

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum

Populasi pada peneliti ini mencakup perusahaan manufaktur Indonesia yang terdaftar di BEI tahun 2022-2024. Data awal populasi yang diambil berjumlah 360 perusahaan dan 1.080 observasi selama 3 tahun sebelum melakukan seleksi sampel. Saat melakukan seleksi sampel penulis melakukan teknik *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel non-probabilitas yang merupakan teknik secara sengaja dilakukan peneliti berdasarkan kriteria tertentu yang selaras dengan tujuan penelitian (Memon et al., 2025) .

Tabel 4. 1 Seleksi Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan tersedia di database Bloomberg periode 2022-2024	360
2.	Dikurangi : Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan data secara lengkap di Bloomberg	(267)
	Jumlah perusahaan sampel akhir	93
	Total observasi (93 perusahaan x 3 tahun)	279

Sumber : diolah penulis, 2026

Tabel di atas menampilkan populasi penelitian ini mencakup 360 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tersedia dalam database Bloomberg selama periode 2022–2024. Sampel ditentukan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria penelitian. Sebanyak 267 perusahaan tidak memenuhi kriteria karena data terkait DPR, ETR, DER, ROA, dan kepemilikan keluarga tidak tersedia secara lengkap. Oleh karena itu, diperoleh 93

perusahaan sebagai sampel penelitian dengan total 279 observasi perusahaan-tahun (93 perusahaan \times 3 tahun).

4.2 Statistika Deskriptif

Statistika deskriptif merupakan gambaran umum yang dilakukan untuk mendeskripsikan keseluruhan data yang sudah terkumpul untuk mengetahui hasil data seperti nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi :

Tabel 4.2 Statistika Deskriptif

Statistika Deskriptif					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
Kepemilikan Keluarga	279	0	1	0,72	0,45
Efisiensi Pajak (ETR)	279	0,01	0,54	0,2324	0,06260
Struktur Modal (DER)	279	0,00	2,98	0,3281	0,40565
Profitabilitas (ROA)	279	0,00	0,33	0,0897	0,06456
Kebijakan Dividen (DPR)	279	0,01	1,54	0,4632	0,27465
Valid N	279				

Sumber : diolah oleh penulis, 2026

Berdasarkan tabel statistik deskriptif di atas yang sudah diolah pada *software* IBM SPSS dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1. Kepemilikan keluarga yang bersifat *dummy* (0 = bukan keluarga, 1 = keluarga) memiliki nilai minimum 0 dan nilai maksimum 1, sedangkan untuk nilai mean menunjukkan nilai 0,72 yang dipersentasekan menjadi 72% serta nilai standar deviasi sebesar 0,450.
2. ETR pengukuran dari beban pajak penghasilan yang diskalakan dengan laba sebelum pajak, pengukuran tersebut untuk menjelaskan efisiensi pajak. Pada statistik deskriptif ETR menunjukkan nilai minimum 01, nilai maksimum 0,54, dan nilai rata-ratanya 0,2324 serta nilai standar deviasi sebesar 0,6260.

3. DER pengukuran dari total hutang yang diskalakan dengan total ekuitas, pengukuran tersebut untuk menjelaskan variabel independen struktur modal. Pada statistic deskriptif DER menampilkan nilai minimum 0, nilai maksimum 2,98, dan nilai rata-rata 0,3281 serta nilai standar deviasi sebesar 0,40565.
4. ROA pengukuran dari total laba bersih yang diskalakan dengan total asset, pengukuran tersebut untuk menjelaskan variabel kontrol profitabilitas. Pada statistik deskriptif ROA menunjukkan nilai minimum 0, nilai maksimum 0,33, dan nilai rata-ratanya 0,897 serta angka standar deviasi sebesar 0,6456.
5. DPR pengukuran dari total dividen yang diskalakan dengan total laba bersih, pengukuran tersebut untuk menjelaskan variabel dependen kebijakan dividen. Pada statistik deskriptif DPR menunjukkan nilai minimum 0,01, nilai maksimum 1,54, dan nilai rata-ratanya 0,4632 serta standar deviasinya 0,27465.

4.3 Hasil Analisis Data

Pada bagian hasil analisis data ini telah menggunakan system IBM SPSS untuk mengoperasikan serta menganalisa berdasarkan statistik. Hasil analisis data bertujuan untuk menyajikan hasil pengujian data sampel seperti uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda (model 1), *moderated regression analysis* (model 2), dan pengujian hipotesis. Sehingga hasil analisis data tersebut dapat mengetahui pengaruh antar variabel penelitian (Alem, 2020).

Tabel 4. 3 Hasil Sebelum *Cochrane Orcut*

Model	Durbin - Watson	Keterangan
1	1,252	Terjadi Autokorelasi
2	1,240	Terjadi Autokorelasi

Sumber : olah data IBM SPSS, 2026

Hasil analisis data pada tabel diatas menunjukkan terjadinya autokorelasi pada model pertama dan kedua, oleh karena itu pengujian statistik selanjutnya telah dilakukan transformasi *cochrane orcut* sampai hasil akhir. Menurut studi Hamza & Husain (2025), *cochrane Orcut* merupakan metode yang digunakan untuk mengatasi masalah autokorelasi pada model regresi *time series* melalui pendekatan *autoregressive* dan transformasi Lag. Dikarenakan uji autokorelasi menggunakan transform *cochrane orcut*, maka pengujian uji asumsi klasik, model regresi linier berganda (model 1), *moderated regression analysis* (model 2), serta pengujian hipotesis juga menggunakan transform *cochrane orcut* (Lag) agar hasil pengujian dapat konsisten hingga akhir (Subhi & Azkiya, 2022). Berikut gambaran penggunaan transform *cochrane orcut* (Lag) pada persamaan rumus model regresi linier berganda (model 1) dan *moderated regression analysis* (model 2):

Tabel 4.4 Persamaan Rumus *Cochrane Orcut*

Model	Persamaan Rumus dengan <i>cochrane orcut</i>)
1	$Lag_DPR = \alpha + \beta_1Lag_ETR + \beta_2Lag_DER + \beta_3Lag_ROA + \varepsilon$
2	$Lag_DPR = \alpha + \beta_1lag_ETR + \beta_2lag_DER + \beta_3lag_ROA + \beta_4lag_KK + \beta_5(lag_ETR*lag_KK) + \beta_6(lag_DER*lag_KK) + \varepsilon$

Sumber : diolah oleh penulis, 2026

Berikut persamaan rumus dalam transform *cochrane orcut* yang digunakan untuk pengujian uji asumsi klasik, model regresi linier berganda (model 1), *moderated regression analysis* (model 2), serta pengujian hipotesis.

4.3.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik pada hasil analisis data ini menampilkan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi untuk dua model yang bertujuan untuk mengetahui apakah data yang akan dimasukkan pada tahap model regresi pertama dan model regresi kedua sudah berdistribusi normal atau belum. Sehingga model regresi pertama dan model regresi kedua dapat menghasilkan data yang valid, terpercaya, dan tidak bias.

4.3.1.1 Uji Normalitas

Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas (K-S)

	Nilai sig. (Monte Carlo)	Keterangan
Model 1	0,176 (>0,05)	Berdistribusi Normal
Model 2	0,163 (>0,05)	Berdistribusi Normal

Sumber : Olah data IBM SPSS 26

Berdasarkan tabel 4.3 diperoleh dari nilai signifikansi *monte carlo* yang menunjukkan nilai lebih besar dari 0,05 yang berarti model yang digunakan berdistribusi normal dan layak pada uji selanjutnya. Penelitian ini menggunakan pendekatan *monte carlo*, karena metode tersebut menampilkan nilai signifikansi melalui simulasi acak berulang terhadap data penelitian agar lebih akurat.

4.3.1.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
1	ETR	0,852	1,174	Tidak Terjadi Multikolinearitas
	DER	0,921	1,086	Tidak Terjadi Multikolinearitas
	ROA	0,8	1,25	Tidak Terjadi Multikolinearitas
2	ETR	0,234	4,269	Tidak Terjadi Multikolinearitas
	DER	0,149	6,716	Tidak Terjadi Multikolinearitas
	ROA	0,782	1,279	Tidak Terjadi Multikolinearitas
	Kepemilikan Keluarga (KK)	0,854	1,17	Tidak Terjadi Multikolinearitas
	KK*ETR	0,244	4,101	Tidak Terjadi Multikolinearitas
	KK*DER	0,153	6,524	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber : Olah data IBM SPSS, 2026

Pada tabel 4.4 di atas dilihat dari nilai *tolerance* yang lebih dari 0,10 dan VIF kurang dari 10 menunjukkan bahwa model regresi pertama dan kedua dapat dinyatakan lolos dari uji multikolinearitas.

4.3.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Variabel	Sig	Keterangan
1	ETR	0,428	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
	DER	0,325	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
	ROA	0,522	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
2	ETR	0,437	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
	DER	0,999	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
	ROA	0,338	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
	Kepemilikan Keluarga (KK)	0,327	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
	KK*ETR	0,871	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
	KK*DER	0,625	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber : Olah data IBM SPSS, 2026

Uji heteroskedastisitas diuji dengan metode uji Glejser. Uji glejser adalah uji untuk heteroskedastisitas yang menunjukkan apakah terdapat ketidaksamaan varians residual pada model regresi melalui nilai signifikansi variabel independen terhadap residual absolut. Pada tabel 4.5 dilihat dari nilai signifikansi yang lebih

besar dari 0,05 menunjukkan bahwa model regresi pertama dan kedua tidak terjadinya heteroskedastisitas.

4.3.1.4 Uji Autokorelasi

Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin - Watson	Keterangan
1	1,979	Tidak terjadi Autokorelasi
2	1,995	Tidak terjadi Autokorelasi

Sumber : Olah data IBM SPSS, 2026

Pada tabel 4.6 di atas untuk melihat lolos atau tidak uji autokorelasi perlu dilakukannya rumus $DU < D < 4 - DU$, nilai DU pada model pertama berdasarkan tabel *Durbin-Watson* dan rumus model pertama termasuk pada K3 yang dimana nilai DUnya 1,826, jika dimasukkan rumus $1,826 < 1,979 < 2,174$ yang berarti model pertama telah lolos uji autokorelasi, karena nilai D menunjukkan lebih dari nilai DUnya dan kurang dari $4 - DU$. Sedangkan nilai DU pada model kedua termasuk pada K6 yang dimana nilai DUnya 1,848, jika dihitung dengan rumus $1,848 < 1,995 < 2,152$ yang berarti juga model kedua telah lolos uji autokorelasi.

4.3.2 Analisis Regresi Linier Berganda (Model Pertama)

Analisis regresi linier ini merupakan model pertama yang dilakukan untuk mengetahui gambaran secara tersendiri antara variabel independen dan variabel dependen serta adanya variabel kontrol untuk membantu pengaruh variabel independen terhadap dependen agar data lebih akurat dan jelas. Berikut model regresi linier berdasarkan rumus persamaan dalam penelitian sebagai berikut :

Tabel 4.9 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda (Model Pertama)

Model		Coefficients				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	Konstanta	0,192	0,6		3,197	0,002
	ETR	0,508	0,341	0,091	1,49	0,137
	DER	-0,200	0,055	-0,213	-3,623	0,000
	ROA	1,121	0,268	0,263	4,179	0,000

a. Dependen Variabel : Kebijakan Dividen (DPR)

Sumber : olah data IBM SPSS 26

$$Lag_DPR = \alpha + \beta 1Lag_ETR + \beta 2Lag_DER + \beta 3Lag_ROA + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan rumus pada model regresi linier berganda dapat dijelaskan dan disimpulkan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 0,192, hal ini menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen beserta variabel kontrolnya bernilai 0, maka nilai kebijakan dividen tetap 0,192, nilai tersebut mencerminkan nilai dasar dari kebijakan dividen sebelum dipengaruhi oleh variabel penelitian.
2. Nilai koefisien dari ETR sebesar 0,508, yang berarti jika nilai efisiensi pajak meningkat maka nilai kebijakan juga meningkat sebesar 0,508, hal ini menunjukkan arah positif terhadap kebijakan dividen.
3. Nilai koefisien dari DER -0,200, hal ini menunjukkan apabila adanya arah 53ndepend antara struktur modal terhadap kebijakan dividen, karena setiap nilai struktur modal mengalami kenaikan maka kebijakan dividen cenderung akan turun.
4. Pada nilai ROA sebagai variabel kontrol memiliki nilai koefisien sebesar 1,121, yang berarti jika profitabilitas semakin naik maka nilai kebijakan dividen juga akan naik.

4.3.3 Analisis MRA (Model Kedua)

Pada analisis moderasi ini bertujuan untuk mengetahui gambaran secara luas yang dimana variabel moderasi beserta interaksi dimasukkan dalam uji model MRA ini agar dapat menarik kesimpulan dengan adanya variabel moderasi dalam mempengaruhi hubungan antara independent dengan dependen.

Tabel 4.10 Hasil Analisis MRA (Model Kedua)

Model		Coefficients				t	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Beta		
		B	Std. Error				
2	Konstanta	0,457	0,096			4,736	0,000
	ETR	-1,072	0,634	-0,192		-1,692	0,092
	DER	-0,147	0,134	-0,156		-1,092	0,276
	ROA	1,146	0,265	0,269		4,329	0,000
	Kepemilikan Keluarga (KK)	-0,113	0,04	-0,168		-2,831	0,005
	ETR*KK	2,021	0,708	0,318		2,856	0,005
	DER*KK	-0,016	0,148	-0,015		-0,105	0,916

a. Dependen Variabel : Kebijakan Dividen (DPR)

Sumber : olah data IBM SPSS 26

$$\text{Lag_DPR} = \alpha + \beta_1 \text{lag_ETR} + \beta_2 \text{lag_DER} + \beta_3 \text{lag_ROA} + \beta_4 \text{lag_KK} + \beta_5 (\text{lag_ETR} * \text{lag_KK}) + \beta_6 (\text{lag_DER} * \text{lag_KK}) + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan rumus pada model regresi MRA dapat dijelaskan dan disimpulkan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta menunjukkan angka 0,457, yang dimana apabila semua variabel pada persamaan rumus moderasi bernilai 0, maka nilai pengaruh terhadap kebijakan dividen tetap 0,457, karena adanya faktor lain juga yang tidak masuk kedalam penelitian.
2. Nilai ETR pada model persamaan rumus moderasi sebesar - 1,072, hal ini menyatakan jika efisiensi pajak mengalami kenaikan satu satuan, maka

kebijakan dividen akan turun sebesar $-1,072$. Oleh karena itu efisiensi pajak pada model moderasi ini menunjukkan arah negatif pada kebijakan dividen.

3. Nilai DER pada model persamaan rumus moderasi sebesar $-0,147$, hal ini menjelaskan bahwa struktur modal mengalami kenaikan satu satuan akan mengakibatkan penurunan pada kebijakan dividen sebesar $-0,147$. Oleh karena itu struktur modal menunjukkan arah negatif pada kebijakan dividen.
4. Nilai ROA pada model persamaan rumus moderasi sebesar $1,146$, hal ini menyatakan apabila profitabilitas mengalami kenaikan satu satuan akan meningkat pula pada kebijakan dividen. Maka dari itu profitabilitas menunjukkan adanya pengaruh positif pada kebijakan dividen.
5. Nilai kepemilikan keluarga sebagai moderasi ini memiliki nilai koefisien sebesar $-0,113$ yang berarti setiap perusahaan yang berkepemilikan keluarga cenderung menurunkan kebijakan dividen sebesar $-0,113$. Hal ini menunjukkan kepemilikan keluarga menunjukkan arah negatif pada kebijakan dividen.
6. Nilai ETR*KK memiliki angka sebesar $2,021$, hal ini menyatakan jika nilai interaksi efisiensi pajak pada kepemilikan keluarga naik satu satuan maka kebijakan dividen juga akan naik sebesar $2,021$. Oleh karena itu nilai interaksi efisiensi pajak pada kepemilikan keluarga menunjukkan arah positif pada kebijakan dividen.
7. Nilai DER*KK memiliki angka sebesar $-0,016$, hal ini menyatakan jika nilai interaksi struktur modal pada kepemilikan keluarga naik satu satuan akan menurunkan kebijakan dividen sebesar $-0,016$, maka dari itu nilai interaksi

struktur modal pada kepemilikan keluarga menunjukkan arah negatif pada kebijakan dividen.

4.3.4 Pengujian Hipotesis

Pada pengujian hipotesis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel yang ada di dalam persamaan rumus regresi linier berganda dan persamaan rumus MRA melalui koefisiensi determinan, uji f, dan uji t. berikut penjelasannya :

4.3.4.1 Koefisiensi Determinan

Tabel 4. 11 Hasil Koefisien Determinan

MODEL SUMMARY			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,361	0,13	0,121
2	0,425	0,181	0,162

Sumber : olah data IBM SPSS 26

Pada koefisiensi determinan ini menjelaskan seberapa besar variabel di dalam penelitian mampu mempengaruhi variabel dependen dan karena penelitian ini dalam mempengaruhi variabel dependen yang dipengaruhi banyak faktor variabel maka melihat pada *adjusted R square*. Pada model pertama *adjusted R square* memiliki angka sebesar 0,121 yang berarti pada semua variabel pada persamaan rumus pertama secara bersama-sama mampu mempengaruhi 12% terhadap kebijakan dividen jika dalam bentuk persentase. Sedangkan pada model kedua *adjusted R square* menunjukkan angka 0,162, hal ini semua variabel pada persamaan rumus kedua secara bersama-sama mampu mempengaruhi 16,2% terhadap kebijakan dividen jika dalam bentuk persentase.

4.3.4.2 Uji F (Simultan)

Tabel 4.12 Hasil Uji F

ANOVA		
Model	F	Sig
1	13,702	0,000
2	9,951	0,000

Sumber : olah data IBM SPSS 26

Pada uji f ini menjelaskan semua variabel di dalam persamaan rumus pertama dan kedua apakah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen atau tidak dengan melihat nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 bila berpengaruh signifikan. Pada model persamaan rumus pertama semua variabel secara simultan mampu berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, karena nilai signifikansinya menunjukkan angka 0,000 yang dibawah dari 0,05. Sedangkan pada persamaan rumus kedua semua variabel secara simultan mampu berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, karena nilai signifikansinya menunjukkan angka 0,000 yang dibawah dari 0,05.

4.3.4.3 Uji T (Parsial)

Tabel 4. 13 Uji T (Parsial)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Keterangan
		B	Std. Error	Beta			
1	Konstanta	0,192	0,6		3,197	0,002	
	ETR	0,508	0,341	0,091	1,49	0,137	H1 : Ditolak
	DER	-0,200	0,055	-0,213	-3,623	0,000	H2 : Diterima
	ROA	1,121	0,268	0,263	4,179	0,000	
2	Konstanta	0,457	0,096		4,736	0,000	
	ETR	-1,072	0,634	-0,192	-1,692	0,092	
	DER	-0,147	0,134	-0,156	-1,092	0,276	
	ROA	1,146	0,265	0,269	4,329	0,000	
	Kepemilikan Keluarga (KK)	-0,113	0,04	-0,168	-2,831	0,005	
	ETR*KK	2,021	0,708	0,318	2,856	0,005	H3 : Ditolak
DER*KK	-0,016	0,148	-0,015	-0,105	0,916	H4 : Ditolak	

a. Dependen Variabel : Kebijakan Dividen (DPR)

Sumber : olah data IBM SPSS 26

Pada uji t ini bertujuan untuk mengetahui dampak serta berpengaruh atau tidaknya antara variabel independen terhadap kebijakan secara individu, berikut penjelasan pada tabel diatas :

1. Efisiensi Pajak

Hasil analisis statistik ETR menunjukkan angka signifikansi sebesar 0,137, hal ini dapat dapat dinyatakan efisiensi pajak tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, dikarenakan nilai signifikansinya diatas 0,05. Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis pertama (H1) efisiensi pajak tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, **ditolak**.

2. Struktur Modal

Hasil analisis statistik DER dari pengujian statistik menunjukkan angka koefisien B – 0,200 yang dimana struktur modal menggambarkan arah negatif terhadap kebijakan dividen. Lalu pada nilai signifikansinya memiliki angka 0,000 yang berarti struktur modal berpengaruh negatif pada kebijakan dividen, karena nilai signifikannya lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis kedua (H2) struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, **diterima**.

3. Interaksi Efisiensi Pajak pada Kepemilikan Keluarga

Hasil analisis statistik ETR*KK menunjukkan angka koefisien B sebesar 2,021 yang dimana interaksi efisiensi pajak pada kepemilikan keluarga memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan dividen. Kemudian pada nilai signifikansinya memiliki angka 0,005 yang berarti interaksi efisiensi pajak pada kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian tersebut hipotesis ketiga (H3) kepemilikan keluarga mampu memperkuat hubungan positif efisiensi pajak terhadap kebijakan dividen, **ditolak.**

4. Interaksi Struktur Modal pada Kepemilikan Keluarga (DER*KK)

Hasil analisis statistik DER*KK menunjukkan angka signifikansi sebesar 0,916, hal ini dapat disimpulkan bahwa interaksi struktur modal pada kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis keempat (H4) kepemilikan keluarga memperlemah hubungan negatif efisiensi pajak terhadap kebijakan dividen, **ditolak.**

4.4 Interpretasi Hasil dan Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Efisiensi Pajak terhadap Kebijakan Dividen

Efisiensi pajak yang diukur menggunakan *Effective Tax Rate (ETR)* memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan tingkat efisiensi pajak. Semakin tinggi nilai ETR menunjukkan semakin rendah efisiensi pajak. Oleh karena itu, ketika ETR tinggi dan *Dividend Payout Ratio (DPR)* turun, dapat diartikan bahwa penurunan efisiensi pajak diikuti oleh penurunan kebijakan dividen. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa efisiensi pajak dan kebijakan dividen bergerak searah menurun, sehingga nilai koefisien ETR memiliki arah positif terhadap DPR dan dapat disimpulkan bahwa efisiensi pajak menggambarkan arah negatif terhadap kebijakan dividen. Sesuai pada nilai koefisien ETR yang memiliki angka positif 0,508 yang berarti efisiensi pajak memiliki arah negatif terhadap kebijakan dividen, namun karena nilai signifikannya menunjukkan angka 0,137 yang dimana lebih dari

0,05 menjelaskan bahwa efisiensi pajak tidak berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena ketika terjadinya penurunan dividen pada data sampel perusahaan manufaktur 2020-2024 tersebut lebih dipengaruhi oleh faktor struktur modal atau hutang perusahaan yang tinggi. Berdasarkan uraian tersebut, disimpulkan bahwa secara statistik data sampel perusahaan manufaktur 2020-2024 hasil efisiensi pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan kebijakan dividen. Maka dari itu hipotesis pertama (H1) efisiensi pajak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, **ditolak**.

Pada penjelasan hipotesis pertama dengan teori keagenan yang menjelaskan bahwa adanya perbedaan kepentingan dari manajer (*agent*) dengan (*principal*) pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Manajer melakukan efisiensi pajak untuk meningkatkan laba perusahaan yang dapat berpotensi meningkatkan dividen dan disisi lain pihak pemegang saham atau investor tidak terlalu memperhatikan hasil efisiensi pajak yang penting investor atau pemegang saham mendapatkan dividen maksimal. Menurut teori keagenan kebijakan dividen dapat mengurangi konflik keagenan untuk kepentingan pribadinya, karena *cash flow* yang tersedia pada manajer akan berkurang untuk dibagikan kepada pemegang saham atau investor. Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa para pemegang saham atau investor lebih memperhatikan pada tingkat kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen dengan maksimal bukan semata karena hasil dari efisiensi pajak (Kasogi & Husodo, 2025). Sehingga pada teori keagenan hipotesis pertama efisiensi pajak tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sesuai pada penelitian terdahulu Chandra dan Trinawati (2019), yang menunjukkan efisiensi pajak tidak berpengaruh pada kebijakan dividen dengan menggunakan teori keagenan. Hasil tidak berpengaruh tersebut terjadi karena manajer perusahaan tidak dapat membagikan dividen terlepas dari hasil efisiensi pajak dan nilai signifikan efisiensi pajak pada penelitian tersebut juga menunjukkan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4.4.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen

Struktur modal yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* menunjukkan tingkat penggunaan utang dalam pendanaan perusahaan. Ketika nilai DER meningkat dan *Dividend Payout Ratio (DPR)* menurun, hal tersebut menunjukkan bahwa peningkatan struktur modal diikuti oleh penurunan kebijakan dividen. Sesuai pada nilai koefisiensi DER memiliki angka negatif -0,200 yang berarti struktur modal menggambarkan arah negatif terhadap kebijakan dividen. Kemudian jika melihat nilai signifikan DER sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi karena ketika perusahaan manufaktur 2020-2024 pada data sampel memiliki hutang yang cukup besar dapat mengurangi proporsi dividen kepada pemegang saham atau investor. Begitu juga ketika memiliki hutang yang cukup rendah maka proporsi dividen dapat stabil atau meningkat. Maka dari itu hipotesis kedua (H2) struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dapat **diterima**.

Pada penjelasan hipotesis kedua dengan teori keagenan menunjukkan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen dapat mengurangi *cash flow* yang telah dikelola oleh manajer untuk kepentingan pribadinya (Jensen & Meckling, 1976). Namun, struktur modal memiliki skala prioritas dan kewajiban perusahaan untuk membayar hutangnya,, hal ini munculnya kreditur yang secara tidak langsung mengurangi *cash flow* perusahaan untuk diprioritaskan melunasi hutang yang ada daripada membayar dividen. Maka dari itu, secara teori keagenan struktur modal juga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian selaras dengan penelitian dahulu dari ACA Ishaku et al (2020) dan (Shabrina & Hadian, 2021), yang menjelaskan pada perusahaan konglomerat yang memiliki hutang tinggi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut menggunakan pengukuran struktur modal dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) yang menunjukkan hutang yang besar daripada ekuitas dapat mengurangi proporsi dividen (DPR) yang akan dibagikan kepada investor atau pemegang saham.

4.4.3 Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap hubungan positif Efisiensi Pajak dengan Kebijakan Dividen

Secara statistik pada model regresi moderasi, pengaruh langsung ETR terhadap DPR menunjukkan koefisien sebesar -1,072 dengan nilai signifikansi 0,092 yang berada di atas 0,05, artinya efisiensi pajak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen namun tidak signifikan. Adapun variabel interaksi ETR*KK menunjukkan koefisien positif sebesar 2,021 dengan signifikansi 0,005 di bawah 0,05, yang berarti berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Karena koefisien

interaksi ETR*KK berlawanan arah dengan koefisien ETR pada Model 2, hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan keluarga memperlemah hubungan positif efisiensi pajak terhadap kebijakan dividen. Hubungan efisiensi pajak terhadap kebijakan dividen bersifat kondisional, di mana pengaruhnya bergantung pada tingkat kepemilikan keluarga. Semakin tinggi kepemilikan keluarga, perusahaan dengan efisiensi pajak rendah (ETR tinggi) justru cenderung membagikan dividen lebih besar, yang kemungkinan disebabkan oleh kecenderungan pemilik keluarga untuk memprioritaskan distribusi kas kepada anggota keluarga. Oleh karena itu, hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga memperkuat hubungan positif efisiensi pajak terhadap kebijakan dividen dinyatakan **ditolak**.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui teori keagenan Jensen dan Meckling (1976), khususnya konflik keagenan tipe II (*principal-principal conflict*) antara pemegang saham pengendali (keluarga) dan pemegang saham minoritas. Dalam struktur kepemilikan terkonsentrasi, keluarga sebagai *controlling shareholder* justru cenderung mendistribusikan dividen lebih besar meskipun efisiensi pajaknya rendah. Hal ini dapat dimaknai sebagai bentuk *self-serving behavior*, di mana keluarga menggunakan kebijakan dividen untuk mengalirkan kas keluar perusahaan demi kepentingan pribadi (*consumption of perquisites*), bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Kondisi ini tetap mencerminkan perilaku oportunistik dalam teori keagenan, namun bukan dalam bentuk menahan dividen, melainkan dalam bentuk penggunaan dividen sebagai alat distribusi kas kepada kelompok pengendali, yang pada akhirnya memperlemah hubungan antara efisiensi pajak dan kebijakan dividen.

Sesuai pada jurnal Almaharmeh et al. (2024), yang menyatakan bahwa perusahaan kepemilikan keluarga memperlambat pembagian dividen, karena perusahaan kepemilikan keluarga mempunyai kontrol yang kuat dari pemegang saham kendali atas keputusan pembayaran dividen. Sehingga keputusan penekanan dividen dapat merugikan pemegang saham minoritas.

4.4.4 Pengaruh kepemilikan keluarga pada hubungan negatif struktur modal terhadap kebijakan dividen.

Secara statistik, model regresi moderasi menunjukkan bahwa hubungan antara struktur modal dan kebijakan dividen dianalisis dalam kondisi yang dipengaruhi oleh faktor moderasi kepemilikan keluarga. Pada model ini, nilai koefisien DER sebesar -0,147 yang menunjukkan arah negatif antara struktur modal dan kebijakan dividen. Artinya, peningkatan struktur modal yang diprosikan dengan DER cenderung diikuti oleh penurunan kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR, dan sebaliknya. Dengan demikian, hasil tersebut mengindikasikan bahwa struktur modal memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur dengan kepemilikan keluarga periode 2020–2024 yang menjadi sampel penelitian.

Berdasarkan hasil pengujian moderasi, interaksi DER*KK memiliki nilai koefisien sebesar -0,016 dengan nilai signifikansi 0,916 yang lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan dalam memoderasi hubungan antara struktur modal dan kebijakan dividen. Meskipun koefisien interaksi memiliki arah negatif yang sama dengan koefisien pengaruh langsung DER terhadap DPR, sehingga secara arah hubungan dapat

diinterpretasikan sebagai memperkuat hubungan negatif, namun pengaruh tersebut tidak terbukti secara statistik. Oleh karena itu, kepemilikan keluarga tidak dapat dinyatakan mampu memperkuat hubungan negatif struktur modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang menjadi objek penelitian.

Hasil ketidaksignifikannya pengaruh moderasi kepemilikan keluarga diduga disebabkan oleh tingginya variasi karakteristik data pada perusahaan sampel. Dari 72% perusahaan kepemilikan keluarga yang diamati, terdapat beberapa perusahaan yang berada dalam kondisi tingkat hutang tinggi tetapi tetap membagikan dividen dalam jumlah tinggi. Selain itu, ditemukan pula perusahaan dengan tingkat hutang rendah namun pembayaran dividennya juga rendah. Variasi kondisi tersebut menunjukkan bahwa keputusan pembayaran dividen pada perusahaan kepemilikan keluarga tidak hanya ditentukan oleh struktur modal, tetapi memungkinkan dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian. Keberagaman kondisi tersebut menyebabkan hubungan moderasi yang terbentuk menjadi tidak konsisten sehingga menghasilkan pengaruh yang tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga mampu memperkuat hubungan negatif struktur modal terhadap kebijakan dividen dinyatakan **ditolak**.

Berdasarkan uraian di atas yang menjelaskan bahwa perusahaan kepemilikan keluarga tidak mampu memperkuat hubungan negatif struktur modal terhadap kebijakan dividen, karena beberapa perusahaan kepemilikan keluarga masih mampu membayar dividen disaat tingkat hutang tinggi dan membayar dividen tinggi saat hutang rendah, hal ini berkaitan dengan konflik keagenan tipe

II. Konflik keagenan tipe 2 merupakan adanya perbedaan kepentingan dari pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Dengan demikian perusahaan kepemilikan keluarga masih mampu membayar dividen meskipun hutang tinggi, karena ingin mempertahankan reputasinya kepada publik dalam mempertahankan pembagian dividen serta dapat meredam terjadinya konflik keagenan tipe 2 pada pemegang saham minoritas, kemudian disisi lain perusahaan kepemilikan keluarga juga mempertahankan reputasinya terhadap tanggung jawabnya dengan kewajibannya dalam membayar hutang beserta bunganya (Jensen & Meckling, 1976).

Sesuai pada penelitian terdahulu dari Nuritomo et al. (2020), menjelaskan bahwa perusahaan keluarga di Indonesia tetap mempertimbangkan kebijakan dividen sebagai mekanisme menjaga hubungan dengan pemegang saham minoritas dan reputasi perusahaan keluarga. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga tidak selalu konsisten dalam menekan dividen ketika perusahaan menghadapi tekanan tertentu, karena perusahaan keluarga tetap mempertahankan citra dan kepercayaan investor.