

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 *Agency Theory*

Agency theory merupakan teori yang mengatur hubungan antara pemegang saham (*principal*) dengan manajer (*agent*). Menurut Jensen dan Meckling (1976), *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari seratus persen sehingga manajer bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Kondisi diatas merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelola dengan fungsi kepemilikan. Manajemen tidak menanggung risiko atas kesalahan dalam mengambil keputusan karena risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham.

Gilson dan Gordon (2003) mengidentifikasi ada dua sisi masalah keagenan. Pertama, masalah keagenan klasik yang sudah lazim dikenal, yaitu konflik antara prinsipal dan agen. Masalah keagenan ini muncul karena adanya pemisahan kepemilikan dan kontrol (Jensen dan Meckling, 1976). Kedua, masalah keagenan antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham non-pengendali. Masalah keagenan ini muncul karena adanya potensi pemegang saham pengendali untuk mendapatkan manfaat privat atas kontrol yang dimilikinya. Manfaat privat atas kontrol tersebut tidak dimiliki oleh pemegang saham non-pengendali. Adanya pemegang saham pengendali menyebabkan masalah keagenan antara manajemen

dan pemegang saham berkurang, namun muncul masalah keagenan lain antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non-pengendali.

Masalah keagenan yang mungkin terjadi dalam perusahaan yang struktur kepemilikannya terkonsentrasi adalah konflik antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non-pengendali. Salah satu konflik keagenan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non-pengendali yang sering muncul adalah konflik mengenai besarnya *dividend payout ratio* yang dibagikan. Hal ini terjadi karena pemegang saham non-pengendali lebih ingin memperoleh dividen yang besar, sedangkan pemegang saham pengendali ingin membagikan dividen dalam jumlah yang lebih terbatas agar dapat digunakan untuk kepentingannya sendiri.

2.2 Teori Kebijakan Dividen

Teori kebijakan dividen adalah teori yang membahas tentang keputusan dalam membagikan laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen yaitu :

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Miller dan Modigliani (1961) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh (*irrelevant*) terhadap nilai perusahaan (yang dicerminkan pada harga saham) atau biaya modalnya (*cost of capital*). Modigliani dan Miller juga menyatakan bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan, secara rinci

adalah dari profitabilitas aset perusahaan dan kompetensi manajemen perusahaan.

Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam merumuskan teori ini, Modigliani dan Miller mengasumsikan suatu pasar yang sempurna, investor bersikap rasional, dan adanya suatu kepastian yang sempurna (*perfect certainty*). Asumsi-asumsi tersebut menjadikan suatu pasar dengan kondisi-kondisi sebagai berikut :

- a. Tidak ada pihak yang dapat mempengaruhi harga.
- b. Adanya informasi yang simetri antara semua pihak.
- c. Tidak ada biaya transaksi seperti biaya komisi atau biaya transfer.
- d. Tidak ada perbedaan pajak antara dividen dengan *capital gain* ataupun *profit* yang didistribusikan dengan *profit* yang tidak didistribusikan.
- e. Investor menginginkan lebih banyak kekayaan dibandingkan sedikit kekayaan.
- f. Investor bersifat *indifferent* antara *dividend* dan *capital gain*.

g. Setiap investor memiliki kepastian investasi di masa depan dan atas *profit* perusahaan di masa depan.

2. *Bird in The Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Gordon (1962). Gordon (1962) mengemukakan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham (*value of stocks*) bahkan dalam pasar sempurna. Mereka beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan jauh lebih berharga daripada seribu burung di udara, yang berarti bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen pada saat ini dibandingkan dengan *capital gain* di masa yang akan datang karena masa datang bersifat tidak pasti bahkan dalam pasar sempurna.

Asumsi yang digunakan dalam teori ini adalah :

- a. Bahwa investor memiliki informasi sempurna tentang profitabilitas perusahaan.
- b. Bahwa dividen kas dikenakan pajak pada tingkat yang lebih tinggi daripada ketika *capital gain* yang direalisasikan pada penjualan saham.
- c. Bahwa dividen berfungsi sebagai sinyal arus kas yang diharapkan.

3. *Agency Cost (Agency Theory) and The Free Cash Flow Theory*

Agency cost adalah biaya konflik atas kepentingan yang ada antara pemegang saham dan manajemen (Ross *et al.*, 2008). Hal ini muncul ketika manajer bertindak sesuai dengan kepentingan mereka sendiri daripada atas kepentingan pemegang saham yang merupakan pemilik perusahaan. Hal ini bertentangan dengan asumsi Miller dan Modigliani (1961) yang berasumsi bahwa manajer adalah agen yang sempurna bagi pemegang saham dan tidak ada konflik kepentingan di antara mereka.

Menurut *agency theory*, dividen dapat digunakan untuk meminimalisir *agency cost*. Salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah meningkatkan pembayaran dividen. Membayar dividen yang lebih besar akan menurunkan arus kas internal yang berkaitan dengan kebijakan manajemen dan memaksa perusahaan untuk mencari lebih banyak pendanaan eksternal. Jadi, pembayaran dividen dapat digunakan sebagai alat untuk memonitor dan mempertanggungjawabkan kinerja manajemen.

2.3 Kebijakan Dividen

Sutrisno (2001) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan (*dividend payout ratio*) dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Rosdini (2009) mengungkapkan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan perusahaan apakah

akan membagikan *earnings* yang dihasilkan kepada para pemegang saham atau akan menahan *earnings* untuk kegiatan reinvestasi dalam perusahaan.

Sinarwati (2013) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan meliputi:

- 1) Kebijakan dividen yang stabil, artinya jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi.
- 2) Kebijakan dengan penetapan jumlah minimal ditambah jumlah ekstra tertentu, artinya kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik, perusahaan akan membayar dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut.
- 3) Kebijakan dividen dengan penerapan rasio pembagian dividen yang konstan. Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan dividen yang konstan misalnya 50% dari laba bersih perusahaan.
- 4) Kebijakan dividen yang fleksibel, artinya jumlah dividen yang dibagikan setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

2.4 Konsep Kepemilikan

2.4.1 Konsep Kepemilikan Imediat

Berdasarkan konsep kepemilikan imediat, klasifikasi kepemilikan tersebar atau terkonsentrasi semata-mata ditentukan berdasarkan persentase kepemilikan saham secara langsung oleh pemegang saham. Dalam hal ini, kemungkinan adanya kepemilikan terhadap suatu perusahaan melalui perusahaan lain tidak dipertimbangkan. Karena informasi tentang kepemilikan langsung tersedia dalam laporan keuangan, pemilik imediat sebuah perusahaan publik mudah untuk diidentifikasi. Konsep kepemilikan imediat memiliki beberapa kelemahan mendasar. Kelemahan konsep kepemilikan imediat adalah konsep ini tidak dapat digunakan untuk menelusuri rantai kepemilikan, mengidentifikasi pemilik ultimat, dan mengkaji pemisahan kepemilikan dan kontrol. (Siregar, 2011)

2.4.2 Konsep Kepemilikan Ultimat

Kepemilikan ultimat adalah kepemilikan langsung dan tidak langsung terhadap perusahaan. Kepemilikan langsung adalah persentase saham yang dimiliki atas nama sendiri sementara kepemilikan tidak langsung adalah kepemilikan terhadap suatu perusahaan melalui perusahaan lain (Siregar, 2011). Kepemilikan ultimat dapat menelusuri pemegang saham pengendali, hak aliran kas dan hak kontrol. Dengan konsep kepemilikan ultimat, maka pemegang saham paling akhir dalam perusahaan dapat diidentifikasi.

Dengan demikian, maka besarnya hak kontrol dari pemegang saham pengendali dapat mencerminkan kondisi yang sesungguhnya, karena tidak hanya

didasarkan atas kepemilikan langsung atas perusahaan, tetapi juga memperhitungkan kepemilikan tidak langsung atas perusahaan melalui perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali tersebut.

Kepemilikan ultimat diukur dengan :

$$\text{Kepemilikan ultimat} = \text{Persentase hak kontrol kepemilikan langsung} + \text{Persentase hak kontrol kepemilikan tidak langsung}$$

2.5 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan dibagi menjadi 2 kategori yaitu struktur kepemilikan tersebar dan struktur kepemilikan terkonsentrasi. Struktur kepemilikan tersebar terdapat di negara Amerika Serikat, Inggris, dan Jepang, sementara struktur kepemilikan terkonsentrasi terdapat di negara-negara Asia termasuk Indonesia (Cahyani, 2014).

Menurut Carney dan Child (2013), struktur kepemilikan di negara-negara Asia Timur, masih didominasi oleh perusahaan-perusahaan keluarga. Kemudian pada tahun 2008, di Asia Tenggara, di negara Hong Kong, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Indonesia, muncul struktur kepemilikan lainnya yang berperan penting dalam menjaga perekonomian, yaitu struktur kepemilikan pemerintah. Selain struktur kepemilikan pemerintah, struktur kepemilikan dari investor asing juga menjadi semakin jelas dalam perekonomian di negara-negara Asia.

Setiawan *et al.* (2016) membagi struktur kepemilikan di Indonesia menjadi struktur kepemilikan keluarga, struktur kepemilikan pemerintah, dan struktur kepemilikan investor asing.

1. Struktur Kepemilikan Keluarga

Keluarga menggambarkan seseorang atau beberapa orang dalam satu kesatuan keluarga sebagai pemegang saham pengendali perusahaan (Siregar, 2011). Sebuah perusahaan publik dikategorikan sebagai perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga apabila pemegang saham pengendali terbesar perusahaan tersebut adalah individu. La Porta *et al.* (1999), Claessens *et al.* (2000), serta Faccio *et al.* (2001) mengidentifikasi kepemilikan keluarga berdasarkan kesamaan nama belakang dan ada tidaknya hubungan perkawinan.

2. Struktur Kepemilikan Pemerintah

Pemerintah dikategorikan sebagai pemegang saham pengendali apabila pemilik terbesar ultimat suatu perusahaan adalah pemerintah pada tingkat hak kontrol tertentu (Siregar, 2011). Pemerintah dikategorikan sebagai pemegang saham pengendali tersendiri karena tujuan pemerintah mengendalikan perusahaan relatif berbeda dari tujuan pemegang saham pengendali lainnya. Umumnya pemerintah mengendalikan perusahaan untuk tujuan peningkatan kesejahteraan masyarakat dan tujuan politik (Shleifer dan Vishny, 1994).

3. Struktur Kepemilikan Investor Asing

Struktur kepemilikan investor asing dalam suatu perusahaan berarti bahwa perusahaan dimiliki oleh investor asing, baik investor perorangan maupun investor insitusional yang berasal dari luar negeri di perusahaan domestik (Tiam *et al.*, 2014). Investor asing juga cenderung memberikan pengaruh yang besar dalam mengawasi perusahaan, terutama investor asing yang berasal dari negara yang dengan tata kelola perusahaan yang kuat dan keahlian hukum yang kuat dalam memonitor kinerja manajemen.

2.6 Struktur Dewan Komisaris Independen

Praktik internasional membedakan kategori komisaris berdasarkan tingkat keterlibatan komisaris terhadap urusan perusahaan, dan membaginya dalam tiga kategori, yaitu eksekutif, non-eksekutif, dan komisaris independen (*Indonesia Corporate Governance Manual*, 2014). Sementara itu di Indonesia, kategori komisaris dibagi menjadi komisaris independen dan komisaris degelasi. Komisaris delegasi adalah komisaris yang memiliki hubungan afiliasi terafiliasi hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi dan dewan komisaris lain, serta dengan perusahaan itu sendiri, sedangkan komisaris independen adalah komisaris yang tidak memiliki hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi dan dewan komisaris lain, serta dengan perusahaan itu sendiri. (KNKG, 2006).

Peran komisaris independen di Indonesia sangat penting. Hal ini disebabkan perusahaan publik di Indonesia banyak yang dikuasai oleh satu pemegang saham mayoritas yang mampu mengawasi manajemen perusahaan, sedangkan sisanya dikuasai oleh investor minoritas yang kurang memiliki akses informasi ke manajemen perusahaan. Pemegang saham mayoritas dapat memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya. Oleh karena itu, peran komisaris independen dalam suatu perusahaan diharapkan dapat menjadi perantara bagi investor minoritas dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan.

Keberadaan komisaris independen juga diatur dalam ketentuan Peraturan Pencatatan Efek Bursa Efek Jakarta (BEJ) nomor I-A tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa yang berlaku sejak tanggal 1 Juli 2000. Perusahaan yang tercatat di BEI wajib memiliki komisaris independen dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris.

2.7 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan struktur dewan komisaris independen terhadap kebijakan dividen telah dilakukan oleh beberapa peneliti baik yang berasal dari luar Indonesia maupun dari Indonesia. Penelitian-penelitian tersebut telah dilakukan oleh Gonzalez *et al.* (2014), Bradford *et al.* (2013), Setiawan *et al.* (2016), Bokpin (2011), Najjar dan Kilincarslan (2016),

Lucynanda dan Lilyana (2012), Wijayanti (2014), dan Ginting (2015) dengan temuan hasil yang cukup beragam.

Penelitian Gonzalez *et al.* (2014) menguji pengaruh keterlibatan pihak keluarga terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tertutup di Colombia. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan tertutup yang memiliki hubungan afiliasi melalui struktur grup. Variabel independen dalam penelitian ini adalah keterlibatan keluarga dalam manajemen, keterlibatan keluarga dalam kepemilikan, dan keterlibatan keluarga dalam pengendalian, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keterlibatan keluarga dalam manajemen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, keterlibatan keluarga dalam kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dan keterlibatan keluarga dalam pengendalian melalui representasi dewan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Bradford *et al.* (2013) menguji pengaruh kepemilikan pengendali melalui pemerintah dan kepemilikan melalui banyak korporasi terhadap kebijakan dividen di China. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek China. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan pemerintah, kepemilikan swasta, dan kepemilikan korporat, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen kas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan pengendali melalui pemerintah membayar dividen lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang dikendalikan oleh pihak swasta. Selain itu, kepemilikan melalui banyak korporasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan Setiawan *et al.* (2016) menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen di Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen selama tahun 2006 hingga 2012 kecuali perusahaan di bidang keuangan. Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan pengendali, struktur kepemilikan pemerintah, struktur kepemilikan asing, dan struktur kepemilikan investor asing, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan pengendali berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan struktur kepemilikan pemerintah dan investor asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Bokpin (2011) menguji pengaruh struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan terhadap kinerja dividen di Ghana. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 23 perusahaan yang terletak di Ghana. Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan (termasuk kepemilikan *insider* dan asing), dan tata kelola perusahaan (termasuk dewan independen, intensitas dewan, dan dualitas CEO), sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan asing dan tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen, sedangkan kepemilikan *insider*, dewan independen, intensitas dewan, dualitas CEO tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan Najjar dan Kilincarslan (2016), menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen di Turki. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di bursa saham Istanbul. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusi, dan kepemilikan minoritas, sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan asing dan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kemungkinan pembayaran dividen, sedangkan variabel kepemilikan lainnya berpengaruh tidak signifikan terhadap kemungkinan pembayaran dividen. Selain itu, seluruh variabel kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan *dividend payout* dan *dividend yield*.

Penelitian yang dilakukan Lucynanda dan Lilyana (2012), menguji pengaruh *free cash flow* dan struktur kepemilikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *free cash flow*, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, kepemilikan kepemilikan asing, kebijakan utang, dan kesempatan investasi, sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio*. Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa *free cash flow* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Sementara itu, variabel kepemilikan keluarga, kepemilikan asing, kebijakan utang, dan kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian yang dilakukan Wijayanti (2014) menguji pengaruh kontrol keluarga dan komisaris independen terhadap kebijakan dividen dan struktur modal kerja pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kontrol keluarga dan struktur komisaris independen, sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen dan struktur modal. 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 berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan Ginting (2015), menguji pengaruh *good corporate governance* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Variabel independen dalam penelitian ini adalah jumlah anggota dewan komisaris, komisaris independen, dan kepemilikan institusional, sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berikut ini adalah tabel penelitian terdahulu yang berisi nama peneliti, tahun penelitian, judul penelitian, variabel yang digunakan dalam penelitian, dan hasil penelitian dari penelitian-penelitian terdahulu diatas.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Gonzalez <i>et al.</i> (2014)	<i>Family Involvement and Dividend Policy in Closely Held Firms</i>	Variabel Independen : Keterlibatan keluarga dalam manajemen, keterlibatan keluarga dalam kepemilikan, dan keterlibatan keluarga dalam pengendalian. Variabel Dependen : Kebijakan dividen	Keterlibatan keluarga dalam manajemen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, keterlibatan keluarga dalam kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dan keterlibatan keluarga dalam pengendalian melalui representasi dewan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
Bradford <i>et al.</i> (2013)	<i>Cash dividend policy, corporate pyramids, and ownership structure: Evidence from China</i>	Variabel Independen: Kepemilikan pemerintah, kepemilikan swasta, dan kepemilikan korporat. Variabel Dependen : Kebijakan dividen	kepemilikan pengendali melalui pemerintah membayar dividen lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang dikendalikan oleh pihak swasta. Selain itu, kepemilikan melalui banyak korporasi berpengaruh

Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
			negatif terhadap kebijakan dividen.
Setiawan <i>et al.</i> (2016)	<i>Ownership structure and dividend policy in Indonesia</i>	Variabel Independen: Struktur kepemilikan keluarga, struktur kepemilikan pemerintah, struktur kepemilikan pengendali dan struktur kepemilikan investor asing Variabel Dependen : Kebijakan dividen	Struktur kepemilikan pengendali berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan struktur kepemilikan pemerintah dan investor asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
Bokpin (2011)	<i>Ownership structure, corporate governance and dividend performance on the Ghana Stock Exchange</i>	Variabel Independen: Struktur kepemilikan, kepemilikan insider, dewan independen, intensitas dewan, dan dualitas CEO. Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	kepemilikan asing dan tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan insider, dewan independen, intensitas dewan, dualitas CEO tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Najjar dan Kilincarsan (2016)	<i>The effect of ownership structure on dividend policy: evidence from Turkey</i>	Variabel Independen: Kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusi, dan kepemilikan minoritas. Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	kepemilikan asing dan pemerintah berpengaruh negatif dengan kemungkinan pembayaran dividen, sedangkan variabel kepemilikan lainnya berpengaruh tidak signifikan terhadap kemungkinan pembayaran dividen. Selain itu, seluruh variabel kepemilikan berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout</i> dan <i>dividend yield</i> .
Lucynanda dan Lilyana (2012)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Dan Struktur Kepemilikan Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	Variabel Independen: <i>Free cash flow</i> , ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, kepemilikan asing, kebijakan utang, dan kesempatan berinvestasi Variabel Dependen : <i>Dividend payout ratio</i>	<i>free cash flow</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> , sedangkan kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Sementara itu, variabel kepemilikan keluarga,

Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
			kepemilikan asing, kebijakan utang, dan kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
Wijayanti (2014)	Pengaruh Kontrol Keluarga Dan Komisaris Independen Terhadap Kebijakan Dividen Dan Struktur Modal Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI	Variabel Independen: Kebijakan dividen dan struktur modal Variabel Dependen : Kontrol keluarga dan komisaris independen	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 berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
Ginting (2015)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Kebijakan Dividen	Variabel Independen: Jumlah anggota dewan komisaris, komisaris independen, dan kepemilikan institusional Variabel Dependen : Kebijakan	Komisaris independen dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, variabel jumlah komisaris tidak

Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
		dividen	memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.8 Pengembangan Hipotesis

2.8.1 Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga terhadap *Dividend Payout Ratio*

La Porta *et al.* (2000) menyatakan bahwa struktur kepemilikan keluarga merupakan struktur kepemilikan yang paling banyak di dunia, kecuali di Negara Inggris dan Amerika. Di Indonesia, perusahaan yang ada juga lebih banyak didominasi oleh perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga (Setiawan, 2016). Perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga seringkali memiliki manajer puncak yang berasal dari pihak keluarga (Faccio *et al.*, 2000).

Dalam *agency theory*, menyatakan bahwa dalam perusahaan yang terkonsentrasi, konflik keagenan bergeser dari konflik antara manajer dan pemegang saham menjadi konflik antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas. Pemegang saham dapat memilih untuk mencapai keinginan mereka sendiri dengan mengorbankan kepentingan dari pemegang saham non-pengendali, sehingga dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka dividen yang dibagikan akan semakin kecil. Hal ini karena pemegang saham dapat memanfaatkan hak kontrol yang dimilikinya atas perusahaan, pemegang saham

dapat menggunakan hak kontrolnya untuk mempengaruhi manajer untuk melakukan ekspropriasi aset demi kepentingan pemegang saham tersebut, meskipun disisi lain merugikan pemegang saham non-pengendali. Dalam perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga, kesejahteraan keluarga merupakan sebuah prioritas (Cahyani, 2014). Oleh karena itu, perusahaan keluarga biasanya memiliki rencana jangka panjang agar perusahaan terus bertumbuh sehingga kesejahteraan keluarga akan terjamin. Perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga dapat memilih untuk menempatkan posisi manajemen puncak dan posisi strategis lainnya dalam perusahaan (Setiawan *et al.*, 2016). Hal ini dapat menyebabkan insentif untuk melakukan ekspropriasi atas aset perusahaan menjadi meningkat. Ekspropriasi atas aset perusahaan dapat dilakukan dengan melakukan transaksi dengan pihak berelasi dengan menggunakan termin yang menguntungkan pemegang saham keluarga yang mengendalikan perusahaan tersebut (Faccio *et al.*, 2000). Ekspropriasi tersebut dilakukan karena pemegang saham keluarga memiliki hak kontrol atas perusahaan, namun disisi lain dengan mengorbankan pemegang saham non pengendali karena jumlah dividen yang dibagikan menjadi berkurang. Hal ini menyebabkan pendapatan dividen yang diterima pemegang saham non-pengendali menjadi berkurang. Pengurangan dividen dapat menunjukkan bahwa terjadi ekspropriasi dalam perusahaan karena aliran kas yang tersedia di perusahaan digunakan hanya untuk kepentingan pemegang saham pengendali (Siregar, 2011).

Pemegang saham keluarga memiliki insentif untuk menyimpan sumber daya perusahaan daripada harus membagikannya kepada pemegang saham lain, dalam

bentuk dividen. Sumber daya perusahaan yang disimpan dapat dimanfaatkan untuk kesejahteraan dari pemegang saham perusahaan keluarga. Oleh karena itu, dividen yang diterima oleh pemegang saham non pengendali menjadi lebih kecil. Dengan demikian, dengan adanya kepemilikan keluarga dalam suatu perusahaan, maka dividen yang dibagikan akan menjadi semakin kecil.

Gonzales *et al.* (2014) menguji pengaruh keterlibatan pihak keluarga terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di Colombia. Berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan bahwa keterlibatan keluarga dalam struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Keluarga mempengaruhi kebijakan dividen dengan menurunkan dividen, karena keluarga mampu melakukan pengawasan terhadap pihak manajemen dan mampu menurunkan biaya keagenan. Dengan demikian, dengan adanya struktur kepemilikan keluarga, maka dividen yang dibagikan akan menjadi semakin kecil.

Penelitian yang dilakukan Setiawan *et al.* (2016) juga menunjukkan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sehingga dengan adanya struktur kepemilikan keluarga dalam suatu perusahaan, maka dividen yang dibagikan akan menjadi semakin kecil.

Berdasarkan penjelasan hipotesis dan hasil penelitian terdahulu yang sudah dibahas diatas, peneliti menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, sehingga dengan adanya struktur kepemilikan keluarga, maka *dividend payout ratio* yang dibagikan menjadi semakin kecil.

Oleh karena itu, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H1 : Struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

2.8.2 Pengaruh Struktur Kepemilikan Pemerintah terhadap *Dividend Payout Ratio*

Jumlah perusahaan yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia yang dimiliki pemerintah jumlahnya telah meningkat 2 kali lipat dalam beberapa tahun terakhir (Carney dan Child, 2013 dalam Setiawan et al., 2016). Perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan yang dimiliki oleh keluarga. Perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah bertugas untuk meningkatkan kemakmuran rakyat, oleh karena itu, perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah umumnya membayar dividen yang lebih tinggi agar dapat mendukung tujuan pemerintah dalam melakukan pembangunan.

Dalam perusahaan dengan struktur kepemilikan pemerintah, terdapat Peraturan Menteri Negara BUMN Nomor: PER— 01/MBU/2011 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik (*Good Corporate Governance*) pada perusahaan pemerintah (BUMN) yang menekankan kewajiban bagi perusahaan pemerintah (BUMN) untuk menerapkan GCG. Penerapan tersebut dilaksanakan secara konsisten dan atau menjadikan prinsip-prinsip GCG sebagai landasan operasionalnya. GCG bertujuan untuk meningkatkan keberhasilan usaha

dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya, dan berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika. Dengan demikian, perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah mampu beroperasi dengan lebih profesional dan memiliki lebih sedikit konflik kepentingan. Oleh karena itu, dengan adanya struktur kepemilikan pemerintah dalam suatu perusahaan, maka *dividend payout ratio* yang dibagikan juga akan semakin besar.

Bradford *et al.* (2013), menunjukkan bahwa kepemilikan pengendali melalui pemerintah membayar dividen lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang dikendalikan oleh pihak swasta. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang dikuasai oleh pemerintah mampu memperoleh pendanaan dari pihak eksternal dengan lebih mudah, sehingga perusahaan tidak terlalu bergantung pada sumber pendanaan internal yang berasal dari saldo laba ditahan, sehingga sumber daya yang ada dalam perusahaan dapat dengan lebih mudah dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang dikendalikan pemerintah dapat membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar. Dengan demikian, dengan adanya struktur kepemilikan pemerintah, maka dividen yang dibagikan juga akan semakin besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Setiawan *et al.* (2016) menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, dengan adanya struktur kepemilikan

pemerintah dalam perusahaan, maka *dividen payout ratio* yang dibagikan juga semakin besar.

Berdasarkan penjelasan hipotesis dan hasil penelitian terdahulu yang sudah dibahas diatas, peneliti menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sehingga dengan adanya struktur kepemilikan pemerintah, maka *dividend payout ratio* yang dibagikan menjadi semakin besar.

Oleh karena itu, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H2 : Struktur kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

2.8.3 Pengaruh Struktur Kepemilikan Asing terhadap *Dividend Payout Ratio*

Jumlah perusahaan asing di Indonesia yang dimiliki pemegang saham asing jumlahnya telah meningkat secara substansial dalam beberapa tahun terakhir (Carney dan Child, 2013 dalam Setiawan *et al.*, 2016). Perusahaan asing yang dikendalikan oleh pemegang saham asing di Indonesia adalah yang kedua tertinggi di Asia Timur.

Dalam *agency theory*, yang membahas tentang konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer, menyatakan bahwa semakin besar konsentrasi kepemilikan, maka pemegang saham dapat menggunakan dividen untuk membatasi peluang manajer dalam melakukan ekspropriasi, sehingga dividen

yang dibagikan juga semakin besar. Menurut La Porta (2000), perusahaan yang dikendalikan oleh pemegang saham asing seharusnya memiliki mekanisme tata kelola perusahaan yang lebih baik, yang kemudian sudah pasti mewajibkan untuk membayar dividen dalam jumlah yang lebih besar. Selain itu, menurut Tiam *et al.* (2014), pemegang saham asing juga meminta dividen yang lebih besar karena mereka dalam posisi yang merugikan dalam hal informasi jika dibandingkan dengan pemegang saham domestik. Oleh karena itu, pemegang saham asing lebih memilih untuk memperoleh dividen yang bersifat lebih pasti. Dengan demikian, dengan adanya struktur kepemilikan asing dalam suatu perusahaan, maka dividen yang dibagikan juga semakin besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Bokpin (2011) menguji pengaruh struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan terhadap kinerja dividen di Ghana. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen. Hasil serupa juga ditemukan dalam penelitian Setiawan *et al.* (2016) yang menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan investor asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena pemilik perusahaan asing mungkin lebih memilih untuk mendorong perusahaan untuk membayar dividen, karena investor asing lebih menyukai untuk menerima dividen yang tinggi dibandingkan dengan menginvestasikan kembali di negara lain karena adanya resiko nilai tukar. Oleh karena itu, dengan adanya kepemilikan asing dalam perusahaan, maka dividen yang dibagikan juga semakin besar.

Berdasarkan penjelasan hipotesis dan hasil penelitian terdahulu yang sudah dibahas diatas, peneliti menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan investor asing berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sehingga dengan adanya struktur kepemilikan investor asing dalam perusahaan, maka *dividend payout ratio* yang dibagikan menjadi semakin besar.

Oleh karena itu, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H3 : Struktur kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

2.8.4 Pengaruh Struktur Dewan Komisaris Independen terhadap *Dividend Payout Ratio*

Keberadaan komisaris independen diatur dalam ketentuan Peraturan Pencatatan Efek Bursa Efek Jakarta (BEJ) nomor I-A tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa yang berlaku sejak tanggal 1 Juli 2000. Perusahaan yang tercatat di BEI wajib memiliki komisaris independen dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris.

Peran komisaris independen di Indonesia sangat penting, karena perusahaan publik di Indonesia banyak yang dikuasai oleh satu pemegang saham mayoritas, sedangkan sisanya dikuasai oleh investor minoritas yang kurang memiliki akses informasi ke manajemen perusahaan. Pemegang saham minoritas

tersebar sehingga tidak terwakili dalam pengambilan keputusan (Ginting, 2015). Oleh karena itu, komisaris independen diharapkan dapat menjadi perantara bagi investor minoritas dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan sehingga sumber daya yang ada dalam perusahaan dapat digunakan dengan efisien dan efektif. Dengan penggunaan sumber daya yang efektif dan efisien, maka sumber daya yang ada dalam perusahaan akan semakin besar sehingga sumber daya yang dapat dibagikan dalam bentuk dividen juga semakin besar. Oleh karena itu, semakin besar proporsi dewan komisaris independen, maka *dividend payout ratio* yang dibagikan juga semakin besar.

Wijayanti (2014) menguji pengaruh kontrol keluarga dan komisaris independen terhadap kebijakan dividen dan struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menemukan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil serupa ditemukan oleh Ginting (2015) yang menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap dividen yang dibagikan. Dengan demikian, semakin besar proporsi dewan komisaris independen, maka besarnya *dividend payout* yang dibagikan juga semakin besar.

Berdasarkan penjelasan hipotesis dan hasil penelitian terdahulu yang sudah dibahas diatas, peneliti menyimpulkan bahwa struktur dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sehingga semakin besar proporsi dewan komisaris independen dalam perusahaan, maka *dividend payout ratio* yang dibagikan menjadi semakin besar.

Oleh karena itu, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H4 : Struktur dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

