka kebijakan dividen perusahaan akan menurun. Laba bersih yang diperoleh perusahaan dialokasikan pada laba ditahan untuk keperluan pendanaan perusahaan seperti ekspansi sehingga berdampak pada dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat pada perusahaan Gudang Garam (GGRM) dan Tempo Scan Pacific (TSPC). Hasil penelitian ini sejalan dengan Sunaryo (2014)^[16].

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan observasi terdapat 26 unit sampel yang memiliki nilai *leverage* dibawah rata-rata. Dari 26 unit sampel tersebut, observasi yang memiliki kebijakan dividen diatas dan dibawah rata-rata berjumlah sama yaitu sebanyak 13 unit sampel. Perubahan variabel *leverage* disebabkan oleh perubahan total utang dan ekuitas perusahaan setiap tahunnya. Perusahaan mengalokasikan laba bersih tahun berjalan ke laba ditahan untuk cadangan wajib sesuai dengan Undang-Undang nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas bahwa perusahaan diwajibkan untuk membentuk cadangan minimal 20% dari jumlah modal saham yang ditempatkan dan disetor. Dana cadangan atau laba ditahan tersebut kemudian dimanfaatkan perusahaan untuk keperluan ekspansi usaha dengan berinvestasi yang diharapkan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan di tahun yang akan datang. Hal ini dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan Industri Jamu dan Farmasi Sido (SIDO), Gudang Garam (GGRM), dan Indofood Sukses Makmur (INDF). Hal tersebut menyebabkan perubahan nilai variabel *leverage* yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan Sunaryo (2014)^[16].

Pengaruh *Family Ownership* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan observasi terdapat 26 unit sampel yang memiliki nilai *family ownership* diatas rata-rata. Dari 26 unit sampel tersebut, observasi yang memiliki kebijakan dividen diatas dan dibawah rata-rata berjumlah sama yaitu sebanyak 13 unit sampel. Keluarga dalam perusahaan keluarga memiliki kecenderungan agar perusahaannya dapat bertahan diikuti dengan pertumbuhan usaha yang akan mengarah pada meningkatnya kekayaan pemegang saham melalui dividen. Publikasi dari PwC (2014) menyatakan bahwa tiga tujuan utama keluarga pada perusahaan yaitu memastikan perusahaan dapat bertahan jangka panjang, menjalankan usaha dengan lebih profesional, dan meningkatkan laba perusahaan. Hal tersebut menjadikan perubahan pada *family ownership* tidak mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan dikarenakan besar atau sedikitnya pengaruh keluarga, keluarga tetap ingin mempertahankan keberlangsungan usahanya. Sejalan dengan prinsip

sustainability perusahaan bahwa perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan Nabila et al. (2019)^[9].

4. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *family ownership* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan keluarga sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Berdasarkan pengujian menggunakan model regresi data panel dengan pendekatan *fixed effect model* diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Profitabilitas, *leverage*, dan *family ownership* secara simultan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan keluarga sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
- 2) Berdasarkan pengujian hipotesis secara parsial diketahui bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage* dan *family ownership* secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- 3) Bagi manajemen perusahaan disarankan untuk mempertimbangkan variabel profitabilitas, *leverage*, dan *family ownership* dalam mengambil keputusan kebijakan dividen. Bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas pengambilan sampel penelitian.

Referensi:

- [1] Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2016). The Effect of Ownership Structure on Dividend Policy: Evidence from Turkey. *Corporate Governance*, 16(1), 135–161.
- [2] Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- [3] Brigham, E. ., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management, Fifteenth Edition*. Boston: Cengage.
- [4] Darmawati, L. I., & Dillak, V. J. (2018). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *E-Proceeding of Management*, Vol.5, No.3, 3350-3357.
- [5] Dhewanto, W., Dewi, A. C. E., Gunawan, A. A., & Tirdasari, N. L. (2012). *Family Preneurship: Konsep Bisnis Keluarga*. Bandung: Alfabeta.
- [6] Fahmi, I. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- [7] Fahmi, I. (2020). *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.
- [8] Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- [9] Nabila, R., Elviswandi, & Ilona, D. (2019). Pengaruh Keterlibatan Keluarga terhadap Kebijakan Dividen. *SiNMag* 4, 3(1).
- [10] Price Waterhouse Cooper (PwC). (2014). *Survey Bisnis Keluarga 2014*. [Online] <https://www.pwc.com/id/en/publications/assets/indonesia-report-family-business-survey-2014> [10 Oktober 2020]
- [11] Santos, A., Rindra, E., Hidayat, A. A., & Adelina, Y. E. (2020). Dividend and Leverage in Indonesian Intergenerational Family Firms. *Jurnal Siasat Bisnis*, 24(1), 43–58.
- [12] Setia Atmaja, L. (2016). The Impact of Family Control on Dividend Policy: Evidence from Indonesia. *International Research Journal of Business Studies*, 9(3), 147–156.
- [13] Setianto, R. H., & Sari, P. K. (2017). Perusahaan Keluarga dan Kebijakan Dividen di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 21(2), 107–118.
- [14] 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.
- [15] Suhartono, A. (2015). The Effect of Free Cash Flow and Ownership Structure on Dividend Payout Ratio in Manufacturing Companies in Indonesia. *The Indonesian Accounting Review*, 5(2), 129-140.
- [16] Sunaryo, S. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Sektor Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Binus Business Review*, 5(1), 220-229.
- [17] Titman, S., Keown, A., & Martin, J. (2017). *Financial Management Principles & Applications*. New York: Pearson Education.
- [18] Winarno, W. W. (2015). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*. UPP STIM YKPN.
- [19] Yousaf, I., Ali, S., & Hasan, A. (2019). Effect of family control on corporate financing decisions of firms: Evidence from pakistan. *Estudios de Economia Aplicada*, 37(3), 155–170.
- [20] Zaman, D. R. (2018). Effect of Financial Performance on Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange. *Integrated Journal of Business and Economics*, 2(1), 49-63.