

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Teori Agensi dan *Corporate Governance*

Dasar dari penelitian ini adalah teori agensi dimana menurut Jensen dan Meckling (1976) yang menjelaskan hubungan keagenan di dalam teori agensi (*agency theory*) bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak (*nexus of contract*) antara pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dan manajer (*agent*) yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya tersebut. Menurut Meisser, et al., (2006:7) hubungan keagenan ini mengakibatkan dua permasalahan yaitu : (a) terjadinya informasi asimetris (*information asymmetry*), dimana manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan posisi operasi entitas dari pemilik; dan (b) terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*) akibat ketidaksamaan tujuan.

Konflik kepentingan terjadi ketika ada perbedaan kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*). Manajer akan membuat kebijakan-kebijakan yang akan menguntungkan sepihak dan mengabaikan kepentingan pemegang saham. Konflik yang terjadi antara pemegang saham dan manajer disebut konflik keagenan tipe 1. Konflik keagenan tipe 1 terjadi akibat kepemilikan yang tersebar seperti yang dijelaskan Berle dan Means (1932) dalam La Porta et al. (1999). La Porta et al. (1999) menyebutkan bahwa kepemilikan tersebar umumnya terjadi di

negara-negara *common law* dengan perlindungan hak investor yang kuat seperti Amerika Serikat dan Inggris. Dengan adanya konflik seperti ini pemilik (prinsipal) dituntut untuk melakukan sesuatu agar kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen bisa selaras dengan tujuan yang diinginkan oleh pemilik.

Konflik keagenan tipe 2 terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi. Pada kepemilikan terkonsentrasi termasuk di Indonesia, konflik keagenan terjadi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas (La Porta et al. 1999; Claessen et al, 2000; Faccio and Lang, 2002; Du and Dai, 2005; Palenzuela and Mariscal, 2007). Konflik ini terjadi ketika pemegang saham pengendali yang memiliki hak untuk mengendalikan perusahaan membuat suatu kebijakan yang mengabaikan kepentingan pemegang saham non pengendali. kepemilikan terkonsentrasi mayoritas terjadi di negara Asia termasuk Indonesia yang merupakan *civil law* dengan perlindungan hak investor yang cenderung lemah. Penelitian yang dilakukan oleh Claessens et al. (2002) mengenai kepemilikan perusahaan di sembilan negara Asia menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan publik di Asia mempunyai kepemilikan terkonsentrasi dalam kepemilikan keluarga.

Berkaitan dengan masalah keagenan yang timbul baik dari tipe 1 maupun tipe 2, *corporate governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para

investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/ menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana/ kapital yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny, 1997 dalam Darmawati, dkk, 2005).

2.2 Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*)

2.2.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Bambang Riyanto (2001: 281) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai “politik yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan (laba ditahan).

Menurut Sundjaja dan Barlian (2003: 390) kebijakan dividen adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen.

Menurut Wetson dan Brigham (1990: 198) kebijakan dividen adalah keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan.

Menurut Suad Husnan, kebijakan dividen dapat diartikan:

- 1) Apakah laba yang diperoleh seharusnya dibagikan atau tidak.

2) Apakah laba dibagikan dengan konsekuensi harus mengeluarkan saham baru.

Dari beberapa pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan pembagian pendapatan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen (dibagikan/ditahan).

2.2.2 Bentuk-bentuk Dividen

Menurut Keiso (2001) dividendibedakan menjadi beberapa jenis, yaitu:

1. Dividen Kas (*Cash dividend*). Pembayaran dividen yang dilakukan secara tunai (dalam bentuk uang tunai) dan dividen tunai ini sering digunakan oleh perusahaan serta banyak diminati oleh para pemegang saham. Bila perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen dalam bentuk kas, maka perusahaan harus mempertimbangkan jumlah uang kas yang ada, apakah jumlah uang kas yang ada dalam perusahaan mencukupi untuk pembagian dividen tersebut atau tidak.
2. Dividen Saham (*Stock dividend*). Pembayaran dividen dalam bentuk saham yaitu berupa pemberian tambahan saham kepada pemegang saham tanpa diminta pembayaran dan jumlah yang sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya. Pembayaran dalam bentuk ini menyebabkan jumlah saham yang beredar semakin besar.
3. Dividen Property (*Property dividend*). Pembayaran dividen dalam bentuk aktiva (barang) selain kas. Aktiva lain yang dibagikan bisa berbentuk

suratsurat berharga yang dimiliki perusahaan, barang dagangan, serta aktiva-aktiva lainnya.

4. Dividen Utang (*Scrip dividend*). Pembayaran dividen yang dilakukan dengan pembayaran dalam bentuk surat janji utang. Maksudnya adalah perusahaan akan membayar dividen pada jumlah dan waktu tertentu sesuai dengan yang tercantum dalam surat tersebut.
5. Dividen Likuidasi (*Liquidating dividend*). Merupakan pembayaran kembali dari hak-hak pemegang saham, yaitu pembayaran kembali modal yang disetor atau ditahan. Pembagian dalam bentuk ini biasanya berasal selain dari laba ditahan sehingga harus diperlakukan berbeda dengan yang berasal dari laba ditahan.

Pembagian dividen mengandung informasi tentang prospek perusahaan. Adanya perubahan dividen menunjukkan perkiraan manajemen terhadap keuntungan yang akan dicapai dimasa yang akan datang. Kenaikan dividen memberikan informasi bahwa perusahaan mempunyai prospek yang bagus sehingga sering diikuti oleh kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan atau kenaikan dividen dibawah kenaikan normal biasanya menyebabkan harga saham turun karena hal itu diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan akan menghadapi masa sulit dimasa mendatang.

2.2.3 Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan besarnya bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen ini sangat

penting bagi perusahaan, karena pembayaran dividen mempengaruhi nilai perusahaan dan laba ditahan merupakan sumber dana internal yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan. Pembagian dividen mengandung informasi tentang prospek perusahaan. Adanya perubahan dividen menunjukkan perkiraan manajemen terhadap keuntungan yang akan dicapai dimasa yang akan datang. Kenaikan dividen memberikan informasi bahwa perusahaan mempunyai prospek yang bagus sehingga sering diikuti oleh kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan atau kenaikan dividen dibawah kenaikan normal biasanya menyebabkan harga saham turun karena hal itu diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan akan menghadapi masa sulit dimasa mendatang.

Terdapat beberapa teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam membuat kebijakan yang tepat bagi perusahaan. Brigham dan Daves dalam Muna (2012) menyebutkan beberapa teori kebijakan dividen sebagai berikut:

1. *Dividend Irrelevant Theory*

Teori ini beranggapan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham (nilai perusahaan) maupun terhadap biaya modalnya. Nilai suatu perusahaan hanya tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya (kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya) bukan pada keputusan untuk membagi pendapatan tersebut dalam bentuk dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan. Dijelaskan bahwa pendukung utama teori ketidakrelevanan ini adalah Modigliani (1961). Mereka menggunakan sejumlah asumsi,

khususnya tentang ketiadaan pajak dan biaya pialang, *leverage* keuangan tidak memiliki pengaruh terhadap biaya modal, para investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang prospek perusahaan, distribusi laba dalam bentuk dividen atau laba ditahan tidak mempengaruhi biaya ekuitas perusahaan dan kebijakan *capital budgeting* merupakan kebijakan yang independen terhadap kebijakan dividen.

2. *Bird-in-The Hand Theory*

Menurut Gordon dan Lintner, teori ini dapat dijelaskan dengan menggunakan pemahaman bahwa sesungguhnya investor lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dibandingkan dengan pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari komponen keuntungan modal (*capital gain*).

2.2.4 Bentuk-Bentuk Kebijakan Deviden

a) Kebijakan dividen yang stabil (*stabel dividend-per-share policy*)

Yakni jumlah pembayaran dividen itu sama besarnya dari tahun ke tahun. Salah satu alasan mengapa suatu perusahaan itu menjalankan kebijakan dividen yang stabil adalah untuk memelihara kesan para investor terhadap perusahaan tersebut, sebab apabila suatu perusahaan menerapkan kebijakan dividen yang stabil berarti perusahaan tersebut yakin bahwa pendapatan bersihnya juga stabil dari tahun ke tahun. Meskipun perusahaan mengalami kerugian.

- b) Kebijakan *dividend payout ratio* yang tetap (*constant dividend payout ratio policy*)

Dalam hal ini, jumlah dividen akan berubah-ubah sesuai dengan jumlah laba bersih, tetapi rasio antara dividen dan laba ditahan adalah tetap. Dividen yang dibayar berfluktuasi tergantung besarnya keuntungan bagi pemegang saham.

- c) Kebijakan kompromi (*compromise policy*)

Yakni suatu kebijakan dividen yang terletak antara kebijakan per saham yang stabil dan kebijakan *dividend payout ratio* yang konstan ditambah dengan persentasi tertentu pada tahun-tahun yang mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi.

- d) Kebijakan dividen residual (*residual-dividend policy*)

Apabila suatu perusahaan menghadapi suatu kesempatan investasi yang tidak stabil maka manajemen menghendaki agar dividen hanya dibayar ketika laba bersih itu besar.

2.3 Corporate Governance

2.3.1 Pengertian Corporate Governance

Corporate governance menurut OECD mengacu kepada pembagian kewenangan antara semua pihak yang menentukan arah dan *performance* suatu perusahaan. Pihak-pihak tersebut adalah pemegang saham, manajemen, dan *board of directors*. Selanjutnya *Finance Committee on Corporate Governance Malaysia*

mendefinisikan *corporate governance* sebagai proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola bisnis dan kegiatan perusahaan ke arah peningkatan pertumbuhan bisnis dan akuntabilitas perusahaan. Adapun tujuan akhirnya adalah meningkatkan kemakmuran pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya. Dari pengertian ini dapat disimpulkan bahwa sebaik apapun suatu *corporate governance* tetapi apabila prosesnya tidak berjalan sebagaimana mestinya maka tujuan akhir melindungi kepentingan pemegang saham dan *stakeholders* tidak akan pernah tercapai (Herwidayatmo, 2000).

IICG (dalam Sayidah, 2007) mendefinisikan *corporate governance* sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* yang lain. Menurut Monk (2003) dalam Kaihatu (2006), *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholders*. Ada dua hal yang ditekankan dalam konsep ini. Pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar dan tepat pada waktunya. Kedua, kewajiban pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholders*. Salowe (2002) dalam Kusumawati dan Riyanto (2005) mendefinisikan GCG sebagai interaksi antara struktur dan mekanisme yang

menjamin adanya *kontrol* dan *accountability*, namun tetap mendorong efisiensi dan kinerja perusahaan. Sementara Syakhroza (2003) dalam Nofianti (2009) mendefinisikan GCG sebagai suatu mekanisme tata kelola organisasi secara baik dalam melakukan pengelolaan sumber daya organisasi secara efisien, efektif, ekonomis ataupun produktif dengan prinsip-prinsip terbuka, akuntabilitas, pertanggungjawaban, independen, dan adil dalam rangka mencapai tujuan organisasi.

2.3.2 Manfaat *Good Corporate Governance*

Jika prinsip-prinsip *good corporate governance* di atas dilaksanakan secara sungguh-sungguh, perusahaan akan menuai beberapa manfaat (www.majalahpengusaha.com), antara lain:

1. Dapat menarik investor asing maupun domestik
2. Dapat meningkatkan nilai saham perusahaan dan meningkatkan citra perusahaan
3. Dapat menekan *agency cost*.
4. Dapat menekan biaya modal perusahaan.
5. Dapat menciptakan dukungan para *stakeholders* dalam lingkungan perusahaan tersebut terhadap berbagai strategi dan kebijakan yang ditempuh perusahaan.
6. Dapat meningkatkan kinerja perusahaan secara berkesinambungan.
7. Dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan (Kaihatu, 2006).

2.3.3 Prinsip-Prinsip *Good Corporate Governance*

Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) menurut Pedoman Umum *Good Corporate Governance* (GCG) yang diterbitkan oleh Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG, 2006) adalah sebagai berikut:

a. *Transparency* (Transparansi)

Perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

b. *Accountability* (Akuntabilitas)

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain.

c. *Responsibility* (Pertanggungjawaban)

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

d. *Independency* (Kemandirian)

Perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

e. *Fairness* (Kesetaraan dan Kewajaran)

Perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan

2.3.4 Self Assessment GCG Perbankan

2.3.4.1 Dasar Aturan

Penilaian sendiri atas pelaksanaan GCG bagi perbankan berpedoman pada ketentuan sebagai berikut:

- PBI No.8/14/PBI/2006 tentang Perubahan atas PBI No.8/4/PBI/2006 tentang Pelaksanaan GCG bagi Bank Umum
- SE BI No.15/15/DPNP tanggal 29 April 2013, tentang Pelaksanaan GCG bagi Bank Umum.
- PBI No.13/1/PBI/2011 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum

2.3.4.2 Periode Penilaian

Bank wajib melakukan penilaian sendiri (*self assessment*) atas Tingkat Kesehatan Bank dengan menggunakan pendekatan Risiko (RBBR), baik secara

individual maupun secara konsolidasi yang dilakukan paling kurang setiap semester untuk posisi akhir bulan Juni dan Desember sebagaimana diatur dalam ketentuan Bank Indonesia mengenai penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum.

2.3.4.3 Parameter Penilaian

Sesuai Surat Edaran Bank Indonesia No.15/15/DPNP tanggal 29 April 2013 Perihal Pelaksanaan *Good Corporate Governance* bagi Bank Umum, dalam rangka memastikan penerapan 5 (lima) prinsip dasar GCG, Bank harus melakukan penilaian sendiri (*self assessment*) secara berkala yang paling kurang meliputi 11 (sebelas) Faktor Penilaian Pelaksanaan GCG yaitu:

1. Pelaksanaan tugas dan tanggung jawab Dewan Komisaris (bobot 10%);
2. Pelaksanaan tugas dan tanggung jawab Direksi (bobot 20%);
3. Kelengkapan dan pelaksanaan tugas komite-komite dan satuan kerja yang menjalankan fungsi pengendalian intern bank (bobot 10%);
4. Penanganan benturan kepentingan (bobot 10%);
5. Penerapan fungsi kepatuhan (bobot 5%);
6. Penerapan fungsi audit internal (bobot 5%);
7. Penerapan fungsi audit eksternal (bobot 5%);
8. Penerapan manajemen risiko termasuk sistem pengendalian intern (bobot 7.5%);
9. Penyediaan dana kepada pihak terkait (*related party*) dan penyediaan dana besar (*large exposures*) (bobot 7.5%);

10. Transparansi kondisi keuangan dan non keuangan Bank, laporan pelaksanaan GCG dan pelaporan internal (bobot 15%); dan
11. Rencana strategis Bank (bobot 5%).

Untuk mendapatkan nilai dari masing-masing faktor, bank mengalikan dari masing-masing faktor dengan bobot sesuai aturan yang telah ditetapkan Bank Indonesia. Hasil perkalian tiap faktor dengan bobot kemudian dijumlahkan dan hasil akhirnya berupa nilai komposit, sebagai berikut :

Tabel 2.1

Peringkat Komposit GCG

Nilai Komposit (NK)	Predikat Komposit
$NK < 1.5$	Sangat baik
$1.5 < NK < 2.5$	Baik
$2.5 < NK < 3.5$	Cukup baik
$3.5 < NK < 4.5$	Kurang baik
$4.5 < NK < 5$	Tidak baik

Berdasarkan ketentuan Bank Indonesia mengenai Tingkat Kesehatan Bank Umum dengan menggunakan pendekatan risiko (RBBR), penilaian terhadap GCG dikelompokkan dalam suatu *governance system* yang terdiri dari 3 aspek *governance*, yaitu *governance structure*, *governance process*, dan *governance outcome*. Penilaian atas ketiga aspek *governance* tersebut merupakan satu kesatuan sehingga apabila

salah satu aspek dinilai tidak memadai, maka kelemahan tersebut dapat memengaruhi Peringkat Faktor GCG.

Petunjuk teknis penilaian GCG selengkapnya tertuang dalam Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 15/15/DPNP tanggal 29 April 2013 perihal Pelaksanaan *Good Corporate Governance* Bagi Bank Umum. Tahap penilaiannya adalah sebagai berikut:

1. Pertama, penilaian faktor GCG merupakan penilaian terhadap kualitas manajemen Bank atas pelaksanaan prinsip-prinsip GCG. Prinsip-prinsip GCG dan fokus penilaian terhadap pelaksanaan prinsip-prinsip GCG berpedoman pada ketentuan Pelaksanaan *Good Corporate Governance* Bagi Bank Umum dengan memperhatikan karakteristik dan kompleksitas usaha Bank.
2. Kedua, penetapan peringkat faktor GCG dilakukan berdasarkan analisis atas:
(i) pelaksanaan prinsip-prinsip GCG Bank sebagaimana dimaksud pada angka 1); (ii) kecukupan tata kelola (*governance*) atas struktur, proses, dan hasil penerapan GCG pada Bank; dan (iii) informasi lain yang terkait dengan GCG Bank yang didasarkan pada data dan informasi yang relevan.
3. Ketiga, peringkat faktor GCG dikategorikan dalam 5 (lima) peringkat yaitu Peringkat 1, Peringkat 2, Peringkat 3, Peringkat 4, dan Peringkat 5.

2.3.4.2 Definisi Peringkat

Peringkat faktor GCG dikategorikan dalam 5 (lima) peringkat yaitu Peringkat 1, Peringkat 2, Peringkat 3, Peringkat 4, dan Peringkat 5. Urutan peringkat faktor GCG yang lebih kecil mencerminkan penerapan GCG yang lebih baik. Setiap bank memiliki visi dan misi yang merupakan pernyataan tertulis tentang tujuan-tujuan kegiatan yang akan dilakukan. Rencana ini dilakukan dengan suatu sistem tata kelola perusahaan yang baik. Disamping itu, perlu terbentuk kerja sama tim yang baik, terutama dari seluruh karyawan dan manajemen bank. Berikut adalah definisi peringkat *good corporate governance* :

1. Peringkat 1

Mencerminkan Manajemen Bank telah melakukan penerapan *Good Corporate Governance* yang secara umum sangat baik. Hal ini tercermin dari pemenuhan yang sangat memadai atas prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*. Apabila terdapat kelemahan dalam penerapan prinsip *Good Corporate Governance*, maka secara umum kelemahan tersebut tidak signifikan dan dapat segera dilakukan perbaikan oleh manajemen Bank.

2. Peringkat 2

Mencerminkan Manajemen Bank telah melakukan penerapan *Good Corporate Governance* yang secara umum baik. Hal ini tercermin dari pemenuhan yang memadai atas prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*. Apabila terdapat

kelemahan dalam penerapan prinsip *Good Corporate Governance*, maka secara umum kelemahan tersebut kurang signifikan dan dapat diselesaikan dengan tindakan normal oleh manajemen Bank.

3. Peringkat 3

Mencerminkan Manajemen Bank telah melakukan penerapan *Good Corporate Governance* yang secara umum cukup baik. Hal ini tercermin dari pemenuhan yang cukup memadai atas prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*. Apabila terdapat kelemahan dalam penerapan prinsip *Good Corporate Governance*, maka secara umum kelemahan tersebut cukup signifikan dan memerlukan perhatian yang cukup dari manajemen Bank

4. Peringkat 4

Mencerminkan Manajemen Bank telah melakukan penerapan *Good Corporate Governance* yang secara umum kurang baik. Hal ini tercermin dari pemenuhan yang kurang memadai atas prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*. Terdapat kelemahan dalam penerapan prinsip *Good Corporate Governance*, maka secara umum kelemahan tersebut signifikan dan memerlukan perbaikan yang menyeluruh oleh manajemen Bank

5. Peringkat 5

Mencerminkan Manajemen Bank telah melakukan penerapan *Good Corporate Governance* yang secara umum tidak baik. Hal ini tercermin dari pemenuhan yang tidak memadai atas prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*. Kelemahan dalam penerapan prinsip *Good Corporate Governance*.

Governance, maka secara umum kelemahan tersebut sangat signifikan dan sulit untuk diperbaiki oleh manajemen Bank.

2.4 Kepemilikan

kepemilikan dibagi menjadi 2 kategori yaitu kepemilikan tersebar dan kepemilikan terkonsentrasi. kepemilikan tersebar terdapat di negara Amerika Serikat, Inggris, dan Jepang, sementara kepemilikan terkonsentrasi terdapat di negara-negara Asia termasuk Indonesia (Cahyani, 2014). Menurut Carney dan Child (2013), 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 kepemilikan lainnya yang berperan penting dalam menjaga perekonomian, yaitu kepemilikan pemerintah. Selain kepemilikan pemerintah, kepemilikan dari investor asing juga menjadi semakin jelas dalam perekonomian di negara-negara Asia. Setiawan et al. (2016) membagi kepemilikan di Indonesia menjadi kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan investor asing.

1. Kepemilikan Saham 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.

Pengertian Kepemilikan Keluarga Menurut Anderson & Reeb (2003) dalam buku Sugiarto (2008), perusahaan keluarga didefinisikan sebagai suatu bentuk perusahaan dengan kepemilikan dan manajemen yang dikelola dan dikontrol oleh pendiri atau anggota keluarganya atau kelompok yang memiliki pertalian keluarga, baik yang tergolong keluarga inti atau perluasnya (baik yang memiliki hubungan darah atau ikatan perkawinan). Pada perusahaan yang demikian, hasil yang diperoleh perusahaan didistribusikan sedemikian rupa ke pundi-pundi di kelompok yang memiliki pertalian keluarga tersebut. Dalam perusahaan keluarga, personil-personil tersebut dapat menempati posisi sebagai karyawan, direksi, *blockholder*, baik individual maupun membentuk suatu kelompok. 4 Keluarga merupakan suatu kelas khusus dari pemegang saham besar yang memiliki intensif dan kekuasaan unik di perusahaan untuk menetapkan keputusan keuangan penting (Anderson et al, 2003).

2. Kepemilikan Saham Pemerintah

Pemerintah dikategorikan sebagai pemegang saham pengendali apabila pemilik terbesar 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. Kepemilikan Saham Investor Asing

kepemilikan investor asing dalam suatu perusahaan berarti bahwa perusahaan dimiliki oleh investor asing, baik investor perorangan maupun investor insitutional yang berasal dari luar negeri di perusahaan domestik (Tiam et al., 2014). Keberadaan investor asing dalam kepemilikan perusahaan diharapkan akan menaikkan kinerja perusahaan dengan beberapa alasan.

Pertama, investor asing tersebut akan menambah tekanan kepada manajer dalam menyediakan tambahan pengawasan. Kedua, investor asing tersebut dapat memberikan modal-modal baru dan memperkerjakan manajer yang sudah terlatih (Bekaert & Harvey, 1999). 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.

2.5 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan dan *corporate governance* terhadap kebijakan dividen telah dilakukan oleh beberapa peneliti baik yang berasal dari luar Indonesia maupun dari Indonesia. Akan tetapi hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh antara kepemilikan dan *corporate governance* terhadap kebijakan dividen bervariasi. Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu yang menjadi acuan penelitian ini :

1. Kumar (2003) menguji hubungan antara kepemilikan, *corporate governance* dan kebijakan dividen di India. Hasilnya, mekanisme *corporate governance* berhubungan positif dengan kebijakan dividen
2. Ida Bagus (2006) Pengaruh Kepemilikan dan Komposisi Dewan Direksi Serta Dewan Komisaris Terhadap Kebijakan dividen dan Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Hasilnya menunjukkan bahwa kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap komposisi dewan direksi. Kepemilikan juga tidak berpengaruh signifikan terhadap komposisi dewan komisaris. Sedangkan variabel independen yang lain adalah komposisi dewan komisaris dan komposisi dewan direksi, dimana hal ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hubungan antara komposisi dewan komisaris dan komposisi dewan direksi terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan.

3. Abdelsalam *et al.* (2008) melakukan penelitian untuk menguji hubungan antara komposisi dewan dan kepemilikan perusahaan dengan kebijakan dividen. Penelitian tersebut menggunakan sampel 50 perusahaan Mesir yang terdaftar di bursa efek. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, kebijakan dividen, dan pembayaran dividen. Selain itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa komposisi dewan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Bokpin (2011) menguji pengaruh 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 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.

5. 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.
6. Setiawan dan Phua (2013) melakukan penelitian dengan menganalisis pengaruh praktik *goodcorporate governance* terhadap kebijakan dividen di Indonesia. Selain itu, pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen juga diuji sebagai tambahan. Sampel yang digunakan adalah 248 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2006. GCG diukur dengan *transparency disclosure index (TDI)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, profitabilitas dan

pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan.

7. 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.
8. Penelitian yang dilakukan Najjar dan Kilincarslan (2016), menguji pengaruh 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*.

9. Penelitian yang dilakukan Setiawan *et al.* (2016) menguji pengaruh 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 kepemilikan pengendali, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, dan kepemilikan investor asing, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan pengendali berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan pemerintah dan investor asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Nama penelitian	Judul penelitian	Variabel penelitian	Hasil penelitian
Kumar (2003)	<i>Ownership</i> <i>Structure and</i> <i>Dividend</i> <i>Payout Policy</i>	Variabel independen : kepemilikan saham manajerial, kepemilikan saham institusional perusahaan, kepemilikan saham investor asing dan	kepemilikan saham manajerial berdampak positif terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional perusahaan berpengaruh positif

	<i>in India</i>	<i>corporate governance</i> Variabel dependen : Kebijakan dividen	terhadap kebijakan dividen, kepemilikan saham investor asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dan <i>corporate governance</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
Ida Bagus (2006)	Pengaruh Kepemilikan dan Komposisi Dewan Direksi Serta Dewan Komisaris Terhadap Kebijakan dividen dan Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta	Variabel dependen : kepemilikan, Komposisi dewan direksi, Komposisi dewan komisaris Variabel independen : Kebijakan dividend dan Nilai perusahaan	kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap komposisi dewan direksi. kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap komposisi dewan komisaris. Komposisi Dewan komisaris berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Komposisi dewan direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Komposisi dewan komisaris terhadap

			nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan.
Abdelsalam et al. (2008)	<i>Board Composition, Ownership Structure and Dividend Policies in an Emerging Market Further Evidence From CASE 50</i>	Variabel Independen: Komposisi Dewan dan Kepemilikan Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sementara komposisi dewan, baik independensi maupun ukuran, tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
Bokpin (2011)	<i>Ownership structure, corporate governance and dividend performance on the Ghana Stock Exchange</i>	Variabel Independen: kepemilikan, kepemilikan isider, 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.
Bradford et al. (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 negatif terhadap kebijakan dividen
Setiawan dan Phua (2013)	<i>Corporate Governance and Dividend Policy in Indonesia</i>	<p>Variabel Independen: <i>Good Corporate Governance</i>, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan</p> <p>Variabel Dependen: Kebijakan Dividen</p>	Praktik <i>corporate governance</i> masih rendah di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh negatif antara <i>corporate governance</i> dengan pembayaran dividen. Selain itu, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sementara ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan.
Ginting (2015)	<i>Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kebijakan Dividen</i>	<p>Variabel Independen : Jumlah anggota dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional</p> <p>Variabel Dependen : Kebijakan dividen</p>	Komisaris independen dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sementara itu variabel jumlah komisaris tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan

			dividen
Najjar dan Kilincarslan (2016)	<i>The Effect of Ownership Structure on Dividend Policy : Evidence from Turkey</i>	<p>Variabel independen : Kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusi, dan kepemilikan minoritas.</p> <p>Variabel dependen : Kebijakan dividen</p>	<p>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 dividend payout dan dividend yield.</p>
Setiawan ,et al. (2016)	<i>Ownership Structure and Dividend Policy in Indonesia</i>	<p>Variabel independen : kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah, kepemilikan investor asing</p> <p>Variabel dependen : Kebijakan dividen</p>	<p>Sruktur kepemilikan pengendali berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen . kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</p>

2.6 Pengembangan hipotesis

1. Pengaruh kepemilikan keluarga terhadap *dividend payout ratio*

Claessen (2000) kepemilikan yang ada di Indonesia adalah kepemilikan terkonsentrasi. Akibat adanya kepemilikan terkonsentrasi ini, terjadilah konflik antara pemegang saham minoritas dan pemegang saham mayoritas yang banyak ditemukan di perusahaan yang didominasi orang dalam atau sering disebut konflik keagenan (Claessens dan Yurtoglu, 2013). Ketika pemegang saham memiliki kontrol mayoritas terhadap perusahaan, mereka memiliki kesempatan untuk membuat keputusan demi kepentingan mereka sendiri (Shleifer dan Vishny, 1997). Pemegang saham kendali dapat mengambil keputusan strategis, seperti menempatkan keluarga mereka di dewan direksi atau bahkan menjadikannya menduduki kursi CEO bisnis. Akibat adanya hal ini kursi manajemen yang ada di perusahaan di duduki oleh para manajer yang dipilih oleh pemegang saham mayoritas, sehingga pemegang saham mayoritas mempunyai kekuatan untuk mempengaruhi manajemen dalam membuat keputusan-keputusan yang hanya memaksimumkan kepentingannya dan merugikan kepentingan pemegang saham minoritas

Penelitian yang dilakukan oleh Johnson *et al* (2000), di Asia pemegang saham mayoritas memanfaatkan kepemilikan terkonsentrasi untuk menjaga

sumber daya perusahaan di bawah kendali mereka. Jenis pengambilalihan semacam itu merugikan pemegang saham minoritas (Xu'nan, 2011). Ada beberapa bukti empiris dari China bahwa pemegang saham pengendali menggunakan pembayaran dividen untuk *tunneling* (Chen *et al.*, 2009; Lv *et al.*, 2012). Selain itu, pengambilalihan menjadi lebih buruk di lingkungan dengan tata kelola perusahaan yang lemah (La Porta *et al.*, 1998, 2000).

Di Indonesia dengan sistem tata kelola perusahaan yang lemah masih sering terjadi adanya praktik-praktik penyimpangan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Dalam perusahaan yang memiliki kepemilikan keluarga (*family ownership*) tinggi, keluarga sebagai pemegang saham pengendali memiliki kontrol yang kuat terhadap perusahaan termasuk manajer. Semakin tinggi *family ownership* maka semakin rendah dividen karena adanya kontrol dan kepercayaan bahwa manajer akan bertindak sesuai kepentingan pemegang saham mayoritas.

Pengurangan dividen dapat menunjukkan bahwa terjadi ekspropriasi yang meningkat di dalam perusahaan karena aliran kas yang tersedia di perusahaan digunakan hanya untuk kepentingan saham pengendali (Siregar, 2011). 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.

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

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

2. Pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap *dividend payout ratio*

Jumlah perusahaan kepemilikan pemerintah dan perusahaan asing yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) meningkat dua kali lipat dalam beberapa tahun terakhir (Carney and Child, 2013). Perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah memiliki karakteristik yang berbeda dari perusahaan yang dikontrol keluarga. Pertama, Perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah bertugas untuk membantu pemerintah meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Untuk mendorong tujuan dan tugas perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah, maka perusahaan ini akan berusaha menanamkan rasa kepercayaan

kepada investor dengan membagikan dividen yang tinggi, sehingga investor mau menginvestasikan dana mereka di perusahaan yang dikendalikan pemerintah.

Di Indonesia, pemerintah telah mengatur regulasi pada perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah untuk menerapkan GCG (*good corporate governance*) atau tata kelola perusahaan yang baik, hal ini tertuang dalam Peraturan Menteri Negara BUMN Nomor: PER- 01/MBU/2011. Tujuan diterapkannya GCG agar perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintahan dapat lebih profesional dalam menjalankan kepentingan perusahaan dan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders*. Dengan demikian, perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah mampu beroperasi dengan lebih profesional dan memiliki lebih sedikit konflik kepentingan. Oleh karena itu, dengan adanya kepemilikan pemerintah dalam suatu perusahaan, maka *dividend payout ratio* yang dibagikan juga akan semakin tinggi.

Di dalam hasil penelitian yang dilakukan oleh 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 kepemilikan pemerintah, maka dividen yang dibagikan juga akan semakin besar.

He *et al.* (2012) menganalisis perilaku bank-bank BUMN di Hong Kong sehubungan dengan kebijakan dividen mereka. Mereka menyimpulkan bahwa Perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah mencairkan lebih banyak dividen daripada perusahaan milik swasta. Setiawan *et al.* (2016) menguji pengaruh kepemilikan terhadap kebijakan dividen di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Gugler dan Yurtoglu (2003) juga menemukan bahwa perusahaan milik negara Austria membayar dividen lebih tinggi daripada perusahaan swasta. Oleh karena itu, Hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut.

H2: Kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

3. Pengaruh kepemilikan asing terhadap *dividend payout ratio*

Fenomena yang sedang terjadi di Indonesia adalah peningkatan yang substansial dalam jumlah perusahaan asing di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir. Persentase perusahaan yang dikendalikan asing di Indonesia adalah 7,8 persen. Carney and Child (2013) menemukan bahwa jumlah perusahaan yang

dikuasai asing di Indonesia adalah yang kedua tertinggi dibandingkan dengan negara-negara lain di Asia Timur.

Karena fenomena ini, maka penting untuk mengetahui pengaruh kepemilikan asing atas kebijakan dividen. Menurut model hasil dari La Porta *et al.* (2000), perusahaan yang dikendalikan asing harus memiliki mekanisme tata kelola perusahaan yang lebih baik, yang kemudian harus membawa mereka untuk membayar dividen yang lebih tinggi. 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 kepemilikan asing dalam suatu perusahaan, maka dividen yang dibagikan juga semakin besar. Alasan lainnya yang membuktikan bahwa pemilik asing lebih menyukai dividen adalah pemilik asing mungkin cenderung menginvestasikan kembali pendapatan mereka (Lam *et al.*, 2012). Hasil serupa juga ditemukan dalam penelitian Setiawan *etal.* (2016) yang menguji pengaruh kepemilikan terhadap kebijakan dividen di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 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, Hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:

H3: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

4. Pengaruh praktik *corporate governance* terhadap *dividend payout ratio*

Indonesia setelah tergabung dalam MEA 2015, pemerintah mendorong adanya transparansi dan akuntabilitas dalam pengelolaan perusahaan yang terdaftar di BEI, dimana hal ini diharapkan akan mampu melindungi kepentingan para pemegang saham dan mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Per Januari 2012 seluruh Bank Umum di Indonesia sudah harus menggunakan pedoman penilaian tingkat kesehatan bank yang terbaru berdasarkan Peraturan Bank Indonesia (PBI) No.13/1/PBI/2011 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum, yang mewajibkan Bank Umum untuk melakukan penilaian sendiri (*self assessment*) Tingkat Kesehatan Bank dengan menggunakan pendekatan Risiko (*Risk Based Bank Rating/RBBR*) baik secara individual maupun secara konsolidasi yang antara lain mencakup penilaian faktor *Good Corporate Governance* (GCG).

Corporate Governance digunakan untuk melindungi pemegang saham minoritas dari pengambilalihan oleh manajer ataupun pemegang saham pengendali (La Porta *et al*, 2000 ; Mitton, 2000). Selain itu dalam teori agensi, penerapan *corporate governance* akan menguntungkan karena *corporate*

governance menyediakan mekanisme dalam mengawasi manajer dan menekankan pentingnya transparansi untuk mengurangi asimetris antara pemegang saham mayoritas dengan manajer. Pengelolaan *good corporate governance* juga sebagai alat untuk mendisiplinkan manajer agar mentaati kontrak yang telah disepakati, sehingga terciptalah tata kelola yang baik yang dilandasi prinsip-prinsip *corporate governance*

Penerapan *good corporate governance* akan meningkatkan nilai pemegang saham dan dividen. Ada banyak pendapat dari penelitian terkait di antaranya Bae, Chang dan Kang (2010, p.21) menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki perlindungan investor yang kuat, mereka akan membayar dividen lebih banyak. Perlindungan investor yang kuat merupakan indikasi dari penerapan *good corporate governance* yang baik dari mekanisme kepemilikan.

Dalam teori Agensi menekankan pentingnya mekanisme yang mampu mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Penerapan GCG diyakini mampu mengurangi biaya agensi sehingga meningkatkan pengembalian terhadap investasi pemegang saham dalam bentuk dividen. Oleh karena itu, Hipotesis keempat dirumuskan sebagai berikut:

H4: Praktik *corporate governance* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*