

BAB II

DASAR TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara pihak *principal* dan *agent*. Menurut Jensen dan Smith (1984), *principal* adalah pihak yang memberikan kewenangan kepada *agent* untuk melakukan semua kegiatan atas nama *principal* dalam kapasitasnya sebagai pengambil keputusan. Pihak *principal* memberikan kewenangan kepada *agent* dengan harapan *agent* dapat membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*. Pada kenyataannya, baik *principal* maupun *agent* bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Adanya perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent* dapat menimbulkan konflik keagenan. Menurut Setiawan *et al.* (2016), konflik keagenan dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu konflik keagenan tipe 1 dan konflik keagenan tipe 2.

Konflik keagenan tipe 1 merupakan konflik yang terjadi antara pemegang saham dan manajer. Pemegang saham hanya tertarik pada *return* yang akan mereka dapatkan atas dana yang mereka investasikan. Berbeda dengan pemegang saham, manajer hanya tertarik pada imbalan yang akan mereka dapatkan jika berhasil menjalankan perusahaan dengan baik. Manajer merupakan pihak yang diberi kewenangan untuk mengelola perusahaan, sehingga manajer dapat membuat kebijakan-kebijakan yang akan menguntungkan dirinya sendiri dan mengabaikan kepentingan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976), konflik keagenan tipe 1 terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan yang tersebar luas.

Perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi umumnya tidak mengalami konflik keagenan tipe 1. Konflik yang biasanya terjadi adalah konflik keagenan tipe 2, yaitu konflik antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali. Menurut Wiranata dan Nugrahanti (2013), konflik ini terjadi saat pemegang saham pengendali yang memiliki hak untuk mengendalikan perusahaan membuat suatu kebijakan yang mengabaikan kepentingan pemegang saham non pengendali. Salah satu kebijakan tersebut adalah kebijakan dividen. Pemegang saham pengendali lebih suka membagikan dividen dalam jumlah yang lebih kecil dan menggunakan sumber daya yang ada untuk kepentingan dirinya sendiri melalui transaksi dengan pihak-pihak berelasi atau berinvestasi pada perusahaan afiliasi (Shleifer dan Vishny, 1997). Hal tersebut bertentangan dengan pemegang saham non pengendali yang menginginkan dividen dalam jumlah yang lebih besar.

2.2 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan menunjukkan proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh beberapa pihak. Struktur kepemilikan ini timbul akibat adanya perbandingan jumlah pemilik saham dalam perusahaan. Menurut Sugiarto (2009), struktur kepemilikan adalah perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Struktur kepemilikan perusahaan dapat dibedakan menjadi 2 bentuk, yaitu kepemilikan tersebar dan kepemilikan terkonsentrasi (Sujatmika dan Suryaningsum, 2010).

Perusahaan dengan struktur kepemilikan tersebar memiliki banyak pemegang saham yang tersebar dengan jumlah saham yang sedikit. Salah satu ciri perusahaan dengan kepemilikan tersebar adalah manajemen perusahaan di kontrol oleh manajer

(La Porta *et al.*, 2000). Manajer memiliki hak untuk mengendalikan jalannya perusahaan dan mengambil keputusan atas nama pemegang saham. Keputusan yang diambil oleh manajer seringkali hanya menguntungkan dirinya sendiri. Struktur kepemilikan tersebar biasanya terjadi di negara-negara *common law*, yaitu negara yang perlindungan hukum terhadap pemegang sahamnya cukup baik. Menurut Claessens *et al.* (2000), perusahaan dengan struktur kepemilikan tersebar umumnya berada di Amerika Serikat dan Inggris.

Pada penelitiannya yang selanjutnya, Claessens *et al.* (2002) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan publik di Asia mempunyai struktur kepemilikan yang terkonsentrasi, termasuk di Indonesia. Perusahaan dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi memiliki 2 kelompok pemegang saham, yaitu pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Pemegang saham mayoritas memiliki sebagian besar saham pada perusahaan dan memiliki hak kontrol untuk mengendalikan jalannya perusahaan. Hal tersebut membuat pemegang saham mayoritas disebut juga sebagai pemegang saham pengendali. Pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali memiliki kepentingan yang berbeda sehingga menyebabkan timbulnya konflik dalam perusahaan. Struktur kepemilikan terkonsentrasi biasanya terjadi di negara-negara *civil law*, yaitu negara yang perlindungan hukum terhadap pemegang sahamnya lemah.

2.3 Kepemilikan Keluarga

Perusahaan-perusahaan di Indonesia umumnya memiliki struktur kepemilikan yang terkonsentrasi pada pihak tertentu. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga umumnya dimiliki secara mayoritas oleh keluarga tertentu atau kepemilikan

sahamnya terkonsentrasi pada keluarga tertentu. Suatu perusahaan dapat dikatakan dimiliki oleh keluarga jika pihak keluarga merupakan pemegang saham pengendali atau mempunyai saham setidaknya 20% dari hak suara dan merupakan pemilik saham tertinggi dibandingkan dengan pemegang saham lainnya (Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Menurut Morck dan Yeung (2004), perusahaan keluarga adalah perusahaan yang dijalankan oleh penerus dari orang yang sebelumnya bertanggung jawab terhadap perusahaan atau oleh keluarga yang dalam proses untuk menyerahkan kendali perusahaan kepada penerusnya. Pada perusahaan ini, keluarga berperan sebagai pemilik sekaligus pengendali perusahaan.

Menurut Bertrand dan Schoar (2006), perusahaan keluarga ditandai dengan adanya satu atau beberapa anggota keluarga yang menduduki posisi eksekutif. Hal tersebut dilakukan agar keselarasan tujuan antara pemilik dan manajer lebih mudah untuk diwujudkan. Pengambilan keputusan akan menjadi lebih fleksibel karena orang-orang yang menempati posisi manajemen kebanyakan merupakan anggota keluarga dan pengawasan juga akan menjadi lebih efisien. Di sisi lain, adanya keterlibatan keluarga dalam manajemen perusahaan dapat menimbulkan konflik dalam perusahaan karena adanya perbedaan kepentingan dengan pemegang saham non pengendali.

2.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang penting dalam suatu perusahaan karena mampu menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dengan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Sartono (2001), kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan

akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Dividen sendiri dapat diartikan sebagai bagian dari laba perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas ketersediaan mereka dalam menanamkan modal pada perusahaan (Rudianto, 2012). Bagi pemegang saham, dividen merupakan sumber pendapatan mereka selain *capital gain*. Menurut Brigham dan Houston (2014), pemegang saham lebih menyukai dividen sebagai pendapatan atas investasinya karena dianggap menawarkan kepastian yang lebih baik daripada *capital gain*. Dividen akan diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Tujuan dari pembagian dividen adalah untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham dan menjaga kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan.

Laba bersih yang tidak dibagikan sebagai dividen akan ditahan di dalam perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Laba ditahan ini dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dan investasi. Kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen dapat menguntungkan pihak pemegang saham sehingga perusahaan juga dapat menjaga kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan. Di sisi lain, laba ditahan perusahaan akan semakin berkurang sehingga tingkat pertumbuhan perusahaan juga semakin rendah. Kebijakan perusahaan untuk tidak membagikan dividen dapat mengecewakan pihak pemegang saham dan pasar dapat memberikan sinyal negatif terhadap prospek perusahaan. Di sisi lain, laba ditahan perusahaan akan semakin bertambah sehingga dapat digunakan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

2.4.1 Macam-Macam Kebijakan Dividen

Menurut Riyanto (2000), macam-macam kebijakan dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

1. Kebijakan Dividen yang Stabil

Kebijakan ini menetapkan bahwa 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 Penetapan Dividen Minimal Ditambah Ekstra Tertentu

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Perusahaan akan membagikan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut jika kondisi keuangan perusahaan baik.

3. Kebijakan *Dividend Payout Ratio* yang Konstan

Kebijakan ini menetapkan *dividend payout ratio* yang konstan. Jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahun.

4. Kebijakan Dividen yang Fleksibel

Kebijakan ini merupakan pola pembayaran dividen yang besarnya disesuaikan dengan posisi dan kebijakan keuangan perusahaan setiap tahunnya.

2.4.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yang diambil oleh suatu perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut Pembayun dan Subarjo (2018), faktor-faktor tersebut adalah:

1. Perjanjian Hutang

Perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditor membatasi pembayaran dividen. Dividen dapat dibagikan jika hutang telah dibayarkan oleh perusahaan. Hal ini dilakukan untuk melindungi hak kreditor.

2. Tersedianya Kas

Dividen tunai dapat dibayarkan hanya jika tersedia kas yang cukup. Perusahaan dapat membayar dividen jika likuiditas perusahaan baik.

3. Kebutuhan Dana untuk Investasi

Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana untuk diinvestasikan pada proyek-proyek menguntungkan. Manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan untuk membiayai kegiatan investasi. Oleh karena itu, semakin besar kebutuhan dana investasi, maka semakin kecil dividen yang dibagikan.

4. Fluktuasi Laba

Perusahaan yang labanya cenderung stabil dapat membagikan dividen yang relatif besar tanpa takut harus menurunkan dividen jika laba menurun. Sementara itu, perusahaan yang labanya berfluktuasi biasanya membagikan dividen yang rendah agar kestabilan terjaga. Perusahaan

dengan laba yang berfluktuasi sebaiknya tidak menggunakan banyak hutang guna mengurangi risiko kebangkrutan. Konsekuensinya laba ditahan menjadi besar dan dividen mengecil.

2.4.3 Dividend Payout Ratio

Kebijakan dividen suatu perusahaan dapat diukur dengan *dividend payout ratio*. Menurut Murhadi (2013), *dividend payout ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi pembagian dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Rasio ini menunjukkan besarnya laba bersih yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Laba bersih yang tidak dibayarkan dalam bentuk dividen disebut sebagai laba ditahan. *Dividend payout ratio* dapat digunakan untuk mengukur kebijakan dividen karena dapat digunakan untuk menentukan jumlah laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan jumlah laba yang akan ditahan sebagai laba ditahan. Semakin besar *dividend payout ratio* menunjukkan semakin banyak laba yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham dan semakin sedikit laba yang ditahan dalam perusahaan.

Menurut Fahmi (2013), *dividend payout ratio* dapat dihitung dengan cara membagi dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Dividen per lembar saham adalah besarnya dividen yang akan dibagikan untuk setiap jumlah saham yang beredar. Laba per lembar saham adalah jumlah laba bersih setelah pajak yang diperoleh pada periode tertentu setelah dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar.

2.5 Penelitian Tedahulu

Sener dan Selcuk (2019) melakukan penelitian untuk mengetahui hubungan antara dividen dan keterlibatan keluarga serta karakteristik *corporate governance* di antara perusahaan publik Turki. Metode pengambilan sampel menggunakan data panel. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi tobit dan regresi logistik. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga dan ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil dari penelitian ini juga menunjukkan bahwa *family chairman* dan dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, *family CEO* dan dualitas CEO tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Wuisan *et al.* (2018) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil dari penelitian ini juga menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga dan kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Madyan *et al.* (2019) melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Aryani dan Wicaksono (2019) melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini juga memasukkan variabel moderasi kepemilikan asing. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil dari penelitian ini juga menunjukkan bahwa kepemilikan asing memperlemah pengaruh negatif kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen.

Poniman *et al.* (2018) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini juga memasukkan variabel moderasi *board of independence*. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil dari penelitian ini juga menunjukkan bahwa *board of independence* memperlemah pengaruh negatif kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen. Uraian hasil penelitian-penelitian terdahulu tersebut dapat dilihat dalam ringkasan tabel berikut:

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel Penelitian	Objek Penelitian	Hasil Penelitian
1	Sener dan Selcuk (2019)	Dependen: Kebijakan Dividen Independen:	Perusahaan Turki yang terdaftar dalam indeks Bursa Istanbul 100	Kepemilikan keluarga dan ukuran dewan komisaris berpengaruh

		Kepemilikan Keluarga, <i>Family CEO</i> , <i>Family Chairman</i> , Ukuran Dewan Komisaris, Dewan Komisaris Independen, Dualitas CEO	pada periode 2006-2014	positif terhadap kebijakan dividen. <i>Family chairman</i> dan dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. <i>Family CEO</i> dan dualitas CEO tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
2	Wuisan <i>et al.</i> (2018)	Dependen: Kebijakan Dividen Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Pemerintah, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Keluarga	Perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016	Kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan keluarga dan kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
3	Madyan <i>et al.</i> (2019)	Dependen: Kebijakan Dividen Independen: Kepemilikan Keluarga	Perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2016	Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
4	Aryani dan Wicaksono (2019)	Dependen: Kebijakan Dividen	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di	Kepemilikan keluarga berpengaruh

		Independen: Kepemilikan Keluarga Moderasi: Kepemilikan Asing	Bursa Efek Indonesia pada periode 2013- 2017	negatif terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan asing memperlemah pengaruh negatif kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen.
5	Poniman <i>et al.</i> (2018)	Dependen: Kebijakan Dividen Independen: Kepemilikan Keluarga Moderasi: <i>Board of Independence</i>	Perusahaan <i>go public</i> yang melantai di Pasar Modal Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina, Thailand, dan Hong Kong pada periode 2014-2016	Kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. <i>Board of independence</i> memperlemah pengaruh negatif kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen.

Sumber: Penelitian Terdahulu

2.6 Pengembangan Hipotesis

2.6.1 Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Claessens *et al.* (2000), lebih dari setengah perusahaan-perusahaan di Asia terkonsentrasi oleh pihak keluarga, tidak terkecuali di Indonesia. Dalam perusahaan keluarga, pihak keluarga berperan sebagai pemegang saham pengendali yang memiliki hak kontrol dalam mengendalikan jalannya perusahaan dan dalam pengambilan keputusan. Pemegang saham keluarga dapat memilih anggota keluarganya untuk menempati posisi manajemen puncak dan posisi strategis

lainnya dalam perusahaan (Setiawan *et al.*, 2016). Hal tersebut menyebabkan pemegang saham keluarga memiliki kekuatan untuk mempengaruhi manajemen dalam membuat keputusan-keputusan yang dapat memaksimalkan keuntungan bagi dirinya.

Salah satu keputusan tersebut adalah mengenai kebijakan dividen. Pemegang saham non pengendali menginginkan agar dividen dibagikan dalam jumlah yang besar. Sementara itu, pemegang saham pengendali lebih suka membagikan dividen dalam jumlah yang lebih kecil dan menggunakan sumber daya yang ada untuk kepentingan dirinya sendiri melalui transaksi dengan pihak-pihak berelasi atau berinvestasi pada perusahaan afiliasi (Shleifer dan Vishny, 1997). Hal tersebut menunjukkan peningkatan ekspropriasi di dalam perusahaan karena aliran kas yang tersedia di perusahaan hanya digunakan untuk kepentingan pemegang saham pengendali (Siregar, 2011). Pemegang saham keluarga juga lebih memilih untuk menyimpan sumber daya perusahaan sehingga dapat dimanfaatkan untuk kesejahteraan keluarganya, daripada harus dibagikan dalam bentuk dividen. Hal tersebut menyebabkan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham non pengendali menjadi lebih kecil. Penelitian ini didukung oleh Wuisan *et al.* (2018), Aryani dan Wicaksono (2019), dan Poniman *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena pemegang saham keluarga lebih memilih untuk menahan labanya dan digunakan untuk investasi pada perusahaan afiliasi. Hal tersebut dapat menguntungkan pemegang saham keluarga karena mereka menggunakan laba perusahaan untuk

investasi pada perusahaan lainnya yang juga dikendalikan oleh pihak keluarga tersebut. Dengan adanya kepemilikan keluarga dalam suatu perusahaan, maka dividen yang dibagikan akan semakin kecil. Oleh karena itu, hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

Ha : Kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

