

PENGARUH FAMILY-CEO dan DIRECT OWNERSHIP TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN FAMILY-FIRM

(Studi Kasus Perusahaan Sektor *Consumer Goods* Yang Terdaftar di BEI 2016 – 2020)

Ayu Sheilla Rachmawati

(Program Magister Sains Manajemen, Universitas Airlangga)

e-mail : ayu.eilla.rachmawati-2020@feb.unair.ac.id

ABSTRACT

We investigate the effect of family-CEO on firm's dividend policy at Indonesia firm of Consumer Goods sector in 2016-2020. In this study, researchers focused on dividend policy by applying the family firm literature and agency problem theory to obtain or detect differences. This research use multiple regression analysis with Eviews software. We show that family-CEO firms pay same amount of dividends with nonfamily-CEO firms do. Empirically, this study proves that family CEO companies do not have a significant relationship with dividend policy, with the hypothesis being examined that family CEO companies pay less dividends than non-family CEO companies and the direction of influence of the company Family CEO on dividend policy is negative. In addition, that direct ownership has a significant positive effect on dividend policy. This shows that the company with direct ownership, the higher the company distributes dividends to shareholders. Investors can use this research to get more information about family firm before investing on it.

Keywords: *family-CEO, dividend policy, family firm*

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui pengaruh family-CEO (CEO-keluarga) terhadap kebijakan dividen perusahaan pada perusahaan keluarga sektor Consumer Goods Indonesia pada tahun 2016-2020. Dalam penelitian ini, peneliti memfokuskan pada kebijakan dividen dengan menerapkan literatur perusahaan keluarga dan teori masalah keagenan untuk mendapatkan atau mendeteksi perbedaan. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda melalui software Eviews. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan CEO keluarga membayar jumlah dividen yang sama dengan perusahaan non-family CEO. Secara empiris, penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan CEO keluarga tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan kebijakan dividen, dengan hipotesis yang diuji bahwa perusahaan CEO keluarga membayar dividen lebih sedikit daripada perusahaan CEO non-keluarga dan arah pengaruh perusahaan CEO Keluarga terhadap kebijakan dividen adalah negatif. Selain itu, bahwa direct ownership berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan adanya direct ownership maka semakin tinggi perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham. Penelitian ini dapat bermanfaat bagi investor untuk mendapatkan informasi lebih lanjut tentang perusahaan keluarga sebelum berinvestasi di dalamnya.

Kata kunci: *family-CEO, dividend policy, family firm*

PENDAHULUAN

Persaingan dalam dunia bisnis yang bersifat dinamis khususnya di negara berkembang. Studi terbaru menunjukkan bahwa analisis empiris di pasar negara berkembang merupakan tren penting untuk penelitian di masa depan karena semakin pentingnya pasar negara berkembang dan adanya perbedaan signifikan antara negara maju dan negara berkembang (Lagoarde-Segot, 2013; Linnenluecke et al., 2017). Selain itu, terdapat bukti tentang faktor apa yang mempengaruhi pembayaran dividen di perusahaan milik keluarga di pasar negara berkembang secara umum dan apakah status CEO keluarga atau CEO non-keluarga akan memiliki peran penting dalam kebijakan dividen khususnya perusahaan keluarga. Di wilayah Asia Timur, perusahaan dengan kontrol adanya kepemilikan keluarga memiliki jumlah lebih dari 50% dari perusahaan eksisting (Claessens et al., 2000). Berdasarkan hal tersebut diperkuat juga dengan kondisi yang ada di Indonesia yaitu jumlah entitas yang lebih dari 50% yang ada pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan adanya struktur kepemilikan keluarga (Carney & Child, 2013). Dalam penelitian ini, peneliti fokus pada kebijakan dividen dengan menerapkan literatur perusahaan keluarga dan teori masalah keagenan untuk mendapatkan atau mengetahui adanya perbedaan. Dalam penelitian ini rumusan masalah yang akan dikaji yaitu apakah family-CEO firms membagikan lebih banyak atau lebih sedikit dividen kepada pemegang saham dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan non-CEO-keluarga pertanyaan ini penting karena membantu mengungkap masalah mendasar apakah masalah agensi principal-agent (Tipe I) atau principal-principal (Tipe II) mendominasi perusahaan keluarga di pasar negara berkembang. Selain itu, juga apakah direct ownership memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen dalam perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga.

Penelitian sebelumnya terkait dengan pengaruh kepemilikan keluarga dengan kebijakan dividen perusahaan yaitu (Benjamin et al., 2016; Huang et al., 2012) menyatakan kepemilikan keluarga memiliki dampak positif terhadap kebijakan deviden perusahaan yaitu adanya jumlah dividen yang meningkat yang diterima oleh para pemegang saham perusahaan. Namun, menurut (Mulyani et al., 2016) menyatakan bahwa jika perusahaan dengan kepemilikan keluarga memberikan dividen kepada pemegang saham maka dividen yang diberikan kepada pemegang saham cenderung lebih rendah dari perusahaan yang tidak memiliki struktur kepemilikan keluarga. Berdasarkan hal tersebut maka penelitian ini fokus pada kebijakan dividen perusahaan keluarga (Family-CEO) karena perusahaan yang dikendalikan keluarga memiliki peran penting dalam keadaan ekonomi saat ini, terutama di pasar negara berkembang dan melihat interaksi antara masalah agensi Tipe I dan Tipe II pada perusahaan Family-CEO dengan perusahaan non-Family CEO. Secara khusus, konsentrasi kepemilikan dan keterlibatan anggota keluarga dalam top manajemen di perusahaan Family-CEO mengurangi masalah agensi Tipe I (Jensen & Meckling, 1976). Hal ini konsisten dengan bukti empiris bahwa perusahaan-perusahaan Family-CEO tidak menjalankan perusahaan-perusahaan non-family-CEO (Anderson et al., 2003; Minichilli et al., 2010). Di sisi lain, perusahaan-perusahaan CEO-keluarga menghadapi masalah agensi Tipe II, karena pemegang saham keluarga pengendali dapat menggunakan kontrol mereka untuk mendapatkan manfaat dengan mengorbankan pemegang saham minoritas (Claessens et al., 2000; Miller et al., 2014; Morck et al., 2005)

Perusahaan yang sebagian besar dimiliki oleh sebuah keluarga atau individu disebut perusahaan keluarga hal ini dapat dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga yang dimiliki oleh mayoritas pemegang saham yang masing-masing mengontrol sebagian kecil saham perusahaan atau hak suara. Dalam teori agency tradisional bahwa membayar dividen

dapat membantu meringankan konflik kepentingan principal-agent karena mengurangi arus kas bebas perusahaan dan menekan pengambilalihan pemegang saham oleh pihak manajemen (Easterbrook, 1984; Jensen & Meckling, 1976). Namun, (Porta et al., 2000) menunjukkan bahwa dividen dapat menjadi hasil atau pengganti dari tata kelola perusahaan dan perlindungan hukum pemegang saham. Jadi, bagaimana kepemilikan keluarga memengaruhi kebijakan dividen perusahaan tidak hanya bergantung pada interaksi antara masalah keagenan Tipe I dan Tipe II tetapi juga pada lingkungan hukum dan perlindungan pemegang saham. Manfaat dari penelitian ini diantaranya sebagai berikut (1) studi yang menyelidiki pengaruh CEO keluarga pada dividen di antara perusahaan yang dikendalikan keluarga dan menganalisis apakah kepemilikan keluarga direktur tidak langsung itu memiliki peran penting dalam pembayaran dividen di perusahaan yang dikendalikan keluarga, (2) diharapkan dapat membantu dalam kebijakan perusahaan dalam memformulasikan kebijakan strategis berupa standar atau ketentuan tertentu secara universal terkait dengan pembayaran dividen pada perusahaan dengan Family CEO dan perusahaan non Family CEO

Hipotesis Penelitian

Family-CEO firms terhadap Pembagian Dividen dengan Perusahaan non Family-CEO

Untuk perusahaan publik, membayar dividen dianggap mengurangi konflik kepentingan principal-agent (Jensen et al., 1986). Namun, untuk perusahaan keluarga, tergantung pada apakah efek merugikan dari Tipe II masalah keagenan melebihi manfaat dari masalah keagenan dari Tipe I. Faktor-faktor lain, berbeda dengan argumen para principal, juga akan mempengaruhi pembayaran dividen perusahaan keluarga. Misalnya, teori stewardship menunjukkan bahwa pemegang saham keluarga fokus pada pertumbuhan jangka panjang dan daya saing perusahaan, serta fokus pada pengayaan diri (Miller & le Breton-Miller, 2006). Sehingga hipotesis pertama sebagai berikut:

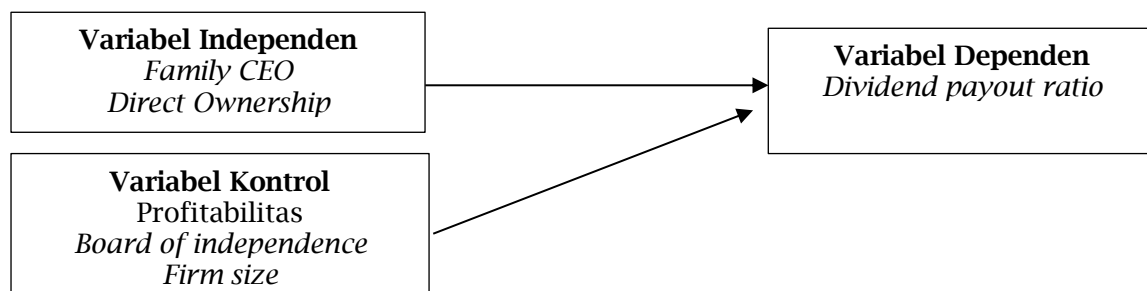
H1: Perusahaan CEO keluarga membayar dividen lebih sedikit daripada perusahaan CEO non-keluarga, ceteris paribus.

- Direct Ownership Perusahaan Keluarga terhadap Kebijakan Dividen

Meskipun pemilik keluarga pengendali memperoleh hak kendali yang berlebihan atas hak arus kas melalui berbagai kepemilikan tidak langsung, seperti struktur piramidal, perwalian, cross-holding, dan koalisi pengusaha dalam kelompok bisnis, bahwa direct ownership (kepemilikan langsung) melalui kepemilikan saham secara langsung di perusahaan yang dikendalikan keluarga daripada melalui kontrol tidak langsung lainnya akan memiliki pengaruh yang lebih negatif pada pembayaran dividen. Hal ini karena kepemilikan langsung lebih mungkin untuk mewujudkan masalah keagenan Tipe II di perusahaan keluarga (Morck et al., 2005).

H2: Direct ownership di perusahaan yang dikendalikan keluarga memiliki pengaruh negatif pada pembayaran dividen.

Kerangka Penelitian



Gambar 1: Kerangka Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif serta purposive sampling. Penelitian ini menggunakan pendekatan data yang diolah dan terukur dalam pengujian hipotesis yang bertujuan untuk memberikan solusi atas rumusan masalah penelitian melalui hasil penelitian yang dihasilkan dapat memberikan informasi mengenai hubungan antar variabel penelitian. Metode penelitian yang digunakan menggunakan analisis regresi linier berganda.

Identifikasi Variabel

1. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah dividend payout policy
2. Variabel independen dalam penelitian ini adalah family-CEO dan direct ownership
3. Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah profitabilitas, board of independence, dan firm size.

Model Penelitian

$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 * CF_{it} + \beta_2 * FDC_{it} + \beta_3 * ROE_{it} + \beta_4 * BOARDIND_{it} + \beta_5 * SIZE_{it} + \varepsilon \quad (1)$$

Keterangan :

DPR_{it} = *Dividend Payout Ratio* perusahaan i pada waktu t

CF_{it} = CEO-Family perusahaan i pada waktu t

FDC_{it} = Family Direct Control perusahaan i pada waktu t

ROE_{it} = *Return on Equity* perusahaan i pada waktu t

$BOARDIND_{it}$ = *Board independent* perusahaan i pada waktu t

$SIZE_{it}$ = *Firm-Size* perusahaan i pada waktu t

Definisi Operasional Variabel

1. *Dividend payout policy* atau kebijakan pembayaran dividen merupakan bagian dari salah satu keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan penggunaan dana internal perusahaan. Pengukuran dari kebijakan pembayaran dividen adalah dengan dividen payout ratio. Berikut ini rumus dari dividen payout ratio

$$Dividend\ payout\ ratio = \frac{Dividend\ per\ share}{Earning\ per\ share}$$

2. *Family-CEO* adalah adanya anggota keluarga yang menjadi CEO dalam suatu perusahaan. Pengukurannya menggunakan variabel dummy. Jika pada suatu perusahaan terdapat komisioner atau direktur yang memiliki persentase kepemilikan

saham >25% maka perusahaan memiliki anggota keluarga yang menjadi CEO sehingga diberi nilai 1 dan nilai 0 untuk sebaliknya.

3. *Direct Ownership* adalah adanya kepemilikan saham pengendali oleh keluarga secara langsung dengan pengukuran bernilai 1 jika pemilik keluarga pengendali memegang saham secara langsung di perusahaan dan 0 jika pemilik keluarga pengendali memegang saham tidak langsung melalui perwalian.
4. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan melakukan aktivitas bisnisnya untuk menghasilkan profit yaitu dari aktivitas penjualan barang atau jasa yang diproduksinya. Pengukurannya adalah sebagai berikut

$$ROE = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total Equity}}$$

5. *Board of independence* adalah posisi di suatu perusahaan yang dipilih secara independen dan terbuka tanpa intervensi dari pemangku jabatan lainnya. Biasanya board of independence tidak memiliki kepemilikan saham perusahaan sehingga dianggap lebih netral dalam mengambil keputusan untuk perusahaan. Pengukuran dari *board of independence* adalah jumlah banyaknya direktur atau komisaris independen di suatu perusahaan.
6. *Firm size* atau ukuran perusahaan merupakan skala perusahaan yang dapat menggambarkan tingkat keberhasilan perusahaan tersebut. Perusahaan besar akan menggunakan sumber dana eksternal yang berasal dari utang dengan tujuan untuk kegiatan ekspansi perusahaan. Perusahaan besar dianggap lebih mudah memperoleh tambahan dana di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki kemudahan akses dan ini berarti perusahaan besar memiliki tingkat fleksibilitas yang juga lebih besar. Pengukurannya adalah sebagai berikut

$$\text{Firm Size} = \ln(\text{Total asset})$$

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), Yahoo Finance, dan website masing-masing perusahaan. Sumber data dari penelitian ini menggunakan data *annual report* dari tahun 2016 sampai 2020.

Penentuan Sampel

1. Studi literatur yaitu mencari dan mempelajari literatur yang berkaitan dengan teori pendukung dalam penelitian, penelitian yang serupa sebelumnya yang berasal dari beberapa sumber seperti buku, jurnal, internet untuk mendukung hipotesis penelitian.
2. Observasi atau studi lapangan dengan cara mencari dan mengumpulkan data *annual report* (laporan tahunan) dan *financial statements* (laporan keuangan) perusahaan *Consumer Goods* di Indonesia yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020.

Metode Penentuan Sampel

Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *Purposive Sampling* yaitu berdasarkan kriteria perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020 dengan memiliki ketersediaan dan kelengkapan data setiap tahunnya selama periode penelitian.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data penelitian menggunakan metode regresi linier berganda dengan bantuan software *Eviews*. Setelah itu melakukan uji asumsi klasik terdiri sebagai berikut

A. Uji Asumsi Klasik

- a. Uji normalitas. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi yaitu variabel residual memiliki distribusi yang normal atau tidak. Dalam pengujian ini menggunakan metode *Jarque Bera*. Penentuan model regresi memiliki distribusi data yang normal atau tidak dari nilai *p-value* yang dihasilkan yaitu jika nilai *p-value* > 0,05 maka residual berdistribusi normal dan begitupun sebaliknya.
- b. Uji multikolinearitas. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi memiliki korelasi antar variabel independen atau tidak. Penentuan model regresi dinyatakan lulus uji multikolinearitas jika nilai probabilitas < 0,8 dan begitupun sebaliknya.
- c. Uji autokorelasi. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi memiliki korelasi antara variabel residual pada periode t dengan periode sebelumnya atau t-1 pada suatu model regresi. Penentuan model regresi lulus uji autokorelasi atau dinyatakan tidak mengandung autokorelasi pada model regresi tersebut jika memiliki nilai *Durbin Watson* diantara nilai dU dengan 4-dU atau diantara - 2 hingga +2.
- d. Uji heteroskedastisitas. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi terdapat adanya ketidaksesuaian varian residual di hasil pengamatan. Pengujian heteroskedastisitas ini dapat melalui uji Breusch Pagan Godfrey, dengan penentuan model regresi dinyatakan tidak mengandung heteroskedastisitas yaitu dengan memiliki nilai *p-value* > 0,05 dan begitupun sebaliknya.

B. Menguji hipotesis. Dalam tahapan ini yaitu melakukan pengujian hipotesis melalui melihat nilai signifikansi t yang dihasilkan dalam penelitian dengan α (5%). Penentuan dalam menguji hipotesis ini yaitu apabila nilai signifikansi t yang dihasilkan $\leq 0,05$, maka hipotesis ditolak serta apabila nilai signifikansi t yang dihasilkan > 0,05 maka hipotesis penelitian diterima. Berikut merupakan perumusan hipotesis statistic dalam penelitian ini.

HASIL & PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1 Hasil Statistik Deskriptif

No	Variabel	N	Mean	Min	Max	St.Dev
1	DPR	140	370,46	- 621,75	1618,93	295,57
2	CF	140	0,11	0	1	0,31
3	FDC	140	0,25	0	1	0,43
4	ROE	140	0,23	- 0,467	2,25	0,35
5	BOARDIND	140	2,71	1	7	1,54

No	Variabel	N	Mean	Min	Max	St.Dev
6	SIZE	140	11,06	6,467	14,92	1,48

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2021

Pada tabel diatas merupakan statistik deskriptif dari variabel dalam penelitian. Berdasarkan tabel 1 menyatakan nilai rata – rata terbesar dari variabel penelitian yaitu variabel DPR yang memproksikan variabel kebijakan dividen sebesar 370,46 dan nilai rata – rata terendah pada variabel CF yang memproksikan family-CEO sebesar 0,11. Selain itu, nilai minimum terendah pada variabel CF dan FDC dengan nilai 0 dan nilai minimum tertinggi pada variabel SIZE sebesar 6,467. Nilai maksimum terendah pada variabel CF dan FDC dengan nilai 1 dan nilai maksimum tertinggi pada variabel DPR sebesar 1.618,93. Nilai maksimum terendah pada variabel CF dan FDC dengan nilai 1 dan nilai maksimum tertinggi pada variabel DPR sebesar 1.618,93. Nilai standar deviasi terendah pada variabel CF dengan nilai 0,31 dan nilai standar deviasi tertinggi pada variabel DPR sebesar 295,57.

Hasil Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini dilakukan dengan pendekatan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan bantuan *software* statistik. Berikut ini hasil pengujian hipotesis penelitian.

Tabel 2 Hasil Pengujian Hipotesis

No	Variabel	Koefisien	Std.Error	t-Statistics	Probabilitas	R-Squared
1	Konstanta	657,3	181,15	3,63	0,0004	0,1750
2	CF (CEO-Family)	-165,32	97,502	-1,696	0,0923	
3	FDC (Family Direct Control)	265,24	68,14	3,893	0,0002	
4	ROE (<i>Return on Equity</i>)	18,43	16,166	1,14	0,2563	
5	Boardind (<i>Board Independent</i>)	-34,23	16,043	-2,13	0,034	
6	Size (<i>Firm-size</i>)	-5,95	67,84	-0,087	0,9302	

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2021

Berdasarkan tabel 2 hasil penelitian dengan regresi linier berganda memiliki persamaan model regresi $DPR_{it} = 657,3 - 165,32*CF_{it} + 265,24*FDC_{it} + 18,43*ROE_{it} - 34,23*BOARDIND_{it} - 5,95*SIZE_{it}$. Berdasarkan model persamaan tersebut maka nilai persamaan regresi sebesar 657,3 selaku konstanta penelitian menyatakan apabila variabel bebas atau independen bernilai 0 maka nilai variabel terikat atau dependen bernilai sebesar nilai konstanta yaitu 657,3. Nilai koefisien regresi CF sebesar – 165,32 yang menyatakan arah pengaruh variabel CF terhadap DPR yaitu negatif. Hal ini bahwa perusahaan dengan status adanya CEO Family memiliki rata – rata nilai *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan lebih rendah sebesar 165,32 dibandingkan dengan nilai *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan dengan status tidak adanya CEO Family. Koefisien regresi FDC = 265,24 bahwa arah pengaruh variabel FDC terhadap DPR yaitu positif. Hal ini bahwa perusahaan dengan *control family owners* secara langsung memiliki rata – rata nilai *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan lebih besar sebesar 265,24 dibandingkan dengan nilai *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan dengan *control family owners* secara tidak langsung (diwakilkan). Koefisien regresi ROE = 18,43 menyatakan bahwa setiap kenaikan satu satuan nilai DPR perusahaan maka nilai variabel ROE bertambah sebesar 18,43 maka arah pengaruh ROE terhadap DPR yaitu positif. Nilai koefisien regresi BOARDIND

sebesar -34,23 menyatakan bahwa setiap kenaikan satu satuan nilai DPR perusahaan maka nilai variabel BOARDIND berkurang sebesar 34,23 maka arah pengaruh BOARDIND terhadap DPR bernilai negatif. Nilai koefisien regresi SIZE sebesar - 5,95 menyatakan setiap kenaikan nilai satu satuan variabel SIZE maka nilai *dividend payout ratio* perusahaan berkurang sebesar 5,95 sehingga arah pengaruh SIZE terhadap DPR bernilai negatif.

Selain itu, pada tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai *R-squared* sebesar 0,1750 yang menyatakan bahwa adanya hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen mampu mendeskripsikan hubungan dengan variabel dependen sebesar 17,5 % dan 82,5 % dipengaruhi oleh faktor lain. Berdasarkan hasil persamaan model regresi dengan analisis regresi linier berganda dengan ditunjukkan nilai probabilitas setiap variabel penelitian pada tabel 2 dapat diketahui bahwa variabel yang memiliki pengaruh secara signifikan yaitu dengan nilai *probability* < 0,05 terhadap *dividend payout ratio* yaitu variabel independen FDC (*direct ownership*) dan variabel kontrol BOARDIND (*board independence*). Selain variabel tersebut, pengaruh variabel CF, ROE dan SIZE berpengaruh secara tidak signifikan karena nilai *probability* yang dihasilkan > 0,05.

Berdasarkan hasil regresi linier berganda dalam penelitian maka nilai probabilitas yang dihasilkan dari variabel independen CF yaitu 0,0923 yang mana nilai tersebut > 0,05 maka tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai DPR perusahaan sehingga dapat diartikan bahwa perusahaan dengan status adanya CEO-Family mempunyai *average value* perusahaan tidak signifikan berbeda dari *average value* perusahaan dengan tidak memiliki CEO-Family. Selain itu, nilai probabilitas variabel independen FDC yaitu 0,0002 yang mana nilai tersebut < 0,05 maka memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai DPR perusahaan sehingga dapat diartikan bahwa perusahaan dengan dengan *control family owners* secara langsung memiliki *average value* yang cukup signifikan dari *average value* perusahaan dengan *control family owners* secara tidak langsung.

Pengujian Asumsi Klasik

Berikut merupakan hasil uji asumsi klasik model regresi dalam penelitian:

1. Uji normalitas bahwa nilai *p-value* yaitu 0,4. Berdasarkan hasil tersebut maka nilai *p-value* > 0,05 sehingga penelitian ini memenuhi uji normalitas.
2. Uji multikolinearitas yaitu nilai probabilitas variabel independen < 0,8 sehingga dalam penelitian ini tidak mengandung multikolinearitas.
3. Uji heteroskedastisitas dengan menghasilkan nilai *p-value* dengan nilai probabilitas > 0,05 maka penelitian ini tidak mengandung heteroskedastisitas.
4. Uji autokorelasi melalui nilai nilai *durbin-watson*. Nilai DW-stat dapat dihitung dengan antara -2 dan +2, jika nilai *durbin-watson* yang dihasilkan diantara range tersebut maka penelitian dinyatakan memenuhi uji autokorelasi. Berdasarkan hasil penelitian, nilai DW-stat penelitian sebesar 0,825 maka penelitian memenuhi uji autokorelasi.

PENGARUH FAMILY CEO TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Hipotesis pertama penelitian menyatakan bahwa Perusahaan *Family CEO* membayar dividen lebih sedikit daripada perusahaan *non-Family CEO*. Hasil penelitian ini

menunjukkan penerimaan hipotesis nul pada hipotesis 1 yaitu nilai probabilitas variabel CF sebesar 0,09 sehingga $> 0,05$ menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh dan hipotesis 1 ditolak serta arah pengaruh *Family* CEO terhadap kebijakan dividen yaitu negatif. Hasil penelitian ini dapat menguatkan penelitian sebelumnya yaitu (Benjamin et al., 2016; Huang et al., 2012) yang menyatakan bahwa persentase kepemilikan saham oleh pihak keluarga sebuah pada perusahaan semakin besar maka dapat mengendalikan aktivitas manajemen perusahaan untuk meningkatkan nilai dividen yang akan diberikan oleh pihak pemegang saham. Untuk perusahaan publik, membayar dividen dianggap mengurangi konflik kepentingan principal-agent (Jensen & Meckling, 1976). Namun, untuk perusahaan keluarga, ini adalah pertanyaan empiris, bergantung pada apakah efek merugikan dari masalah agensi Tipe II melebihi manfaat dari masalah agensi Tipe I. Faktor lain, berbeda dari argumen prinsipal-prinsipal, yang juga akan mempengaruhi pembayaran dividen perusahaan keluarga. Misalnya, teori stewardship menunjukkan bahwa pemegang saham keluarga fokus pada pertumbuhan dan daya saing untuk jangka panjang perusahaan, sedangkan pemegang saham sementara adalah myopic dan fokus pada pengayaan secara mandiri (Miller & le Breton-Miller, 2006). Selain itu, kehadiran pemegang saham pengendali dapat meningkatkan kemungkinan pengawasan terhadap CEO dan mengurangi kemungkinan perilaku oportunistik. Dalam pengertian ini, kebijakan dividen seharusnya tidak memainkan peran penting dalam mengendalikan masalah keagenan yang terkait dengan CEO keluarga secara umum (González et al., 2014). Hasil penelitian yang dihasilkan mengenai perusahaan Family CEO dapat digunakan untuk meminimalisasi adanya agency problem tipe I (pihak principal dengan agen) yaitu dengan memberikan dividen kepada pemegang saham lebih dari perusahaan non-Family CEO. Selain itu, terkait dengan permasalahan type II agency issue yang terjadi antara pemegang saham minoritas dengan pemegang saham milik keluarga menyatakan bahwa terdapat pandangan yang berbeda mengenai pembayaran dividen yaitu besarnya hak dividen yang didapat oleh pemegang saham perusahaan Family CEO atau yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham perusahaan Family CEO lebih besar daripada perusahaan non-Family CEO.

PENGARUH *DIRECT OWNERSHIP* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Hipotesis statistik kedua bahwa *direct ownership* di perusahaan yang dikendalikan keluarga memiliki pengaruh negatif pada pembayaran dividen. Hasil penelitian dengan metode regresi linier berganda yang dihasilkan menunjukkan menolak hipotesis kedua dengan hasil penelitian yaitu nilai koefisien variabel FDC positif. Nilai probabilitas pada variabel FDC yaitu 0,0002 yaitu nilai ini $< 0,05$ menyatakan bahwa memiliki pengaruh signifikan secara positif. Berdasarkan hal tersebut maka adanya *direct ownership* di perusahaan keluarga berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan dividen daripada perusahaan keluarga dengan tidak adanya *direct ownership*.

Dengan adanya perusahaan keluarga *direct ownership* pada saham pengendali maka memudahkan pihak anggota keluarga untuk mengontrol perusahaan yang terdiri dari adanya beberapa anggota keluarga yang terdapat pada posisi manajemen perusahaan. Berdasarkan hal tersebut maka pihak anggota keluarga pengendali perusahaan cenderung untuk memiliki proporsi saham yang besar yang mereka investasikan pada perusahaan tersebut. Berdasarkan hal tersebut maka pihak anggota keluarga lebih menginginkan untuk perusahaan membagikan dividen yang tinggi karena pihak anggota perusahaan mengendalikan *income needs* nya dari adanya dividen tersebut serta pihak anggota

keluarga juga cenderung untuk tidak ingin menjual sahamnya yang bertujuan untuk menjaga hak pengendali perusahaan.

Selain itu, pengaruh positif *direct ownership* oleh pihak perusahaan keluarga terhadap kebijakan dividen ini sesuai dengan teori *stewardship* yang menyatakan bahwa adanya pengaruh positif *family ownership* terhadap kebijakan dividen. Teori *stewardship* ini bahwa pihak anggota keluarga sebagai pendendali perusahaan yang lebih mengutamakan kelangsungan bisnis perusahaan dan mengembangkan *networking* dengan para pemangku kepentingan yang menunjang bisnis perusahaan (Miller et al., 2014). Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Benjamin et al., 2016) yang menyatakan bahwa pengaruh *family ownership* terhadap kebijakan dividen yaitu positif sehingga menunjukkan bahwa semakin tinggi *direct ownership* pada perusahaan keluarga maka tingkat pembagian dividen di perusahaan tersebut juga semakin tinggi.

SIMPULAN & SARAN

Pada penelitian ini memberikan bukti secara empiris bahwa pengaruh perusahaan dengan Family CEO terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020 dengan menggunakan data sampel 140 data. Secara empiris, penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan *Family CEO* tidak memiliki hubungan signifikan terhadap kebijakan dividen yaitu dengan hipotesis yang dikaji mengenai perusahaan *Family CEO* membayar dividen lebih sedikit daripada perusahaan *non-Family CEO*. Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa arah pengaruh perusahaan *Family CEO* terhadap kebijakan dividen yaitu negatif yang dapat diartikan bahwa perusahaan dengan status adanya *Family CEO* memiliki rata – rata nilai *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan lebih rendah sebesar nilai konstanta persamaan regresi yang ada pada penelitian dibandingkan dengan nilai *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan dengan status tidak adanya *Family CEO*. Selain itu, penelitian menyatakan bahwa *direct ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan adanya *direct ownership* maka semakin tinggi perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham.

Hasil penelitian menyatakan bahwa ROE memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dengan proksi yang digunakan yaitu DPR (*dividend payout ratio*), dan arah pengaruh ROE terhadap kebijakan dividen yaitu positif. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi nilai ROE maka semakin tinggi pula nilai DPR perusahaan.

Sedangkan *board of independence* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga jumlah *board of independence* yang banyak berarti pembayaran dividennya juga banyak atau tinggi. Berbeda dengan ukuran perusahaan. *Firm-size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa dengan semakin bertambahnya ukuran suatu perusahaan maka semakin kecil dividen yang diterima oleh pemegang saham karena adanya beberapa peristiwa ekonomi yang menjadi tantangan perekonomian memberikan guncangan yang lebih besar kepada perusahaan yang berukuran besar.

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan penelitian yaitu (1) penelitian ini hanya menggunakan data dalam empat tahun yaitu tahun 2016-2020; (2) keterbatasan dalam penggunaan *control variable* (3) ruang lingkup penelitian dilakukan di sektor

Consumer Goods. Berdasarkan hal tersebut, maka penelitian selanjutnya mengembangkan dari penelitian yang telah ada dengan mengembangkan penggunaan variabel penelitian serta objek penelitian menggunakan perusahaan di beberapa seperti sektor real estate dan keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, 58(3), 1301–1328.
- Anderson, R. C., Reeb, D. M., Anderson, B., Endowed, K., & Fellows, F. (2001). Rough Draft – Version 1, (202).
- Aristina, I. M. (2017). Chief Executive Officer (CEO) Power, CEO Keluarga, dan Nilai IPO Premium Perusahaan Keluarga di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 13.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. Corporate Governance in Family Firms. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 1(1), pp. 103-115.
- Atmaja, Lukas Setia. 2010. Dividend and Debt Policies of Family Control Firms: The Impact of Board Independence. *International Journal of Managerial Finance*, 6(2), pp. 128 – 142. .
- Atmaja, Lukas Setia. 2017. The Impact of Family Control on Dividend Policy: Evidence from Indonesia. *International Research Journal of Business Studies*. Vol. IX No. 03, pp.147-156.
- Benjamin, S. J., Wasiuzzaman, S., Mokhtarina, H., and Nejad, N. R. 2016. *International Journal of Managerial Finance*, 12 (3), pp. 314-334.
- Deslandes, M., Fortin, A., and Landry, S. 2016. Payout Differences Between Family and Nonfamily Listed Firms: A Socioemotional welth Perspective. *Journal of Family Business Management*, 6(1), pp. 46-63.
- Eddleston, K.A., Kellermanns, F.W., Sarathy, R., 2008. Resource configuration in family firms: linking resources, strategic planning and technological opportunities to performance. *J. Manag. Stud.* 45, 26–50
- Guadalupe D.C. Briano-Turrent, M. L. (2020). The Impact of Family-CEOs and their Demographic Characteristics on Dividend Payouts : Evidence from Latin America. *Research in International Business and Finance*, 18.
- Jensen, Michael C, (1986). Agency Cost of Free cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, *American Economic Review* 76 (2), 323-329.
- Jie Chen, W. S. (2019). Passing The Dividend Baton: The Impact of Dividend Policy on New CEO's Initial Compensation. *Journal of Corporate Finance*, 24.
- Komalasari, P. T., & Nor, M. A. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga, Kepemimpinan Dan Perwakilan Keluarga Terhadap Kinerja Perusahaan. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 5(2), 133.
- Kompas. 2017. BI: 2016, Tahun Penuh Tantangan bagi Perekonomian Indonesia. (<https://apple.co/3hXWJ0L><https://money.kompas.com/read/2017/04/27/115243526/bi.2016.tahun.penuh.tantangan.bagi.perekonomian.indonesia>) Diakses pada 7 Januari 2020.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., 2006. Family Governance and Firm Performance: Agency, Stewardship, and Capabilities. *Family Business Research* XIX 73-86.

- Muhammad Nawawy Arasy Padil, W. A. (2019). Pengaruh Struktur dan Karakteristik Dewan Direksi dan Komite Audit Terhadap Kebijakan Keputusan Dividen. *Journal of Vocational Program University of Indonesia*, 12.
- Mulyani, E., Singh, H., and Mishra, S. 2016. Dividends, Leverage, and Family Ownership in Emergin Indonesian Market. *International Financial Market Institution and Money*, 43(C), pp. 16-29.
- Nurhayati, Mafizatun. 2013. Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol. 5, No. 2, Juli 2013 pp 144-153
- Poletti-Hughes, J., Williams, J., 2019. The effect of family control on value and risk-taking in Mexico: a social-emotional wealth approach. *Int. Rev. Financ. Anal.* 63, 369–381.
- Poniman, S. T. (2018). Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Kebijakan Dividen dengan Board Independence Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 14.
- Sudana, I. M., & Aristina, N. P. N. (2017). Chief Executive Officer (CEO) Power, CEO Keluarga, dan Nilai IPO Premium Perusahaan Keluarga di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, XXI (2), 219–231.