

Kontrol keluarga dan kemungkinan untuk membayar dividen: Pengaruh volatilitas arus kas

JBB
12, 2

Nunik Dwi Kusumawati

Universitas Negeri Surabaya, Surabaya, Jawa Timur, Indonesia

173

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of family control on the likelihood of paying dividends with cash flow uncertainty as a moderating variable in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The study analysed the data usingve analytical technique using Logistic Regression and uses purposive sampling in the sampling method. The study results show that family firms have a lower probability of paying dividends than non-family firms. However, cash flow uncertainty only acts as a predictor variable and does not moderate the effect of family control on the likelihood of paying dividends. It can be implied that family companies have a lower probability of paying dividends compared to non-family companies, so investors need to consider the type of company in selecting investments in the company.

Received 25 Januari 2023

Revised 24 Maret 2023

Accepted 04 April 2023

JEL Classification:

G32, G34, G35

DOI:

[10.14414/jbb.v12i2.3617](https://doi.org/10.14414/jbb.v12i2.3617)

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kontrol keluarga terhadap kemungkinan untuk membayar dividen dengan ketidakpastian arus kas sebagai variabel moderasi pada perusahaan terbuka pada sektor industri manufaktur. Pengujian dilakukan dengan menggunakan regresi logistik. Metode pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Penelitian ini menemukan bahwa perusahaan keluarga memiliki kemungkinan membayar dividen lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan non keluarga. Namun, ketidakpastian arus kas hanya bertindak sebagai variabel prediktor dan tidak memoderasi pengaruh kontrol keluarga terhadap kemungkinan untuk membayar dividen. Implikasi penelitian ini adalah perusahaan keluarga memiliki kemungkinan yang lebih rendah untuk membayar dividen dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga, sehingga investor perlu mempertimbangkan jenis perusahaan dalam pemilihan investasi pada perusahaan.

Keyword:

Family Control, Likelihood of Paying Dividends, Cash Flow Uncertainty

1. PENDAHULUAN

Perusahaan keluarga adalah suatu bentuk bisnis yang sangat umum di berbagai negara. Meskipun sudah menjadi perusahaan terbuka dan kepemilikannya sebagian dimiliki oleh publik, berdasarkan sejarahnya di Indonesia, mereka adalah perusahaan keluarga. Kontrol perusahaannya masih dipegang oleh keluarga secara signifikan. Besarnya saham yang dimiliki oleh pendiri atau keluarga pendiri sangat bervariasi, berkisar antara 4,48% sampai dengan 96,64% (Wijayanti, 2014). Namun, pengambilan keputusan di perusahaan keluarga lebih sulit dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga. Ini disebabkan oleh adanya pertalian darah antaranggota keluarga. Berdasarkan survey PwC pada 2014, 60% perusahaan terbuka di Asia Tenggara adalah perusahaan keluarga. Di Indonesia sendiri, lebih dari 95% bisnis di Indonesia adalah perusahaan keluarga dan yang terbanyak adalah dari perusahaan manufaktur sebesar 50% dari total bisnis keluarga di Indonesia.

Ada dua jenis perusahaan keluarga. Jenis yang pertama adalah perusahaan keluarga yang dikelola oleh manajer profesional yang bukan

Journal of
Business and Banking

ISSN 2088-7841

Volume 12 Number 2
November 2022 - April
2023

pp. 173-184

© STIE Perbanas Press
2020

dari anggota keluarga. Kedua adalah jenis perusahaan keluarga yang dikelola oleh manajer yang berasal dari anggota keluarga (Susanto, 2008). Jenis perusahaan keluarga yang umum di Indonesia merupakan perusahaan keluarga jenis kedua yaitu, perusahaan yang secara aktif dikelola keluarga. Keluarga tidak hanya memiliki sebagian besar saham di perusahaan, tetapi juga menjabat di dewan direksi pada perusahaan.

Di Indonesia, dewan direksi mengambil keputusan-keputusan strategis seperti keputusan investasi, struktur modal, dan kebijakan dividen. Sebelum diputuskan di Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), para dewan direksi akan memutuskan besarnya laba ditahan dan dividen yang dibagikan dengan mempertimbangkan kondisi ekonomi dan keputusan investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan. Teori agensi (Jensen & Meckling, 1976) menyatakan bahwa manajer yang bertindak sebagai agen memiliki kecenderungan untuk menyalahgunakan sumber daya perusahaan untuk penggunaan pribadi mereka. Posisi-posisi strategis di perusahaan keluarga di Indonesia umumnya diduduki oleh anggota keluarga sendiri sehingga pengambilan keputusan mengenai dividen juga akan dipengaruhi oleh kepentingan keluarganya sendiri. Keluarga umumnya cenderung lebih senang menahan labanya untuk diinvestasikan ke proyek-proyek perusahaan guna mengembangkan usahanya dalam jangka panjang.

Pembayaran dividen oleh perusahaan keluarga merupakan indikator penting dalam salah satu tujuan investasi bagi pemilik perusahaan keluarga. Para investor di pasar sering fokus pada pembayaran dividen sebagai ukuran keberhasilan sebuah perusahaan. Beberapa penelitian menemukan perusahaan keluarga cenderung lebih sedikit membayar dividen dan lebih memilih untuk berinvestasi dalam pengelolaan dan kesehatan bisnis jangka panjang (Attig dkk., 2016; Madison dkk., 2016; Setia Atmaja, 2016). Namun, penelitian lain menemukan bahwa perusahaan keluarga membayar lebih banyak dividen, karena keinginan pemilik untuk mendapatkan keuntungan saat ini dan secara finansial dari perusahaan mereka (Michiels dkk., 2017). Dari perspektif agensi menyatakan bahwa dividen memiliki manfaat untuk mengurangi jumlah arus kas bebas yang dapat digunakan oleh keluarga untuk kepentingannya sendiri (Mulyani dkk., 2016).

Dalam perusahaan keluarga, konflik yang umum terjadi adalah konflik keagenan. Konflik keagenan yang timbul adalah konflik antara pemegang saham mayoritas. Mereka ini adalah keluarga dengan pemegang saham minoritas dibandingkan nasal. Pemegang saham keluarga cenderung lebih mementingkan kepentingan pribadi dan lebih konservatif dalam mengambil keputusan investasi demi menjaga keberlangsungan bisnis keluarga. Mereka ingin mewariskan kepada generasi berikutnya, sedangkan pemegang saham non-keluarga berharap keuntungan dalam bentuk dividen atau *capital gain*. Jadi, kepentingan lebih pada kesejahteraan pemegang saham minoritas.

Ketidakpastian arus kas menjadi salah satu faktor pertimbangan pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen. Penelitian yang ada selama ini hanya melihat pengaruh langsung antara ketidakpastian arus kas terhadap kebijakan dividen, dan menemukan hasil yang tidak konsisten. Seperti penelitian dari Deng dkk. (2013) yang menyatakan bahwa ketidakpastian arus kas tidak berpengaruh terhadap kebijakan

dividen dan penelitian Hussain dkk. (2019) di Pakistan menemukan bahwa volatilitas arus kas berpengaruh negatif terhadap perilaku pembayaran dividen. Adanya hasil yang berbeda ini menunjukkan kemungkinan bahwa ketidakpastian arus kas tidak hanya memiliki pengaruh secara langsung, namun juga memiliki pengaruh tidak langsung sebagai variabel moderasi. Penelitian Sheikh (2022) menggunakan variabel ketidakpastian arus kas sebagai variabel moderasi dalam menganalisis kebijakan dividen. Namun, objek penelitian bukan pada perusahaan keluarga sehingga penelitian ini mencoba untuk melihat peranan ketidakpastian arus kas pada kebijakan dividen di perusahaan yang dikontrol oleh keluarga. Alasan yang mendasari adalah perusahaan keluarga memiliki karakteristik yang berbeda daripada perusahaan non keluarga.

Ketika perusahaan keluarga memilih untuk membagikan dividen kepada pemegang saham, hal tersebut akan mengurangi jumlah arus kas yang dihasilkan secara internal dan berdampak negatif pada fleksibilitas keuangan, yang membuat kebutuhan dana eksternal perusahaan menjadi lebih tinggi (Sheikh, 2022). Ketika arus kas tersebut menjadi tidak pasti (misalnya, perusahaan kehabisan kas atau mengalami arus kas yang volatil), mereka harus mengurangi dividend dan investasi, menyesuaikan kepemilikan kas, atau memperoleh pembiayaan eksternal (Deng dkk., 2013). Karakteristik perusahaan keluarga yang ingin meminimalkan risiko agar dapat mewariskan bisnisnya kepada anak cucunya, membuat keluarga akan memiliki kemungkinan yang lebih besar untuk tidak membayar dividen ketika dihadapkan dengan ketidakpastian arus kas yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan non keluarga. Hal ini dikarenakan, ketika perusahaan mengalami ketidakpastian arus kas yang tinggi akan memiliki lebih banyak kesulitan dalam mengakses keuangan eksternal dan menghadapi biaya modal yang lebih tinggi karena volatilitas tersebut menunjukkan perusahaan menjadi lebih berisiko bagi penyedia modal. Volatilitas arus kas yang tinggi tersebut akan meningkatkan kemungkinan kesulitan keuangan dan membuat perusahaan lebih bergantung pada pendanaan internal, yang mempengaruhi baik dividen (Dudley & James, 2015). Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menganalisis pengaruh kontrol keluarga terhadap kemungkinan untuk membayar dividen, serta kontrol keluarga terhadap kemungkinan untuk membayar dividen dengan volatilitas arus kas sebagai variabel moderasi.

2. RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Dalam teori keagenan, yang disampaikan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976, konflik keagenan terjadi karena mereka terbagi menjadi dua jenis, yaitu konflik keagenan jenis 1 dan konflik keagenan jenis 2. Konflik keagenan tipe 1 adalah konflik yang muncul karena adanya perbedaan/konflik kepentingan antara manajer yang ditunjuk sebagai agen dan pemilik perusahaan (*principal*) sedangkan konflik keagenan tipe 2 adalah konflik yang muncul karena adanya kepentingan yang bertentangan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas.

Perusahaan keluarga di Indonesia umumnya berjenis perusahaan keluarga. Anggota keluarga menjabat sebagai pimpinan dan mengambil keputusan strategis dalam perusahaan. Dengan demikian, konflik keagenan yang timbul adalah konflik keagenan tipe 2. Pemegang

saham keluarga dapat menggunakan posisi pengendalian mereka di perusahaan. Hal ini dilakukan untuk mendapatkan keuntungan pribadi dengan mengorbankan pemegang saham minoritas. *Tunneling* adalah masalah keagenan yang umum terjadi pada konflik keagenan tipe 2. *Tunneling* terjadi ketika pemegang saham mayoritas mengalihkan kekayaan perusahaan dengan mengorbankan pemegang saham lainnya. *Tunneling* dapat dilakukan dalam berbagai bentuk, seperti transfer aset atau pinjaman intragroup, yang bertujuan untuk menyembunyikan atau menghilangkan sumber daya berharga dari perusahaan (Solarino & Boyd, 2020). Dalam perusahaan keluarga *tunneling* dapat dilakukan dengan cara memberikan insentif yang berlebihan kepada manajer keluarga, melakukan transfer yang menguntungkan kepada pemegang saham keluarga, dan *insider trading*. Perilaku *tunneling* pemegang saham pengendali sangat merugikan kepentingan pemegang saham minoritas, salah satunya adalah pembayaran dividen yang lebih kecil, karena perusahaan akan lebih cenderung menggunakan sumber dayanya untuk kepentingan lain daripada membagikan dividen tunai yang tinggi.

Penelitian Teng dkk. (2021) di Taiwan; menemukan bahwa perusahaan keluarga mengeluarkan dividen yang lebih rendah. Penelitian Wu dkk. (2020) juga menemukan hal yang sama di mana perusahaan keluarga membayar lebih sedikit dividen tunai daripada perusahaan non keluarga. Vandemaele & Vancauteran (2015) menunjukkan bahwa pembayaran dividen rendah ketika CEO keluarga memimpin bisnis dan di hadapan dewan yang didominasi keluarga. Attig dkk. (2016) menemukan bahwa kontrol keluarga berhubungan negatif dengan dividend payout ratio. Perusahaan keluarga lebih cenderung tidak membayar dividen daripada perusahaan non-keluarga. Deslandes dkk. (2016) menemukan bahwa tingkat pembayaran di antara perusahaan yang membayar dividen lebih rendah untuk perusahaan keluarga daripada perusahaan non keluarga. Setiawan dkk. (2016) menunjukkan bahwa perusahaan keluarga berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen. Dengan demikian, hipotesis 1 adalah sebagai berikut:

H1: Kontrol keluarga berpengaruh negatif terhadap kemungkinan untuk membayar dividen

Arus kas telah banyak digunakan dalam penelitian sebagai determinan dalam investasi dan dividen. Ali dkk. (2021) berpendapat bahwa perusahaan lebih mengandalkan modal yang dihasilkan secara internal ketika mereka dibatasi secara finansial. Ketidakpastian arus kas yang lebih besar meningkatkan risiko penyedia modal eksternal, menyebabkan biaya modal yang lebih tinggi, yang membuat perusahaan lebih terkendala secara finansial sehingga mereka harus mengurangi investasi karena modal yang terbatas (Dudley & James, 2015). Ketidakpastian arus kas dianggap sebagai faktor yang penting dalam pembayaran dividen.

Volatilitas arus kas menandakan risiko likuiditas di masa depan yang dapat menimbulkan masalah bagi perusahaan saat memenuhi kewajibannya (Deng dkk., 2013). Ketika perusahaan memiliki risiko likuiditas, ini meningkatkan *cost of external equity* dan perusahaan akan lebih mengandalkan pendanaan internal. Pada akhirnya, mereka cenderung tidak membagikan dividen kepada pemegang saham.

Pemegang saham keluarga memiliki jangka waktu investasi yang sangat panjang karena keluarga ingin mempertahankan bisnisnya, agar dapat mewariskan ke anak cucunya. Selain itu, keluarga berusaha untuk meminimalkan risiko yang dihadapi (Mulyani dkk., 2016). Oleh karena itu, ketika mereka menghadapi ketidakpastian arus kas yang tinggi, mereka cenderung lebih menahan arus kasnya dibandingkan perusahaan non keluarga.

Penelitian Hussain dkk. (2019) di Pakistan menemukan bahwa volatilitas arus kas berpengaruh negatif terhadap perilaku pembayaran dividen. An dkk. (2022) juga menemukan ketidakpastian arus kas yang berdampak negatif pada pembayaran dividen. Makin volatil arus kas suatu perusahaan, makin perusahaan lebih cenderung untuk menahan laba yang didapatkan daripada dibayarkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Oleh karena itu, hipotesis 2 adalah sebagai berikut:

H2: Ketidakpastian arus kas memperkuat pengaruh negatif kontrol keluarga terhadap kemungkinan untuk membayar dividen

Perusahaan menggunakan utang untuk mendanai kegiatan operasional atau investasinya. Adapun utang akan menimbulkan beban tetap berupa bunga. Dengan demikian, makin tinggi utang perusahaan, perusahaan makin berisiko. Ketika perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi, mereka akan sulit mendapatkan pendanaan eksternal dengan harga yang murah. Oleh sebab itu, perusahaan akan cenderung menahan labanya, untuk meningkatkan pendanaan internal yang dimiliki oleh perusahaan. Selain itu, kreditor juga akan membatasi pembayaran dividen untuk mempertahankan arus kas yang dimiliki perusahaan (Jabbouri, 2016). Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki utang yang tinggi akan cenderung untuk membayar dividen yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki utang yang rendah. Dengan demikian, hipotesis 3 adalah sebagai berikut:

H3: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kemungkinan untuk membayar dividen

Profitabilitas menunjukkan seberapa efektif dan efisien kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Dividen memiliki korelasi yang kuat dengan keuntungan bersih yang dihasilkan oleh perusahaan, karena dividen merupakan sisa laba bersih yang diberikan kepada pemilik perusahaan. Ketika profitabilitas tinggi, kemungkinan perusahaan membayar dividen juga akan makin tinggi. Penelitian Ningrum (2017) dan Simanjutak (2015) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividen. Dengan demikian, hipotesis 4 adalah sebagai berikut:

H4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kemungkinan untuk membayar dividen

Kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan umumnya adalah *sticky*. Perusahaan akan berusaha menjaga pembayaran dividen yang stabil. Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dianggap sebagai sinyal oleh investor. Ketika perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, perusahaan memberikan sinyal kepada pemegang saham bahwa prospek/ kinerja keuangan perusahaan di masa depan akan makin baik. Perusahaan

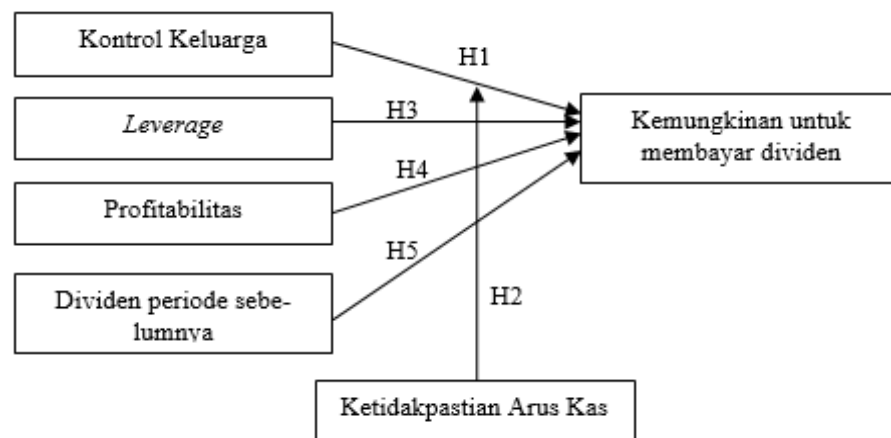
yang mampu membayar dividen memiliki keyakinan mempertahankan kinerja yang baik di masa depan karena tidak bergantung pada sumber pendanaan internal. Penelitian dari Idrus dkk. (2015) yang menemukan bahwa pembayaran dividen pada periode sebelumnya berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan untuk membayar dividen. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen perusahaan saat ini tergantung dari kebijakan dividen di masa lalu juga. Dengan demikian hipotesis 5 adalah sebagai berikut:

H5: Dividen pada periode sebelumnya berpengaruh positif terhadap kemungkinan untuk membayar dividen

3. METODE PENELITIAN

Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Perusahaan dipilih berdasarkan kriteria tertentu diantaranya: perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2021, memiliki laporan tahunan yang komprehensif dan dicatat dalam mata uang rupiah. Data dikumpulkan menggunakan metode dokumentasi. Data-data perusahaan didapatkan dari Bloomberg serta laporan keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik dengan *software* IBM SPSS 24 karena variabel dependen yang digunakan adalah dengan skala data nominal 1 dan 0. Untuk menilai kelayakan model, uji prasyarat atau kualitas data yang digunakan pada regresi logistik antara lain: uji keseluruhan model (*overall model fit*), serta uji *Goodness of Fit* menggunakan *Hosmer and Lemeshow Test*.



Gambar 1
Kerangka Berfikir

Tabel 2
Uji Kelayakan Model

JBB
12, 2

Pengujian	Nilai	Interpretasi
<i>Overall Model Fit</i> (-2log likelihood)	314,478	Model fit dengan data
<i>Goodness of Fit</i> (Hosmer dan Lemeshow's test)	0,735	Model fit dengan data

Sumber: Data Diolah, 2023

179

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa pada pengujian *overall model fit* didapatkan nilai -2 Log Likelihood 314,478 < *Chi Square* tabel 658.094, maka model yang dibuat dalam penelitian ini fit/sesuai dengan data. Pada tabel juga dapat terlihat bahwa nilai Sig. memiliki nilai 0,735 > 0,05, maka data sesuai dengan model atau antara model dengan data tidak ada perbedaan sehingga dapat dikatakan fit/sesuai (Ghozali, 2016).

4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan Tabel 3, dapat terlihat bahwa variabel kontrol keluarga memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan untuk membayar dividen. Perusahaan yang dikontrol keluarga akan memiliki kemungkinan untuk membayar dividen 38,8% lebih kecil dibandingkan perusahaan yang tidak dikontrol oleh keluarga. Hal ini sejalan dengan penelitian Attig dkk. (2016), Deslandes dkk. (2016); Setiawan dkk. (2016), Teng dkk. (2021); Vandemaele & Vancauteren (2015); Wu dkk. (2020) yang menyatakan bahwa perusahaan keluarga membayar dividen yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak dikontrol keluarga. Hal tersebut dikarenakan keluarga dapat melakukan ekspropriasi terhadap arus kas bebasnya demi kepentingan keluarga sendiri. Pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan dapat mengurangi arus kas bebas yang dimiliki perusahaan keluarga. Oleh sebab itu, perusahaan keluarga lebih senang menahan labanya dibandingkan membagikannya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi Logistik

Variabel	Dividen			
	Koefisien β	Odds Ratio	Sig t	
(Constant)	-0,971	0,379	0,085	*
Kontrol Keluarga	-0,947	0,388	0,071	*
Ketidakpastian Arus Kas	-1,860	0,156	0,017	**
Kontrol Keluarga *	1,331	3,784	0,112	
Ketidakpastian Arus Kas				
Leverage	-0,019	0,981	0,055	*
Profitabilitas	0,080	1,084	0,001	***
Dividen t-1	4,040	56,833	0,000	***
Nagelkerke R Square		0,769%		

*, **, *** signifikan pada α sebesar 10%, 5%, 1%

Sumber: Data Diolah, 2023

Ketidakpastian arus kas tidak memoderasi pengaruh kontrol keluarga terhadap kemungkinan untuk membayar dividen. Hal ini merupakan temuan baru dalam penelitian ini. Hal tersebut menunjukkan bahwa dalam pertimbangan untuk membayar dividen, perusahaan keluarga tidak melihat dari ketidakpastian arus kasnya. Berdasarkan hasil penelitian, ketidakpastian arus kas bertindak sebagai prediktor moderasi, karena koefisien moderasi ketidakpastian arus kas dinyatakan signifikan sedangkan koefisien interaksi ketidakpastian arus kas*kontrol keluarga dinyatakan tidak signifikan. Hal ini berarti variabel ketidakpastian arus kas hanya berperan sebagai variabel prediktor dalam model hubungan yang dibentuk (Solimun, 2017).

Ketika perusahaan mengalami ketidakpastian arus kas, mereka akan memilih untuk tidak membagikan labanya dalam bentuk dividen untuk motif berjaga-jaga. Mereka berpendapat bahwa perusahaan akan kesulitan mendapatkan pendanaan eksternal yang murah ketika perusahaan mengalami ketidakpastian arus kas. Oleh sebab itu, ketidakpastian arus kas perusahaan tinggi kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen lebih rendah 15,6% dibandingkan ketika ketidakpastian arus kasnya rendah.

Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan untuk membayar dividen. Perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi akan memiliki kemungkinan membayar dividen lebih rendah 98,1%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi akan dibatasi pembayaran dividennya untuk menjaga arus kas yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Jabbouri (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan untuk membayar dividen. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memiliki kemungkinan membayar dividen lebih tinggi 108%. Hal ini menunjukkan ketika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, perusahaan akan memiliki insentif untuk membayar dividen karena dividen biasanya dianggap sebagai sinyal oleh investor. Dengan membayar dividen, perusahaan dinilai memiliki prospek yang baik ke depannya. Hal ini sejalan dengan penelitian Ningrum (2017) dan Simanjutak (2015) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividen.

Dividen pada tahun sebelumnya memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan untuk membayar dividen. Ketika perusahaan membayar dividen pada periode sebelumnya, maka perusahaan akan memiliki kemungkinan yang lebih tinggi 56,83 kali untuk membayar dividen. Pada umumnya, kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan bersifat *sticky*. Manajer perusahaan tidak akan mengambil risiko untuk menaikkan atau menurunkan pembayaran dividen meskipun terjadi kenaikan/penurunan laba karena dividen dianggap sinyal yang dikeluarkan oleh manajer mengenai prospek perusahaan kepada investor. Hal ini sejalan dengan penelitian Idrus dkk. (2015) yang menemukan bahwa dividen periode sebelumnya berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Untuk menilai kemampuan variabel independen dalam memengaruhi variabel dependen, penelitian ini menggunakan Nilai Nagelkerke R Square. Pada tabel 3 terlihat bahwa nilai Nagelkerke R Square adalah sebesar 0,769. Hal tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam memengaruhi variabel dependen adalah sebesar 0,769 atau 76,90% dan terdapat $100\% - 76,90\% = 23,10\%$ variabel lain di luar model yang dapat memengaruhi variabel dependen.

JBB
12, 2

181

5. SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN, DAN KETERBATASAN

Berdasarkan pengujian dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa kontrol keluarga berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan untuk membayar dividen. Selain itu, ketidakpastian arus kas tidak memoderasi pengaruh kontrol keluarga terhadap kemungkinan untuk membayar dividen dan variabel ini hanya bertindak sebagai variabel prediktor.

Implikasi penelitian ini adalah perusahaan keluarga memiliki kemungkinan yang lebih rendah untuk membayar dividen dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga. Oleh sebab itu, investor perlu mempertimbangkan jenis perusahaan dalam pemilihan investasi pada perusahaan. Ketidakpastian arus kas memiliki pengaruh yang negatif dalam kebijakan dividen, karena perusahaan cenderung menahan labanya dibandingkan membagikan dalam bentuk dividen ketika dihadapkan pada kondisi ketidakpastian arus kas yang tinggi. Itu sebabnya, manajer perlu memperhatikan kondisi arus kas perusahaan dalam mengambil kebijakan dividen perusahaan.

Keterbatasan dalam penelitian ini terletak pada cakupan objek penelitian karena hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2021. Disarankan untuk penelitian selanjutnya, diharapkan mampu memperluas cakupan objek penelitian.

DAFTAR RUJUKAN

- Ali, M., Shair, W., Rahman, F. ur, & Naeem, S. (2021). The Relationship between Cash Flow Volatility and Dividend Payout Ratio: Evidence from Pakistan's Non-Financial Firms. *Empirical Economic Review*, 4(2), 32-48.
- An, Z., Gao, W., Li, D., & Ye, D. (2022). Dividend payouts, cash-flow uncertainty and the role of institutions. *Journal of Business Finance and Accounting*, 49(7-8), 1356-1390. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12595>.
- Attig, N., Boubakri, N., El Ghouli, S., & Guedhami, O. (2016). The Global Financial Crisis, Family Control, and Dividend Policy. *Financial Management*, 45(2), 291-313. <https://doi.org/10.1111/fima.12115>.
- Deng, L., Li, S., Liao, M., & Wu, W. (2013). Dividends, investment and cash flow uncertainty: Evidence from China. *International Review of Economics and Finance*, 27, 112-124. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2012.09.005>.

- Deslandes, M., Fortin, A., & Landry, S. (2016). Payout differences between family and nonfamily listed firms. *Journal of Family Business Management*, 6(1), 46–63. <http://www.emeraldinsight.com/doi/10.1108/JFBM-05-2015-0020>.
- Dudley, E., & James, C. M. (2015). Cash Flow Volatility and Capital Structure Choice. SSRN Electronic Journal.
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS. Edisi VII*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hussain, H., Md Rus, R., & Al-Jaifi, H. A. (2019). Direct Agency Cost of Equity, Cash Flow Volatility and Dividend Pay-Out: Evidence from Pakistan. *Pertanika Journal of Social Sciences and Humanities*, 27(1), 327–344.
- Idrus, R., Kamaliah, & Tiocandra, R. (2015). Analisis Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Pembayaran Dividen Kas Sebelumnya, dan *Quick Ratio* terhadap Dividen Kas pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. *JOMFekon*, 2(1), 1–15.
- Jabbouri, I. (2016). Determinants of Corporate Dividend Policy In Emerging Markets: Evidence from MENA stock markets. *Research in International Business and Finance*, 37, 283–298. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.01.018>.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Economic Analysis of the Law: Selected Readings*, 162–176. <https://doi.org/10.1002/9780470752135.ch17>.
- Madison, K., Holt, D. T., Kellermanns, F. W., & Ranft, A. L. (2016). Viewing Family Firm Behavior and Governance Through the Lens of Agency and Stewardship Theories. *Family Business Review*, 29(1), 65–93. <https://doi.org/10.1177/0894486515594292>.
- Michiels, A., Uhlaner, L., & Dekker, J. (2017). The effect of family business professionalization on dividend payout. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 24(4), 971–990.
- Mulyani, E., Singh, H., & Mishra, S. (2016). Dividends, Leverage, and Family Ownership in The Emerging Indonesian Market. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 43, 16–29.
- Ningrum, N. P. (2017). Determinan Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 8(3), 499–510. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v5i7.1463>.
- 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. <https://doi.org/10.21632/irjbs.9.2.147-156>.
- Setiawan, D., Bandi, B., Kee Phua, L., & Trinugroho, I. (2016). Ownership structure and dividend policy in Indonesia. *Journal of Asia Business Studies*, 10(3), 230–252. <https://doi.org/10.1108/JABS-05-2015-0053>.

-
- Sheikh, S. (2022). CEO Power and the Likelihood of Paying Dividends: Effect of Profitability and Cash Flow Volatility. *Journal of Corporate Finance*, 73. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102186>. **JBB 12, 2**
- Simanjutak, D. K. (2015). Determinan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Tahun 2011-2013. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 7(2).
- Solarino, A. M., & Boyd, B. K. (2020). Are All Forms of Ownership Prone to Tunneling? A Meta-Analysis. *Corporate Governance: An International Review*, 28(6), 488–501.
- Solimun, F. (2017). *Metode Statistika Multivariat*. UB Press.
- Susanto. (2008). *Managing World Class Family Business*. Quantum.
- Teng, C. C., Li, S., & Yang, J. J. (2021). Family control, external governance mechanisms, and dividend payouts. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 79, 198–209. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2020.05.012>.
- Vandemaele, S., & Vancauteran, M. (2015). Nonfinancial Goals, Governance, and Dividend Payout in Private Family Firms. *Journal of Small Business Management*, 53(1), 166–182. <https://doi.org/10.1111/jsbm.12063>.
- Wijayanti, L. (2014). Pengaruh Kontrol Keluarga dan Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen dan Struktur Modal pada Perusahaan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 24(1), 81–89.
- Wu, M., Ni, Y., & Huang, P. (2020). Dividend Payouts and Family-Controlled Firms-the Effect of Culture on Business. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 75, 221–228. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2019.03.004>.

***Corresponding Author:**

Penulis dapat dikontak pada e-mail: nunikkusumawati@unesa.ac.id.

Lampiran 1. Definisi Operasional

Variabel	Definisi	Pengukuran
Variabel Dependen		
Kemungkinan untuk membayar dividen	Kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen	Variabel dummy dengan 1 jika jumlah total dividen tunai positif dan 0 sebaliknya.
Variabel Independen		
Kontrol keluarga	Keterlibatan keluarga dalam perusahaan yang dilihat dari kepemilikan saham dan juga posisi keluarga melalui manajemen	Variabel dummy, diberi nilai 1 jika pemegang saham keluarga memiliki 20% saham dalam perusahaan dan/atau keluarga menduduki jabatan dalam direksi atau komisaris, serta diberi nilai 0 jika lainnya.
Variabel Moderasi		
Ketidakpastian arus kas	Fluktuasi arus kas yang terjadi dari periode satu ke periode yang lain	Koefisien variasi yang dihitung dengan rasio standar deviasi pendapatan sebelum bunga, pajak, depresiasi, dan amortisasi (EBITDA/aset) terhadap rata-rata absolut (EBITDA/aset). Setelah itu akan diberi nilai 1 jika koefisien variasi lebih besar dari median sampel dan 0 jika sebaliknya
Variabel Kontrol		
Leverage	Tingkat penggunaan utang yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasionalnya	Diukur dengan membagi antara total liabilitas dengan total aset
Profitabilitas	Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dengan menggunakan aset yang dimilikinya	Diukur dengan membagi antara laba bersih dengan total aset
Dividen t-1	Pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan pada periode sebelumnya	Dummy variabel diberi nilai 1 jika perusahaan membayar dividen pada tahun sebelumnya dan 0 jika tidak

Sumber: Data Diolah