

## PENGARUH KONTROL KELUARGA DAN KOMISARIS INDEPENDEN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DAN STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI

LULUD WIJAYANTI  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga

### ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kontrol keluarga dan dewan independen untuk kebijakan dividen dan struktur modal. Penelitian ini juga meneliti karakter variabel moderasi dewan independen tentang pengaruh kontrol keluarga untuk kebijakan dividen dan struktur modal. Penelitian ini menggunakan data panel dengan sampel dari 26 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2007-2011. Hasilnya menunjukkan bahwa kontrol keluarga memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen dan dampak negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan dewan independen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan efek negatif yang signifikan terhadap struktur modal. Moderating variabel dewan independen dapat mempengaruhi kendali keluarga efek negatif yang lemah terhadap kebijakan dividen. Di sisi lain, dewan independen variabel moderasi dapat mempengaruhi kendali keluarga efek negatif yang kuat terhadap struktur modal.

**Kata kunci:** control Keluarga, Dewan independen, kebijakan dividen, dan struktur modal

### ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the influence of family control and board of independent to dividend policy and capital structure. This research also examines the character of moderation variable of board independent on the influence of family control to dividend policy and capital structure. This research using panel data with a sample of 26 firms which is listed in Bursa Efek Indonesia (BEI) over the period 2007-2011. The result shows that family control has significant negative impact toward dividend policy and negative but not significant impact toward capital structure, while the board of independent has significant positive effect toward dividend policy and a significant negative effect toward capital structure. Moderating variable of board of independent can affect weak family control negative effect toward dividend policy. On the other hand, the board of independent of moderating variable can affect strong family control negative effect toward capital structure.

**Keywords:** Family control, Board of independent, Dividend policy, and Capital structure

---

### PENDAHULUAN

Perusahaan yang dikontrol keluarga merupakan ciri utama perusahaan-perusahaan di Indonesia. Salah satu ciri bahwa perusahaan dikontrol keluarga adalah saham mayoritas dimiliki oleh pendiri atau keluarga pendiri atau institusi yang direksinya adalah keluarga dari pendiri perusahaan tersebut. Di Indonesia, besarnya saham mayoritas yang dimiliki oleh pendiri atau keluarga atau institusi di suatu perusahaan sangat beragam pada setiap perusahaan. Pada tahun 2007 hingga 2011, rata-rata kepemilikan keluarga berkisar antara 4.48% sampai dengan 96.64%. Adanya pertalian darah dan rasa memiliki yang sangat kuat dari anggota keluarga sering membuat

pengambilan keputusan-keputusan strategis menjadi lebih sulit.

Masalah keagenan muncul saat agen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Dalam konteks perusahaan, prinsipal adalah pemilik perusahaan (pemegang saham) dan agen adalah tim manajemen yang dipercayai oleh pemilik perusahaan. Dalam perusahaan yang dikontrol keluarga, pemilik bisa menjadi bagian dari tim manajemen maupun menjadi pemegang saham mayoritas. Oleh karena itu, masalah keagenan yang timbul dalam perusahaan yang dikontrol keluarga adalah konflik antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas, atau konflik antara pihak manajemen dengan

*debtholder*. Pemegang saham mayoritas berusaha memaksimalkan nilai perusahaan dan kepentingan pribadi, serta meminimalkan risiko kebangkrutan agar perusahaan dapat ditransfer kepada anak cucunya. Pemegang saham minoritas berinvestasi karena menginginkan *capital gain* atau dividen, sehingga kepentingan tersebut lebih mengarah pada kemakmuran pemegang saham minoritas. Agar perbedaan kepentingan tidak terlalu besar, maka manajer harus mengambil keputusan bisnis terbaik untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham sehingga tujuan utama perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai.

Masalah keagenan bisa dikurangi dengan membuat kebijakan dividen dan struktur modal secara tepat. Di Indonesia, pembayaran dividen kas pada setiap perusahaan sangat beragam. Rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan di Indonesia tahun 2007-2011 berkisar antara 0% sampai dengan 187%. Dalam penelitian Sugiarto (2008), Pindado et al (2011) dan Atmaja (2010), menyatakan bahwa perusahaan yang dikontrol keluarga membagikan dividen lebih besar dari pada perusahaan yang tidak dikontrol keluarga. Hal ini terjadi karena perusahaan keluarga ingin mengurangi biaya yang timbul karena adanya konflik antara pemegang saham keluarga dengan pemegang saham minoritas. Menurut Atmaja, hal tersebut terjadi karena pengaruh dewan independen terhadap perusahaan keluarga di Australia lebih besar daripada terhadap perusahaan nonkeluarga. Berbeda dengan hasil penelitian Wei et al (2011) yang menyatakan bahwa perusahaan yang dikontrol keluarga membayar dividen lebih sedikit dari pada perusahaan nonkeluarga di Cina.

Menentukan seberapa besar utang yang digunakan perusahaan dalam struktur modal juga dapat mengurangi masalah keagenan, yaitu konflik antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Hal ini terjadi karena ada pengawasan dari pihak kreditur, sehingga manajemen tidak bisa bertindak sesuai dengan keinginan pribadi. Penggunaan utang dalam struktur modal di Indonesia sangat

beragam, yaitu tahun 2007-2011 rata-rata penggunaan rasio utang dan ekuitas berkisar antara 0% sampai dengan 388%. Hal ini karena anggapan bahwa perusahaan yang memiliki rasio utang dan ekuitas yang besar berarti bahwa prospek masa depannya bagus. Disisi lain, dengan adanya rasio utang dan ekuitas yang besar akan menambah risiko pemegang saham. Semakin besar persentase penggunaan utang, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko kebangkrutan yang meningkat.

Adanya komisaris independen dalam perusahaan juga dapat mengurangi masalah keagenan. Menurut UUPT, komisaris independen mempunyai misi mendorong terciptanya iklim yang lebih obyektif dan menempatkan kesetaraan (*fairness*) di antara berbagai kepentingan termasuk kepentingan perusahaan dan kepentingan *stakeholder*. Komposisi komisaris independen perusahaan di Indonesia pada tahun 2007-2011 rata-rata berkisar antara 20% sampai dengan 100%. Berdasarkan penelitian Atmaja (2010), perusahaan akan membayar dividen lebih besar karena adanya komisaris independen, baik di perusahaan yang dikontrol keluarga maupun tidak. Tetapi besarnya dividen perusahaan yang dikontrol keluarga lebih besar dari pada dividen perusahaan yang tidak dikontrol keluarga.

Dalam penelitian ini akan menguji pengaruh kontrol keluarga dan komisaris independen di perusahaan terbuka terhadap kebijakan dividen dan struktur modal. Karena sifat dasar perusahaan keluarga yang informal dan lebih mengutamakan kepentingan keluarga, serta adanya tuntutan profesionalisme dalam manajemen saat ini, peneliti juga ingin mengetahui bagaimana peran komisaris independen sebagai variabel moderasi pada pengaruh kontrol keluarga terhadap kebijakan dividen dan struktur modal perusahaan terbuka yang terdaftar di BEI pada tahun 2007 hingga 2011.



## LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Batasan Kontrol Keluarga dalam Perusahaan di Indonesia

Berdasarkan karakteristik perusahaan yang dikontrol keluarga, ada beberapa anggota keluarga yang memengaruhi pengambilan keputusan secara

signifikan. Susanto (2005) berpendapat bahwa mayoritas perusahaan keluarga di Indonesia dimulai dari *close-circle family* atau *immediate family*. Pendiri perusahaan menggandeng mitra yang masih termasuk dalam *close-circle family* atau *immediate family* untuk mendirikan ide bisnisnya. Hal ini karena pendiri menyadari bahwa merealisasikan bisnis sendirian dibutuhkan dukungan dari pihak lain

yang menjadi *confidence modalities* dan adanya aspek kepercayaan dan kesamaan visi. Dari hasil survei yang dilakukan oleh The Jakarta Consulting Group pada tahun 2004 menyatakan bahwa anggota keluarga yang memengaruhi pengambilan keputusan perusahaan secara signifikan dengan cara menjabat di posisi kunci perusahaan atau dengan memiliki saham mayoritas adalah sebagai berikut (Susanto: 15-16, 2005): Anak pendiri perusahaan, Keponakan pendiri perusahaan, Cucu pendiri perusahaan, Suami/istri pendiri perusahaan, Anak menantu pendiri perusahaan, Orang tua/mertua pendiri perusahaan, Ipar pendiri perusahaan, dan Saudara sepupu pendiri perusahaan.

#### Pengukuran Kontrol Keluarga

Kontrol keluarga belum mempunyai definisi yang pasti hingga saat ini. Tabalujan (2002) menyatakan bahwa perusahaan keluarga bisa mengontrol perusahaan melalui saham yang dimiliki di perusahaan. Pendiri berupaya mempertahankan kontrolnya bisa dengan cara menempatkan anggota keluarganya pada posisi kunci di perusahaan, cenderung berupaya menguasai posisi dewan direksi maupun dewan komisaris. Atmaja (2010) menyatakan bahwa perusahaan yang dikontrol keluarga, anggota keluarga minimal memiliki saham sebesar 20% dari jumlah saham yang beredar. Perusahaan yang dikontrol keluarga seringkali menempuh cara kepemilikan melalui *indirect ownership* yang dikaitkan dengan kecenderungan kerahasiaan sikap bisnis keluarga di Asia dalam menyiasati celah peraturan yang berlaku (Villalonga dan Amit, 2007).

Dalam penelitian ini, proksi bagi kontrol keluarga didasarkan pada Sugiarto & Fongnawati (2008), Martinez et al (2007) dalam Sugiarto (2009) dan Atmaja (2010), yaitu didasarkan pada *cash flow right* dan *control right*. *Cash flow right* yaitu persentase mayoritas saham yang dimiliki individu dengan nama keluarga, serta persentase mayoritas yang dimiliki institusi sebagai *indirect ownership* keluarga, bukan institusi milik negara dan lembaga keuangan. *Control right* merupakan rasio anggota keluarga yang menduduki dewan komisaris terhadap total anggota dewan komisaris atau rasio anggota keluarga yang menduduki dewan direksi terhadap total anggota dewan direksi minimal 30%.

Perusahaan publik yang menjadi sampel penelitian akan diklasifikasikan dengan menggunakan variabel dummy, yaitu perusahaan yang dikontrol keluarga akan diberi nilai 1, jika memenuhi satu dari beberapa

kriteria berikut:

1. persentase mayoritas saham yang dimiliki individu dengan nama keluarga, serta persentase mayoritas yang dimiliki institusi sebagai *indirect ownership* keluarga.
2. rasio anggota keluarga yang menduduki dewan komisaris terhadap total anggota dewan komisaris atau rasio anggota keluarga yang menduduki dewan direksi terhadap total anggota dewan direksi.

Disisi lain, perusahaan yang tidak dikontrol keluarga akan diberi nilai 0 jika memiliki satu diantara kriteria berikut:

1. Perusahaan yang tidak tergolong dalam salah satu atau lebih kriteria perusahaan yang dikontrol keluarga,
2. Perusahaan yang dimiliki oleh negara dan afiliasi perusahaan-perusahaan multinasional.

#### Pengertian dan Teori Kebijakan Dividen

Keputusan manajemen keuangan untuk menentukan besarnya persentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, dividen saham atau jenis saham lainnya disebut dengan kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan intern perusahaan. Hal ini terjadi karena besar kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan akan memengaruhi sumber dana intern perusahaan, yaitu laba ditahan. Semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, semakin kecil laba yang ditahan, dan sebaliknya. Kebijakan dividen dapat diprosikan dengan *dividend payout ratio* (DPR).

Masalah keagenan yang dihadapi perusahaan yang dikontrol keluarga adalah masalah keagenan tipe III, yaitu konflik antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Risiko informasi menjadi lebih besar ketika pemegang saham mayoritas memiliki kontrol di dalam perusahaan. Oleh karena itu, pemegang saham minoritas lebih memilih laba yang diperoleh perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen. Di sisi lain, di Indonesia masih memiliki perlindungan hak pemegang saham minoritas yang lemah, sehingga kemungkinan manajemen tidak memberikan hak pemegang saham minoritas besar (Tabalujan, 2002). Berdasarkan hal tersebut, kontrol keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Atmaja (2010) menyatakan bahwa semakin besar proporsi komisaris independen dalam jajaran dewan komisaris

perusahaan, pembagian dividen akan semakin besar. Hal ini dikarenakan untuk mengurangi konflik antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas.

H<sub>1</sub>: Kontrol keluarga berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratios* (DPR) perusahaan dan komisaris independen berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratios* (DPR)

Komisaris independen memiliki kaitan yang erat dengan kontrol keluarga dalam memengaruhi kebijakan dividen. Semakin kuat kontrol keluarga dalam perusahaan, manajemen akan membayar dividen lebih kecil karena masih lemahnya perlindungan pemegang saham minoritas, sehingga ada kemungkinan manajemen mengutamakan kepentingan pribadi masih besar (Tabalujan, 2002). Dengan demikian, kontrol keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, dalam penelitian Atmaja (2010) menyatakan bahwa adanya komisaris independen dalam perusahaan yang dikontrol keluarga berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, karena untuk mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Dengan demikian, adanya keterkaitan antara komisaris independen dan kontrol keluarga dapat memperlemah pengaruh negatif kontrol keluarga terhadap kebijakan dividen.

H<sub>2</sub>: Interaksi antara kontrol keluarga dan komisaris independen dapat memperlemah pengaruh kontrol keluarga terhadap kebijakan dividen perusahaan

#### Pengertian dan Teori Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara utang jangka panjang dan ekuitas. Struktur modal sangat berkaitan dengan keputusan pembelanjaan jangka panjang yang akan dilakukan oleh perusahaan. Keputusan pembelanjaan yang optimal akan menentukan pencapaian tujuan utama perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan yang dicerminkan dengan naiknya harga saham perusahaan dan kecilnya biaya modal perusahaan. Struktur modal yang optimal akan memaksimalkan harga saham. Kebijakan struktur modal dapat diproksikan dengan *Long-term Debt to Equity Ratio* (LDER), yaitu perbandingan antara utang jangka panjang dengan ekuitas.

Hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan, biaya modal perusahaan, dan harga saham perusahaan dijelaskan dalam teori struktur modal. Beberapa teori struktur modal adalah *MM theory*, *trade-off theory*, *pecking order theory*, *agency theory*, dan *signaling theory*. *MM theory* 1958 tidak

mendukung struktur modal, sedangkan *MM theory* 1963 mendukung struktur modal yang menyimpulkan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang bisa mengurangi pajak. Teori *trade-off* mendukung struktur modal optimal, sedangkan *pecking order theory* tidak mendukung struktur modal karena perusahaan lebih cenderung untuk lebih memilih pendanaan internal dari pada eksternal. Pada dasarnya perusahaan akan menetapkan bagaimana struktur modal perusahaan ditentukan berdasarkan urutan sumber pendanaan tertentu.

La Porta, et al (1999) menyatakan bahwa struktur kepemilikan di Indonesia dicirikan oleh konsentrasi kepemilikan yang tinggi. Semakin terkonsentrasi kepemilikan di perusahaan, semakin besar porsi utang yang dapat ditoleransi. Hal ini sesuai dengan karakteristik perusahaan yang dikontrol keluarga, bahwa keluarga tidak ingin kontrolnya diambil alih atau berkurang. Akibatnya, keluarga lebih memilih utang untuk mendanai investasinya daripada menerbitkan saham baru. Semakin tinggi kontrol keluarga, maka akan semakin tinggi utang. Dengan kata lain, kontrol keluarga berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Sementara itu, adanya komisaris independen bisa mengurangi masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham, antara pemegang saham mayoritas (pendiri atau keluarga pendiri perusahaan) dan pemegang saham minoritas. Semakin besar proporsi komisaris independen dalam jajaran dewan perusahaan, maka akan berdampak positif terhadap tatakelola perusahaan, hal ini terjadi di negara-negara maju (La Porta et al, 1999). Atmaja (2010) menyatakan bahwa perusahaan yang dikontrol keluarga memiliki proporsi dewan komisaris independen lebih rendah dari pada perusahaan yang tidak dikontrol keluarga, dan perusahaan keluarga mempunyai tingkat utang yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak dikontrol keluarga. Hal ini berarti bahwa perusahaan dengan proporsi komisaris independen yang besar berpengaruh negatif terhadap penggunaan utang.

Dari uraian tersebut, hipotesis penelitian ini adalah:

H<sub>3</sub>: Kontrol keluarga berpengaruh positif terhadap struktur modal dan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Komisaris independen memiliki kaitan yang erat dengan kontrol keluarga dalam memengaruhi struktur modal. Berdasarkan teori keagenan, kontrol keluarga berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Sementara itu, dalam penelitian Atmaja (2010) menyatakan bahwa adanya komisaris independen dalam perusahaan yang dikontrol keluarga memengaruhi penggunaan utang dalam struktur modal. Hal ini berarti bahwa, semakin banyak proporsi komisaris independen dalam perusahaan yang dikontrol keluarga, semakin sedikit utang yang digunakan. Dengan demikian, adanya keterkaitan antara komisaris independen dan kontrol keluarga dapat memperlemah pengaruh kontrol keluarga terhadap struktur modal.

H<sub>4</sub>: Interaksi antara kontrol keluarga dan komisaris independen dapat memperlemah pengaruh kontrol keluarga terhadap struktur modal perusahaan.

Model analisis menggunakan regresi untuk mengukur pengaruh kontrol keluarga dan komisaris independen terhadap kebijakan dividen dan struktur modal.

Model I:

$$DPR_{it} = \beta_{10} + \beta_{11}KK_{it} + \beta_{12}KI_{it} + \beta_{13}SIZE_{it} + \beta_{14}ROA_{it} + \beta_{15}GO_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model II:

$$DPR_{it} = \beta_{20} + \beta_{21}KK_{it} + \beta_{22}KI_{it} + \beta_{23}SIZE_{it} + \beta_{24}ROA_{it} + \beta_{25}GO_{it} + \beta_{26}KK \otimes KI_{it} + \varepsilon_{it}$$

MODEL III:

$$LDER_{it} = \beta_{30} + \beta_{31}KK_{it} + \beta_{32}KI_{it} + \beta_{33}SIZE_{it} +$$

$$\beta_{34}ROA_{it} + \beta_{35}GO_{it} + \beta_{36}RISK_{it} + \beta_{37}TNGBL_{it} + \varepsilon_{it}$$

MODEL IV:

$$LDER_{it} = \beta_{40} + \beta_{41}KK_{it} + \beta_{42}KI_{it} + \beta_{43}SIZE_{it} + \beta_{44}ROA_{it} + \beta_{45}GO_{it} + \beta_{46}RISK_{it} + \beta_{47}TNGBL_{it} + \beta_{48}KK_{it} \otimes KI_{it} + \varepsilon_{it}$$

**Keterangan :**

- DPR<sub>it</sub> = Dividend Payouts Ratio perusahaan i pada tahun t
- LDER<sub>it</sub> = Long-term Debt Equity Ratio perusahaan i pada tahun t
- β<sub>10</sub>... = intercept model regresi ke-j
- β<sub>11</sub>... = Koefisien regresi model j masing-masing variabel n
- KK<sub>it</sub> = Kontrol keluarga perusahaan i pada tahun t
- KI<sub>it</sub> = Komisaris Independen perusahaan i pada tahun t
- SIZE<sub>it</sub> = Ukuran perusahaan i pada tahun t
- ROA<sub>it</sub> = Profitabilitas perusahaan i pada tahun t
- GO<sub>it</sub> = Peluang pertumbuhan perusahaan i pada tahun t
- RISK<sub>it</sub> = Risiko bisnis perusahaan i pada tahun t
- TNGBL<sub>it</sub> = Tangibility Asset perusahaan i pada tahun t
- KK ⊗ KI<sub>it</sub> = Interaksi antara kontrol keluarga dan komisaris independen



## METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif pada penelitian ini menitikberatkan pada pengujian hipotesis berdasarkan model analisis. Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan model regresi linear berganda. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2011.

Sampel ditentukan dengan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria yang digunakan adalah bukan perusahaan keuangan karena memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan lain, perusahaan yang selalu menerbitkan laporan keuangan tahunan pada tahun 2007-2011, perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut pada tahun 2007-2011, dan perusahaan yang mempunyai komisaris independen.

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder berupa gabungan antara data *time*

*series* dan *cross section* atau sering disebut dengan data panel. Data yang diperlukan bersumber dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), laporan tahunan yang telah diaudit pada tahun 2007-2011 di situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Variabel-variabel dalam penelitian ini: variabel terikat (*dependent variable*) yaitu kebijakan dividen dan struktur modal, variabel bebas (*independent variable*) yaitu kontrol keluarga dan komisaris independen, variabel kontrol antara lain *firm size*, *profitability*, *growth opportunity*, *business risk*, dan *asset tangibility*, dan variabel moderasi dalam penelitian ini adalah komisaris independen.

Definisi operasional merupakan suatu pengertian mengenai variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian, antara lain:

Kontrol keluarga (KK) adalah persentase mayoritas saham yang dimiliki individu dengan nama keluarga, atau persentase mayoritas saham yang dimiliki

institusi sebagai *indirect ownership* keluarga, atau rasio anggota keluarga yang menduduki dewan komisaris terhadap total anggota dewan komisaris, atau rasio anggota keluarga yang menduduki dewan direksi terhadap total anggota dewan direksi. Variabel ini diukur dengan variabel dummy. Perusahaan yang memenuhi kriteria kontrol keluarga tersebut, diberi nilai 1, dan perusahaan yang tidak dikontrol keluarga akan diberi nilai 0 jika: (1) Perusahaan yang tidak tergolong dalam salah satu atau lebih kriteria perusahaan yang dikontrol keluarga, (2) Perusahaan yang dimiliki oleh negara dan afiliasi perusahaan-perusahaan multinasional.

1. Komisaris independen (KI) adalah rasio antara jumlah komisaris independen dengan jumlah anggota komisaris perusahaan.
2. Dividend payout ratio (DPR) merupakan persentase dividen kas yang dibayarkan kepada pemegang saham terhadap penghasilan bersih perusahaan.
3. Struktur modal (LDER) adalah perbandingan antara utang jangka panjang dan ekuitas.

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI tahun 2007-2011. Perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2007 berjumlah 350, sedangkan pada tahun 2008-2011 sebanyak 351. Berdasarkan kriteria sampel yang digunakan, terdapat 26 perusahaan yang memenuhi kriteria. Perusahaan sampel terdiri atas lima sektor yang diklasifikasikan menjadi 16 industri dan perusahaan yang paling banyak menjadi sampel adalah industri *automotive & allied products* sebanyak 4.

Dalam kurun waktu 2007-2011 perusahaan sampel yang memiliki kontrol keluarga berjumlah 15 perusahaan, sedangkan yang tidak memiliki kontrol keluarga berjumlah 11.

**Tabel 1.** Perkembangan Rata-rata Variabel Kontrol dan Komisaris Independen

| Variabel | Rata-Rata |          |         |         |         |
|----------|-----------|----------|---------|---------|---------|
|          | 2007      | 2008     | 2009    | 2010    | 2011    |
| KI       | 0.4370    | 0.4332   | 0.4332  | 0.4332  | 0.4332  |
| SIZE     | 28.4903   | 28.6347  | 28.6509 | 28.7982 | 28.9727 |
| ROA      | 10.59%    | 9.30%    | 10.46%  | 11.55%  | 12.08%  |
| GO       | 3.3558    | 2.3523   | 3.5081  | 4.0434  | 4.3531  |
| TNGBL    | 26.1%     | 26.8%    | 27.1%   | 25.3%   | 23.4%   |
| DOL      | 5.0999    | -31.5797 | 5.1372  | 20.7451 | 1.6366  |

4. Firm size (SIZE) adalah besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan nilai total aset yang dimiliki perusahaan.
5. Profitability (ROA) adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Business risk (RISK) adalah risiko yang timbul karena perusahaan menggunakan aktiva tetap dalam operasionalnya sehingga menimbulkan biaya operasi tetap.
6. Growth opportunity (GO) adalah peluang meningkatnya pertumbuhan perusahaan di masa depan dengan melakukan investasi.
7. Tangibility Asset (TNGBL) adalah aktiva yang dimiliki dan digunakan untuk operasi perusahaan dan memiliki masa manfaat lebih dari satu periode anggaran serta tidak dimaksudkan untuk dijual.



Berdasarkan Tabel 1, perkembangan rata-rata komisaris independen tetap setiap tahun, yaitu sebesar 43.7%, berarti mayoritas perusahaan sampel telah memenuhi syarat ketentuan pemerintah atas jumlah komisaris independen dalam perusahaan. Perkembangan rata-rata firm size dan mengalami peningkatan yang relatif kecil setiap tahun, yaitu sebesar 28.49 – 28.97. Sementara itu, perkembangan rata-rata ROA dan GO cenderung mengalami kenaikan setiap tahun kecuali pada tahun 2008 terjadi penurunan. Hal ini karena pengaruh krisis finansial global tahun 2008 yang menyebabkan turunnya permintaan barang. Perusahaan yang menjadi sampel mayoritas adalah perusahaan yang padat modal sehingga sangat rentan terkena dampak resesi. Jika permintaan barang turun akibat resesi, tingkat laba akan menurun karena *fixed cost* yang ditanggung oleh perusahaan besar.

Perkembangan rata-rata TNGBL dan DOL setiap tahun berfluktuatif. Rata-rata *tangibility asset* tertinggi terjadi pada tahun 2009, sedangkan rata-rata *tangibility asset* terendah terjadi pada tahun 2011. Sementara itu, rata-rata DOL terendah terjadi pada tahun 2008, sedangkan tertinggi terjadi pada tahun 2010. Hal ini terjadi karena pengaruh resesi perekonomian dunia pada tahun 2008 yang menyebabkan turunnya permintaan barang sehingga penjualan

menurun. Di sisi lain, perusahaan sampel yang mayoritas adalah perusahaan yang padat modal, maka penggunaan aktiva tetap tinggi, sehingga biaya tetap

meningkat yaitu penyusutan yang mengakibatkan *fixed cost* yang semakin besar.

**Tabel 2.** Hasil Regresi Data Panel Model I dan II dengan Metode PLS

| Variabel            | MODEL I   |        |                  | MODEL II  |        |                  |
|---------------------|-----------|--------|------------------|-----------|--------|------------------|
|                     | Koefisien | Prob   | Keterangan       | Koefisien | Prob   | Keterangan       |
| KI                  | 0.1453    | 0.1492 | Tidak Signifikan | 0.3039    | 0.0139 | Signifikan       |
| KK                  | -0.0634   | 0.0191 | Signifikan       | 0.0548    | 0.2497 | Tidak signifikan |
| GO                  | 0.0116    | 0.0005 | Signifikan       | 0.0086    | 0.0144 | Signifikan       |
| ROA                 | 0.3488    | 0.0803 | Tidak Signifikan | 0.2547    | 0.2084 | Tidak signifikan |
| SIZE                | 0.0105    | 0.0000 | Signifikan       | 0.0090    | 0.0000 | Signifikan       |
| <b>KK*KI</b>        |           |        |                  | -0.3691   | 0.0621 | Signifikan       |
| Weighted Statistic: |           |        |                  |           |        |                  |
| R-squared           |           | 0.5773 |                  |           | 0.5673 |                  |
| DW Stat             |           | 1.8773 |                  |           | 1.8611 |                  |

Sumber: hasil output Eviews

Berdasarkan Tabel 2., variabel kontrol keluarga memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap variabel *dividend payout ratios* (DPR), sedangkan komisaris independen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang dikontrol keluarga membagikan dividen lebih kecil dibandingkan perusahaan yang tidak dikontrol keluarga. Sementara itu, peningkatan komisaris independen akan berdampak pada peningkatan DPR, dan sebaliknya. Setelah dimoderasi variabel moderasi komisaris independen pada pengaruh kontrol keluarga terhadap DPR, pengaruh kontrol keluarga semakin kecil dan arah pengaruhnya juga berubah, yaitu dari -0.0634 menjadi 0.0549, sedangkan pengaruh komisaris independen semakin besar, yaitu sebesar 0.1453 menjadi 0.3039. Hal ini berarti bahwa variabel komisaris independen bisa mengurangi pengaruh kontrol keluarga terhadap DPR, sehingga semakin besar komposisi komisaris independen pada perusahaan yang dikontrol keluarga, semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian persentase komisaris independen yang semakin besar merupakan cara perusahaan untuk mengurangi masalah keagenan yaitu konflik antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas, karena suara pemegang saham minoritas telah diwakili oleh komisaris independen.

Berdasarkan penelitian Tabalujan (2002), perusahaan yang dikontrol keluarga di Indonesia masih memiliki tingkat perlindungan hak pemegang saham yang rendah, sehingga kemungkinan besar pendiri atau keluarga pendiri yang menjadi tim manajemen perusahaan memutuskan untuk menggunakan sebagian kecil laba ditahan untuk dibagikan sebagai dividen dan sebagian besar laba diinvestasikan kembali. Hal ini disebabkan karena masih besarnya kontrol keluarga berupa kepemilikan saham mayoritas yang dimiliki oleh pendiri atau keluarga pendiri perusahaan yaitu sebesar 55.60% (Lampiran 13) dan karena perusahaan sampel memiliki *growth opportunity* yang meningkat setiap tahun pada 2007-2011 (Lampiran 9). Dengan demikian, hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis penelitian, bahwa komisaris independen memperlemah pengaruh negatif kontrol keluarga terhadap DPR perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Wei et al (2011) yang menunjukkan bahwa kontrol keluarga berpengaruh negatif terhadap DPR, sementara itu Atmaja (2010) menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap DPR pada perusahaan yang dikontrol keluarga di negara yang memiliki perlindungan pemegang saham yang baik yaitu memiliki komisaris independen yang dapat mewakili suara pemegang saham minoritas, dan tidak sesuai dengan hasil penelitian Sugiarto (2008).

Tabel 3. Regresi Data Panel Model III dan IV dengan Metode PLS

| Variabel            | MODEL I   |        |                  | MODEL II  |        |                  |
|---------------------|-----------|--------|------------------|-----------|--------|------------------|
|                     | Koefisien | Prob   | Keterangan       | Koefisien | Prob   | Keterangan       |
| GO                  | 0.0281    | 0.0001 | Signifikan       | 0.0310    | 0.0000 | Signifikan       |
| KI                  | -0.7834   | 0.0005 | Signifikan       | -1.0145   | 0.0006 | Signifikan       |
| KK                  | -0.0169   | 0.7382 | Tidak Signifikan | -0.2149   | 0.1960 | Tidak signifikan |
| ROA                 | -1.7119   | 0.0001 | Signifikan       | -1.5831   | 0.0005 | Signifikan       |
| SIZE                | 0.0198    | 0.0000 | Signifikan       | 0.0225    | 0.0000 | Signifikan       |
| TNGBL               | 0.5762    | 0.0001 | Signifikan       | 0.5614    | 0.0002 | Signifikan       |
| DOL                 | 0.0001    | 0.6052 | Tidak Signifikan | 0.0001    | 0.6478 | Tidak signifikan |
| <b>KK*KI</b>        |           |        |                  | 0.4911    | 0.2109 | Tidak signifikan |
| Weighted Statistic: |           |        |                  |           |        |                  |
| R-squared           | 0.3055    |        |                  | 0.3144    |        |                  |
| DW Stat             | 1.9308    |        |                  | 1.8833    |        |                  |

Sumber: hasil output Eviews

Berdasarkan Tabel 1.3. variabel kontrol keluarga memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan komisaris independen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap utang jangka panjang dalam struktur modal (LDER). Setelah dimoderasi variabel komisaris independen pada pengaruh kontrol keluarga terhadap LDER, pengaruh kontrol keluarga terhadap LDER meningkat, demikian juga pengaruh komisaris independen terhadap LDER juga meningkat, masing-masing sebesar -0.0169 menjadi 0.2149 dan -0.7834 menjadi -1.0145. Hal ini berarti bahwa semakin besar

persentase komisaris independen pada perusahaan yang dikontrol keluarga, semakin kecil utang jangka panjang yang digunakan. Dengan demikian, untuk mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas, manajemen tidak dengan menambah utang jangka panjang, melainkan dengan memperhatikan komposisi komisaris independen dalam perusahaan karena komisaris independen bisa mewakili suara pemegang saham minoritas.



**SIMPULAN**

Dari hasil penelitian, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Komisaris independen bisa mengurangi pengaruh kontrol keluarga terhadap DPR, sehingga semakin besar komposisi komisaris independen pada perusahaan yang dikontrol keluarga, semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.
2. Manajemen mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas tidak dengan menambah utang jangka panjang, melainkan dengan memperhatikan komposisi komisaris independen dalam perusahaan.
3. Variabel moderasi komisaris independen terbukti memperlemah pengaruh negatif kontrol keluarga terhadap DPR, tetapi variabel moderasi komisaris independen memperkuat pengaruh negatif kontrol keluarga terhadap struktur modal. Hal ini berarti manajemen bisa mengurangi masalah keagenan dengan membayar dividen.

4. Firm size, dan growth opportunity, berpengaruh positif signifikan terhadap DPR dan struktur modal, profitability berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, tetapi berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, tangibility asset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dan risiko bisnis berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian ini hanya terbatas untuk mengetahui pengaruh kontrol keluarga dan komisaris independen terhadap kebijakan dividen dan struktur modal yang tidak mempertimbangkan perbedaan sektor industri. Ada kemungkinan perbedaan industri juga memengaruhi kebijakan dividen dan struktur modal. Oleh karena itu, bagi penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel klasifikasi industri dalam menghitung banyaknya dividen dan utang jangka panjang dalam struktur modal.





**DAFTAR REFERENSI**

- Afzal, Muhammad dan Saba Sehrish. 2007. Ownership Structure, Board Composition, and Dividend Policy in Pakistan. Department of Management Science. Islamabad-Pakistan.
- Ajija, S. R., dkk. 2011. Cara Cerdas Menguasai EViews. Jakarta: Salemba Empat.
- Bokpin, G. A. and Anastacia C. A. 2009. Ownership Structure, Corporate Governance and Capital Structure Decisions of Firm: Empirical Evidence from Ghana. *Studies in Economics and Finance*. (Vol. 26; Iss. 4): 246-256.
- Breton-Miller, Le I., Miller D., Steier L. P. 2004. Toward an Integrative Model of Effective FOB Succession. *Entrepreneurship, Theory and Practice*. (Vol. 28, No. 4): 305-328
- Harjito, D. A., Nurfauziah. 2007. Hubungan Kebijakan Hutang, Insider Ownership dan Kebijakan Dividen dalam Mekanisme Pengawasan Masalah Agensi di Indonesia. *JAAI*. (Vol. 10): 121-136.
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. (Vol.12; No.2): 81-96.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes F., Shleifer A. 1999. Corporate Ownership Around The World. *The Journal of Finance*. (Vol. LIV, No. 2): 471-517.
- McConaughy, L. D., Walker, Mc., Henderson, G. V., & Mishra, C. S. 1998. Founding Family Controlled Firms: Efficiency and Value. *Review of Financial Economics*. (Vol. 7): 1-19.
- Pindado, J., Ignacio R., and C. De la Torre. 2012. The Effect of Family Control on the Corporate dividend Policy: An Empirical Analysis of the Euro Zone. *Universidad de Salamanca: Spain*.
- Rahman, M. F. 2011. Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Kebijakan Dividen dan Hutang Jangka Panjang Perusahaan Keluarga yang Terdaftar di BEI 2001-2008. Skripsi. Surabaya: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
- Rebecca, Y., Siregar S. V. 2011. Pengaruh Corporation Governance Index, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Universitas Indonesia*.
- Ross, S. A., Westerfield R. W., and Jaffe J. 2010. *Corporate Finance 9th Edition*. New York: McGraw Hill.
- Setia-Atmaja, Lukas. 2010. Dividend and Debt Policies of Family Controlled Firms: The Impact of Board Independence. *International Journal of Managerial Finance*. (Vol. 6; No. 2):128-142.
- Soedibyo, Mooryati. 2012. *Family Business Responses to Future Competition: Rahasia Sukses Membangun Bisnis Keluarga*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Sudana, I Made. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Praktek*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Sugiarto dan Budhijono, F. 2007. Telaah Indikasi Keagenan pada Kebijakan Leverage Perusahaan Keluarga di BEJ. *Akuntabilitas*. (Vol. 6; No. 2):165-178.
- Sugiarto. 2008. Kebijakan Dividend Perusahaan-Perusahaan Terbuka Non Keuangan yang dikontrol Keluarga. *Akuntabilitas*. (Vol. 7; No. 2):135-149.
- Sugiarto. 2009. Komparasi Dominasi Kontrol Keluarga pada Perusahaan-Perusahaan Terbuka di Berbagai Negara. *Akuntabilitas*. (Vol. 9, No. 1):17-25.
- Susanto, A. B. 2005. *World Class Family Business*. Jakarta: PT. Mizan Pustaka.
- Tabalujan, B. S. 2002. Family Capitalism and Corporate Governance of Family-Controlled Listed Companies in Indonesia. *University of New South Wales Law Journal*. (Forthcoming, 25-2).
- Villalonga, B., Amit R. 2007. *Family Control of Firms and Industries*.
- Wei, Z. et al. 2011. Family Control, Institutional Environment, and Cash Dividend Policy: Evidence from China. *China Journal of Accounting Research*. (Vol. 4): 29-46.
- Widjaja, I., Sugiarto. 2008. Dampak Kontrol Keluarga dan Jenis Industri Terhadap Struktur Modal Perusahaan-Perusahaan Terbuka Non Keuangan di Indonesia. *Jurnal Organisasi & Manajemen*. (Vol. I): 95-115.
- www.idx.co.id.