

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Keagenan

Teori keagenan merupakan teori yang mengatur hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent*. Menurut Jensen & Meckling (1976), hubungan keagenan merupakan suatu kontrak satu orang atau lebih pemegang saham dalam memerintah orang lain untuk melakukan suatu jasa atas nama pemegang saham. Konflik keagenan akan terjadi jika proporsi kepemilikan manajemen atas saham perusahaan kurang dari 100%. Kondisi ini akan menimbulkan kecenderungan manajer bertindak untuk mengejar kepentingan sendiri dan tidak memperhatikan kepentingan dari pemegang saham. Hal ini sudah merupakan konsekuensi dari perbedaan kepentingan yang diinginkan oleh manajemen sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*.

Gilson & Gordon (2003) mengidentifikasi ada dua masalah dalam teori keagenan. Pertama, konflik antara manajer dan pemegang saham. Konflik ini muncul karena adanya asimetri informasi antara manajer pemegang saham. Kedua belah pihak bekerja untuk kepentingan sendiri. Manajer yang mengetahui informasi lebih banyak dari pemegang saham membuat keputusan yang hanya mementingkan kepentingannya sendiri tanpa memperhatikan kepentingan dari pemegang saham. Kedua, konflik antara pemegang saham pengendali (mayoritas)

dan pemegang saham non-pengendali (minoritas). Hal ini dikarenakan pemegang saham mayoritas memiliki kontrol atas manajemen perusahaan, sedangkan pemegang saham mayoritas tidak memiliki kontrol atas manajemen perusahaan. Ketika pemegang saham pengendali (mayoritas) memiliki kontrol terhadap perusahaan, mereka memiliki kesempatan untuk membuat keputusan demi kepentingan mereka sendiri tanpa mementingkan dari pemegang saham non-pengendali (Shleifer dan Vishny, 1997).

2.2 Struktur Kepemilikan

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

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

3. Struktur Kepemilikan Asing

Struktur kepemilikan asing dalam suatu perusahaan berarti bahwa perusahaan dimiliki oleh asing, baik investor perorangan maupun investor institusional yang berasal dari luar negeri di perusahaan domestik (Tiam *et al.*, 2014). 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.

2.3 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. *Bird in the Hand Theory*

Menurut Gordon dan Linther dikutip dalam Jusriani (2013), menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen karena investor beranggapan resiko dari dividen tidak sebesar dari *capital gain*.

2. *Tax Preference Theory*

Bringham dikutip dalam Oktaviani (2015), menyatakan bahwa investor lebih menyukai dengan *capital gain* dibandingkan dividen. Hal ini dikarenakan pajak untuk dividen lebih besar dibandingkan pajak untuk *capital gain*.

2.4 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.

2.5 Board Size

Board size atau ukuran dewan komisaris adalah jumlah komisaris dalam suatu perusahaan. Jumlah personel dewan akan meningkatkan kinerja perusahaan yang semakin baik. *Board Size* merupakan jumlah anggota yang terdapat dalam dewan komisaris. Dewan komisaris merupakan organ perusahaan yang bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasehat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *good corporate governance*. Namun, *board size* yang besar akan berakibat pada kurangnya diskusi yang berarti, sebab mengekspresikan pendapat dalam kelompok besar umumnya memakan waktu, sulit dan mengakibatkan kurangnya kekompakan pada dewan direksi.

2.6 Board Independence

Board Independence merupakan salah satu bagian penting dalam penerapan mekanisme corporate governance. *Board Independence* merupakan anggota

komisaris yang berasal dari luar perusahaan (tidak memiliki hubungan afiliasi dengan perusahaan) yang dipilih secara transparan dan independen, memiliki integritas dan kompetensi yang memadai, bebas dari pengaruh yang berhubungan dengan kepentingan pribadi atau pihak lain, serta dapat bertindak objektif dan independen dengan berpedoman pada prinsip-prinsip *good corporate governance* (KNKG, 2006).

2.7 Penelitian terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan komposisi dewan terhadap kebijakan dividen telah dilakukan oleh beberapa peneliti baik yang berasal dari luar Indonesia maupun dari Indonesia. 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 keluarga, struktur kepemilikan pemerintah, dan struktur kepemilikan 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 Widiyanti (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.

Lucyanda, J & Lilyana (2012) menguji pengaruh *free cash flow* dan struktur kepemilikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil dari penelitian ini adalah Struktur kepemilikan keluarga dan struktur kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian yang dilakukan Abdelsalam *et al.* (2008), menguji pengaruh *board size* dan *board independence* terhadap kebijakan dividen di Mesir. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *board size* dan *board Independence* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil serupa juga di dapat dari penelitian yang dilakukan Triwulan, H & Wahidahwati (2012). Ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Setiawan dan Yuyetta, (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh independensi dewan komisaris terhadap kebijakan dividen, yang hasilnya dewan komisaris indepen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.8 Pengembangan Hipotesis

2.8.1 Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga Terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang dimiliki atau dikendalikan keluarga memiliki kecenderungan untuk tidak membagikan dividen mereka. Perusahaan yang dikendalikan keluarga lebih menginginkan sumber daya yang dimiliki perusahaan digunakan untuk pengembangan perusahaan atau membagikan sumber daya perusahaan untuk kepentingan pribadi. Perusahaan yang dikendalikan keluarga biasanya memilih anggota keluarga mereka sendiri untuk dijadikan sebagai jajaran tingkat atas, tentu ini akan memberi peluang untuk pemanfaatan sumber daya untuk kepentingan mereka sendiri. Salah satu contoh adalah dengan menaikkan gaji jajarannya dan beri bonus yang besar.

Hal ini sesuai dengan beberapa hasil penelitian yang sudah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. La Porta *et al.*, (1999) mengatakan bahwa Struktur kepemilikan yang dikendalikan keluarga adalah struktur kepemilikan yang paling dominan di dunia, kecuali di Inggris dan Amerika Serikat. Di Indonesia sendiri perusahaan masih banyak dikendalikan oleh keluarga. Perusahaan yang dikendalikan memiliki kecenderungan untuk memilih keluarganya sendiri sebagai manajemen puncak. Hal ini juga selaras dengan (Shleifer dan Vishny, 1997) yang berpendapat bahwa pemegang saham pengendali (mayoritas) memiliki kesempatan untuk memanfaatkan sumber daya perusahaan untuk kepentingan mereka sendiri dengan mengorbankan pemegang saham non-pengendali (minoritas). Pemegang saham pengendali (mayoritas) dengan hak kontrolnya dapat memperburuk keadaan konflik dengan cara memindahkan aset perusahaan kepada manajemen puncak atau direksi yang berupa anggota keluarganya sendiri. Bentuk lain dari pengambilalihan kekayaan dari pemilik minoritas disebut sebagai "tunneling" (Basil, 2016). Dengan banyaknya sumber daya yang diambil oleh pemegang saham pengendali (mayoritas) maka perusahaan tidak memiliki sumber daya yang akan dibagikan, sehingga dividen yang dibayarkan sedikit. 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 di atas, peneliti berpendapat bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen

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

H1: Struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2.8.2 Pengaruh Struktur Kepemilikan Pemerintah Terhadap Kebijakan Dividen

Dalam beberapa tahun terakhir ini jumlah perusahaan yang dimiliki pemerintah yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) telah meningkat dua kali lipat dalam beberapa tahun terakhir (Carney *et al.* 2013). Perusahaan yang dimiliki atau dikendalikan pemerintah memiliki tujuan yang berbeda dari perusahaan yang dimiliki oleh keluarga atau investor asing. Perusahaan yang dimiliki atau dikendalikan pemerintah memiliki tujuan untuk kesejahteraan masyarakat atau memenuhi kebutuhan pemerintah dalam memajukan negara. Untuk memenuhi sumber daya yang diperlukan pemerintah membutuhkan pemasukan lain untuk menambah kas negara, salah satunya dividen. Maka dari itu perusahaan yang dikendalikan pemerintah cenderung membayarkan dividen lebih tinggi, karena dividen akan digunakan sebagai pemasukan negara yang nantinya digunakan untuk pemenuhan tujuan tersebut.

Beberapa penelitian terdahulu juga memiliki pendapat yang sama. Bradford *et al.* (2013) menemukan bahwa perusahaan yang dimiliki pemerintah

China membayar dividen lebih tinggi daripada perusahaan swasta. Mereka memiliki lebih banyak akses dari sumber eksternal pendanaan yang berarti mereka tidak bergantung pada sumber internal. Dengan mudahnya mereka mencari dana dari sumber eksternal yang berarti perusahaan tidak perlu menggunakan dana laba perusahaan, sehingga dana tersebut dapat dialokasikan untuk pembagian dividen. Hal ini menandakan bahwa perusahaan dimiliki atau dikendalikan pemerintah lebih sering melakukan pembayaran dividen. 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, perusahaan yang dimiliki atau dikendalikan pemerintah akan membagikan dividen

Berdasarkan penjelasan hipotesis dan hasil penelitian terdahulu yang sudah dibahas di atas, peneliti berpendapat bahwa struktur kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen.

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

H2: Struktur kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.8.3 Pengaruh Struktur Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen

La porta *et al.* (2000) mengatakan perusahaan yang dimiliki atau dikendalikan investor asing harus memiliki mekanisme tata kelola perusahaan yang lebih baik, yang kemudian akan membuat mereka membayar yang lebih tinggi. Investor asing dari negara maju yang memiliki tata kelola perusahaan yang

baik akan membawa kebiasaan mereka itu ke dalam suatu perusahaan di negara lain. Sehingga perusahaan yang dikendalikan investor asing lebih memiliki kecenderungan untuk melakukan pembayaran dividen.

Penelitian ini telah dilakukan 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. Perusahaan yang dikendalikan asing lebih memilih untuk mendorong perusahaan untuk membayar dividen, hal ini karena investor asing memiliki pendapat bahwa pembayaran dividen adalah cerminan dari suatu perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen biasanya mencerminkan bahwa perusahaan itu sedang bagus, sedangkan jika suatu perusahaan tidak melakukan pembayaran dividen atau mengurangi dividen yang dibagikan maka investor asing cenderung berpikiran bahwa perusahaan itu sedang tidak bagus. Oleh karena itu, perusahaan yang dimiliki atau dikendalikan investor asing akan mendorong untuk membagikan dividen.

Berdasarkan penjelasan hipotesis dan hasil penelitian terdahulu yang sudah dibahas di atas, peneliti berpendapat bahwa struktur kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen.

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

H3: Struktur kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.8.4 Pengaruh Board Size terhadap Kebijakan Dividen

Dewan komisaris bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *good corporate governance* (KNKG, 2006). Semakin besar dari *board size* hal ini diharapkan dapat memberi pengawasan yang ketat dan tekanan kepada direksi atau jajaran manajemen sehingga dapat mengurangi kecurangan dalam pemanfaatan sumber daya perusahaan. Dengan besarnya *board size* juga dapat mengawasi direksi dan jajaran manajemen sehingga tidak ada asimetris informasi antara manajemen dengan pemegang saham. Hal ini tentu akan meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan dan dapat memudahkan pemegang saham untuk melakukan pengambilan keputusan. Semakin banyak sumber daya yang dimiliki perusahaan dan tidak adanya asimetris informasi akibat dari pengawasan yang ketat karena banyaknya *board size* maka pemegang saham akan memutuskan untuk melakukan pembayaran dividen.

Dari penalaran tersebut, dapat dirumuskan hipotesis berikut:

H4: *Board size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.8.5 Pengaruh Board Independence terhadap Kebijakan Dividen

Komisaris independen diatur oleh OJK dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33 /Pojk.04/2014 Tentang Direksi Dan Dewan Komisaris Emiten Atau Perusahaan Publik. Perusahaan wajib memiliki jumlah Komisaris Independen wajib paling kurang 30% (tiga puluh persen) dari jumlah seluruh anggota Dewan Komisaris.

Peran *board independence* sangat penting hal ini dikarenakan perusahaan di Indonesia banyak yang merupakan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi. Perusahaan tersebut dimiliki dan dikendalikan oleh pemegang saham pengendali (mayoritas), sedangkan pemegang saham non-pengendali (minoritas) tidak dapat melakukan apa-apa. Pemegang saham pengendali (mayoritas) lebih banyak memiliki atau mengetahui informasi dari perusahaan, sedangkan pemegang saham non-pengendali (minoritas) kurang mengetahui informasi dalam perusahaan. Karena perbedaan informasi itu pemegang saham pengendali (mayoritas) dapat memenuhi kepentingan mereka sendiri tanpa memperhatikan pemegang saham non-pengendali (minoritas). Oleh karena itu, untuk melindungi kepentingan pemegang saham non pengendali (minoritas) dibutuhkan *board independence*. *Board independence* diharapkan dapat menggantikan pemegang saham non-pengendali (minoritas) dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan, sehingga sumber daya yang ada dalam perusahaan digunakan dengan baik. Penggunaan sumber daya yang baik, maka sumber daya yang dimiliki perusahaan akan semakin besar sehingga sumber daya yang dapat dibagikan dalam bentuk dividen juga semakin besar. Oleh karena itu, semakin besar proporsi *board independence*, maka pembayaran dividen yang dibagikan juga semakin besar.

Penelitian juga telah dilakukan oleh Wijayanti (2014) yang 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 juga ditemukan oleh Ginting (2015) yang menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap dividen yang dibagikan. Sehingga semakin besar *board independence* semakin besar kesempatan dividen yang dibayarkan.

Berdasarkan penjelasan hipotesis dan hasil penelitian terdahulu yang sudah dibahas di atas, peneliti berpendapat bahwa *board independence* berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen.

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

H5: *Board Independence* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen