

BAB II

LANDASAN TEORI

1.1 Teori Keagenan

Teori agensi menjelaskan bahwa hubungan agensi timbul ketika satu orang atau lebih (*principal*) meminta pihak lain (*agent*) untuk melaksanakan sejumlah pekerjaan atas nama *principal* dan memberikan wewenang dalam pengambilan keputusan kepada *agent* sehingga menyebabkan adanya pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Hal ini menyebabkan adanya konflik keagenan antar pemilik dan manajer. Jensen & Meckling (1976) menjelaskan pertentangan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sangat mungkin terjadi karena saat pengambilan keputusan oleh manajer, pemegang saham tidak menanggung risiko atas kesalahan pengambilan keputusan bisnis yang mereka lakukan, hal inilah yang membuat manajer cenderung tidak optimal saat pengambilan keputusan bisnis dan malah merugikan perusahaan. Konflik keagenan juga terjadi antara *principal* mayoritas dan *principal* minoritas ketika adanya aktifitas eksploitasi sumber daya perusahaan oleh pemilik mayoritas untuk kepentingan mereka sendiri sehingga mengakibatkan kerugian pada pemegang saham minoritas, Hal ini mungkin terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan keluarga (Reyna, 2017).

Penyalahgunaan atas aset perusahaan dapat dilakukan dengan pengambilan keputusan mengenai peningkatan gaji atau bonus terhadap para manajer di jajaran manajemen puncak yang pada dasarnya berasal dari para anggota keluarga. Menurut Rozeff (1982) dalam Reyna (2017) masalah keagenan dapat dikurangi dengan pembayaran dividen. Dengan melakukan pembayaran dividen pemegang saham dapat menilai bahwa manajemen telah melakukan tugasnya dengan baik dalam mengelola perusahaan sehingga dapat mengurangi konflik yang terjadi antara *principal* dan *agent*. Dengan demikian pembayaran dividen juga dapat meningkatkan nilai

perusahaan dimata investor dan pemegang saham, karena hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mengalami kesulitan finansial karena mampu mempertahankan laba dan membagikan hasil kepada pemegang saham. Dividen payout ratio yang tinggi juga bisa jadi merupakan bentuk tunneling bagi pemegang saham mayoritas yang relatif tidak menimbulkan konflik keagenan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas.

1.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan, metode atau cara yang ditetapkan perusahaan dalam menentukan berapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dan berapa bagian dari laba bersih itu akan ditanamkan kembali sebagai laba yang ditahan untuk reinvestasi perusahaan (Tahu, 2018:3). Menurut Madyan et al. (2019) kebijakan dividen merupakan kebijakan yang bertujuan untuk memaksimalkan harga saham perusahaan atau kekayaan pemegang saham. Perusahaan akan berusaha menyeimbangkan dividen saat ini dengan pertumbuhan di masa yang akan datang agar dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Dari beberapa pengertian di atas penulis menyimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan dan tata cara perusahaan dalam menentukan besar kecilnya pembagian keuntungan perusahaan kepada para investor sebagai akibat dari kepemilikan saham yang mereka miliki dan sebagai penentuan seberapa besar laba yang dapat ditahan untuk kepentingan pertumbuhan perusahaan.

Agar kedua kepentingan itu dapat terpenuhi secara optimal, manajemen perusahaan harus memutuskan secara hati-hati dan teliti kebijakan dividen yang harus dipilih. Besarnya dividen yang akan dibagikan perusahaan kepada pemegang saham berbeda-beda tergantung dengan kebijakan perusahaan itu sendiri, jumlah ini proksikan dengan presentase yang disebut "*Dividend Payout Ratio*". Rasio pembayaran dividen atau dividend payout ratio merupakan persentase laba

perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang saham secara tunai dan menentukan jumlah laba yang dapat ditahan (*retained earning*) yang dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan (Handayani et al., 2010). Tahu (2018:6) dalam buku “Anteseden Kebijakan Dividen dan Implikasinya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia” menjelaskan bahwa pembayaran dividen ditinjau dari metode pendistribusian keuntungan, waktu, ukuran, dan kepentingan, bentuknya dapat dibagi dalam beberapa macam, diantaranya yaitu:

1. Dividen reguler, dividen ini merupakan jenis dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam periode yang telah ditentukan sesuai dengan kebijakan perusahaan, misalnya sekali dalam setahun, atau duakali dalam setahun atau tiga kali dalam setahun.
2. Dividen tunai, dividen tunai merupakan dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai (*cash*) yang dilakukan melalui suatu prosedur sesuai dengan aturan perusahaan yang berlaku.
3. *Script Dividend*, *script dividend* adalah suatu surat tanda kesediaan membayar sejumlah uang tertentu yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Surat ini berbunga sampai dengan dibayarkan uang tersebut kepada pihak yang berhak. *Script dividend* ini biasa dibagikan pada waktu para pemegang saham mengambil keputusan tentang pembagian laba dimana perusahaan belum mempunyai persediaan uang tunai yang cukup untuk membayar dividen tunai.

Tahu (2018:44) juga mengemukakan beberapa teori mengenai kebijakan dividen, yaitu:

1. Teori sebelum Irelevansi, dalam teori ini disebutkan bahwa biaya ekuitas sebagai fungsi yang dapat meningkatkan *leverage ratio* dan penjualan antara dividen dan aset yang diinvestasikan.

2. Teori Irelevansi Dividen, teori yang dikembangkan oleh Miller dan Modigliani ini mengemukakan bahwa cara perusahaan membagi aliran pendapatannya antara dividen dan dana yang ditahan secara internal (dan diinvestasikan kembali) tidak memengaruhi nilai perusahaan.
3. Teori Residual Dividen, dividen residual merupakan kebijakan yang digunakan oleh manajemen perusahaan untuk mendanai pengeluaran barang dengan pendapatan yang ada sebelum membayar dividen kepada pemegang saham, kebijakan ini semakin menimbulkan ketidakstabilan jumlah uang yang akan dibayarkan bagi investor setiap tahunnya.

1.3 Family Ownership

Menurut Poza (2015:4), dalam bukunya yang berjudul *Family Business* mendefinisikan perusahaan keluarga sebagai perusahaan dengan kontrol kepemilikan 15% atau lebih yang dimiliki oleh setidaknya dua orang anggota keluarga sebagai pemegang saham, lalu perusahaan yang manajernya adalah anggota keluarga, serta generasi berikutnya memiliki kesempatan untuk melanjutkan perusahaan. Menurut Brannback & Carsrud (2012:2) suatu perusahaan dapat dikatakan sebagai milik keluarga jika ada dua atau lebih anggota keluarga yang mempengaruhi arah perusahaan melalui peran hubungan kekerabatan, peran manajemen, maupun hak kepemilikan. Menurut Siswantaya (2021), yang menjadi acuan penelitian ini mengidentifikasi perusahaan keluarga apabila memenuhi setidaknya satu dari dua kriteria. Pertama, pendiri atau anggota keluarganya memiliki kepemilikan saham di atas 20% dari saham yang beredar. Kedua, adanya anggota keluarga dalam susunan dewan direksi dan dewan komisaris jika kepemilikan saham keluarga kurang dari 20%. Jika nama dewan direksi atau dewan komisaris yang memiliki saham cenderung sama dalam beberapa tahun di perusahaan tersebut, maka perusahaan tersebut dikategorikan sebagai perusahaan dengan kepemilikan saham keluarga.

Hubungan keluarga ini ditunjukkan dengan nama keluarga yang sama dengan keluarga pendiri. Wahjono (2018:50) dalam bukunya yang berjudul Pengantar Bisnis, menyatakan bahwa terdapat tiga elemen pengaruh dalam bisnis keluarga, yaitu:

1. Keluarga, keberhasilan dalam elemen keluarga diukur dalam artian harmoni, kesatuan, dan perkembangan individu yang bahagia dengan harga diri yang solid dan positif yang dimiliki oleh masing-masing anggota keluarga.
2. Bisnis, bisnis didefinisikan sebagai entitas ekonomi dimana kesuksesan tidak diukur dalam harga diri individu dan kesenangan *interpersonal*, tetapi dalam produktivitas dan profesionalisme. Sehingga ukuran utama seseorang terletak pada kontribusinya terhadap implementasi strategi, pencapaian target, dan profitabilitas perusahaan.
3. Kepemilikan, elemen ini didasarkan pada peranan seseorang dalam investasi dalam perusahaan, peranan meminimalkan risiko, serta mewakili perusahaan dalam berhubungan dengan pihak luar.

Menurut Poza (2015:5) ada beberapa karakteristik yang dimiliki oleh perusahaan keluarga, yaitu:

1. Kehadiran anggota keluarga dalam kepemilikan saham maupun dewan direksi dan dewan komisaris.
2. Adanya asimetri antara keluarga dengan manajemen dan kepemilikan dalam perusahaan, dengan kecenderungan adanya keyakinan jika salah satu hal tersebut berjalan dengan baik, maka dua hal lainnya akan mengalami kehancuran (*zero-sum dynamic*) sehingga mengakibatkan perusahaan menjadi rentan untuk menuju kesuksesan.
3. Perusahaan keluarga memiliki keunggulan kompetitif tersendiri yang bersumber dari hubungan keluarga, manajemen, dan kepemilikan, terutama ketika persatuan dalam keluarga tersebut tinggi.
4. Adanya keinginan pendiri untuk dapat menjaga agar bisnis perusahaannya tetap berada di bawah kendali keluarga dan dapat diturunkan antar generasi.

Siswantaya (2021) menjelaskan terdapat dua jenis perusahaan keluarga di Indonesia, yaitu:

1. *Family Owned Enterprise* (FOE)

FOE adalah jenis perusahaan yang dimiliki oleh keluarga tetapi perusahaan tersebut dikelola oleh profesional dari luar anggota keluarga, pengelola ini tidak memiliki saham dalam perusahaan, hanya mendapat gaji dari perusahaan. Dalam hal ini, keluarga berperan sebagai pemilik dan tidak melibatkan diri dalam operasional perusahaan.

2. *Family Business Enterprise* (FBE)

FBE adalah jenis perusahaan keluarga yang dimiliki dan kegiatannya dikelola sendiri oleh keluarga pendiri atau pemilik perusahaan itu sendiri. Ciri tipe perusahaan ini adalah dengan dipegangnya posisi-posisi penting seperti posisi manajemen maupun pemegang saham oleh anggota keluarga.

1.4 Agency Cost

Agency cost atau biaya keagenan adalah biaya konflik kepentingan yang ada antara pemegang saham dan manajemen (Tahu, 2018:85). Hal ini muncul ketika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri daripada untuk kepentingan pemegang saham yang merupakan pemilik perusahaan. Perbedaan tujuan manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal* seringkali menjadi awal mula terjadinya *agency problem* yang berakibat timbulnya *agency cost* itu sendiri. Manajer terikat untuk melakukan beberapa aktivitas dalam perusahaan. Bila manajer tidak melakukan pengambilan keputusan secara optimal, seperti melakukan investasi yang tidak menguntungkan yang malah akan mengakibatkan keuntungan yang berlebihan dan memberikan kompensasi manajemen yang tinggi yang sebenarnya tidak diperlukan (Tahu, 2018:85). Dengan demikian, keputusan ini dapat menimbulkan biaya agensi dalam jumlah besar bagi pemegang saham yang nantinya ditanggung oleh pemegang saham. Salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan adalah

dengan meningkatkan pembayaran dividen. Membayar dividen yang lebih besar mengurangi arus kas internal yang terkait dengan kebijakan manajemen dan memaksa perusahaan untuk mencari lebih banyak pendanaan eksternal. *Agency cost* menurut Tahu (2018:84) merupakan fungsi dari :

1. Industri tempat perusahaan beroperasi, ukuran perusahaan, intensitas modal dari proses produksi perusahaan, aliran kas bebas yang dihasilkan dan banyaknya kesempatan investasi pada proyek dengan NPV yang positif bagi perusahaan.
2. Banyaknya pemegang saham, ketatnya investor dan adanya kehadiran pemegang saham besar yang mau dan mampu secara langsung memantau pengelolaan perusahaan.
3. Manajer perusahaan yang membayarkan dividen akan mendapatkan kompensasi berupa kenaikan harga saham perusahaan dan masa jabatan yang lebih panjang. Manajer perusahaan yang mengabaikan preferensi investor akan mengalami penurunan harga saham dan juga kehilangan pekerjaan.

Jensen & Meckling (1976) dalam Zahara (2020) membagi *agency cost* yang merupakan jumlah dari pengeluaran biaya untuk kegiatan *monitoring*, *bonding* dan *residual loss*, yaitu:

1. Biaya *monitoring*,

Biaya *monitoring* atau biaya pengawasan adalah biaya untuk memantau kegiatan pengurus sebagai agen yang dipercaya oleh pemegang saham, biaya tersebut ditanggung oleh pemilik perusahaan. Kegiatan *monitoring* dapat dilakukan dengan pembentukan dewan komisaris, pasar *corporate control*, pemegang saham besar, pemegang saham kepemilikan institusional dan pasar manajemen.

2. Biaya *bonding*

Biaya *bonding* adalah biaya yang dikeluarkan oleh manajemen untuk memastikan bahwa manajer telah bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan. Biaya ini termasuk biaya yang dikeluarkan oleh manajemen untuk memberikan laporan keuangan kepada

pemegang saham. Biaya ini juga mencakup pembiayaan dividen kepada pemegang saham.

3. *Residual loss*

Residual loss adalah biaya yang akan tetap ada bahkan setelah mekanisme *monitoring* dan *bonding* diterapkan. Biaya ini merupakan bentuk dari menurunnya kesejahteraan pemegang saham sebagai akibat dari adanya perbedaan keputusan antara pemilik dan manajer.

Sementara itu, *agency cost* menurut Muchlas (2017) dibagi menjadi tiga jenis, yaitu:

1. *Insider Ownership*

Fungsi dari *insider ownership* adalah sebagai alat pengawasan bagi manajer. Manajer cenderung untuk menggunakan utang dalam jumlah besar untuk kepentingan pribadi bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Tindakan tersebut memungkinkan adanya resiko kebangkrutan, karena beban bunga dari pinjaman yang tinggi sehingga *agency cost* dari utang yang juga akan meningkat. Biaya yang muncul dari *insider ownership* berasal dari alokasi biaya kekayaan untuk perusahaan.

2. *Dispersion of Ownership*

Dispersion of ownership adalah jumlah penyebaran kepemilikan dari seluruh saham yang dimiliki perusahaan. Sedangkan menurut Alsaed dalam Waruwu & Amin (2014) *dispersion ownership* merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh investor secara individu di luar manajemen selain pemerintah dan lembaga-lembaga asing juga antara keluarga.

3. *Institutional Ownership*

Institutional ownership adalah persentase saham yang dimiliki oleh badan atau institusi di luar perusahaan pada akhir tahun. *Institutional ownership* diperkirakan memiliki orientasi jangka panjang untuk investasi, karena *institutional ownership* bertindak sebagai pemantau perusahaan.

1.5 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

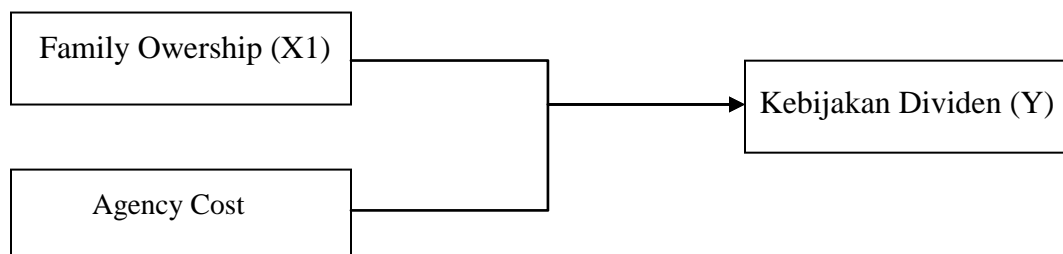
No	Peneliti	Tahun	Judul	Hasil Penelitian
1	Siswantaya	2021	Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Kebijakan Dividen	Hasil peneltian menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
2	Lailiyah	2021	Agency Cost dan Kebijakan Dividen	Hasil penelitian ini adalah <i>agency cost</i> yang diproksikan variabel <i>dispersion ownership, free cash flow, collateralizable asset</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan <i>Insider ownership</i> yang tidak berpengaruh terhadap keputusan dividen karena persentase kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh <i>insider</i> sangat sedikit di Indonesia.
3	Madyan	2019	<i>Family Control, Institutional Ownership,</i> dan Kebijakan Dividen Perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan <i>family ownership</i> mempunyai pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

			Manufaktur Yang Tedaftar Di BEI.	
4	Reyna	2017	Ownership structure and its effect on dividend policy in the Mexican context	Hasil menunjukkan bahwa konsentrasi properti keluarga berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen, sedangkan keberadaan pemegang saham institusional memiliki efek terbalik pada pembayaran dividen yang sama.
5	Atmaja	2017	The Impact of Family Control On Dividend Policy: Evidence from Indonesia	Hasil analisis menunjukkan bahwa family control berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen yang diukur dengan <i>dividend payout ratio</i> , <i>dividend yield</i> , dan probabilitas perusahaan membayar dividen.

Sumber: Data Olahan

1.6 Kerangka Pemikiran

Kerangka pikiran merupakan gambaran konsep yang didalamnya menjelaskan hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya yang dianggap relevan pada situasi masalah yang telah diidentifikasi. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan di atas, maka kerangka pemikiran yang dapat dikembangkan dalam penelitian ini adalah



1.7 Bangunan Hipotesis

1.7.1 Pengaruh *Family Ownership* Terhadap Kebijakan Dividen

Sebuah perusahaan publik dikategorikan sebagai perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga apabila pemegang saham pengendali terbesar perusahaan adalah individu pada tingkat hak kontrol tertentu. Perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga dapat memilih untuk menempatkan anggota keluarga di posisi manajemen puncak dan posisi strategis lainnya dalam perusahaan (Siswantaya, 2021). Hal ini dapat membahayakan perusahaan karena struktur kepemilikan seperti ini dapat memicu tindakan penyalahgunaan kekuasaan yang dilakukan oleh pemilik saham keluarga sebagai pemilik mayoritas untuk melakukan ekspropriasi atas aset perusahaan menjadi meningkat. Ekspropriasi adalah tindakan penggunaan hak kontrol yang dimiliki pemegang saham pengendali untuk mendapatkan manfaat privat dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham non pengendali.

Oleh sebab itu kebijakan dividen bukanlah menjadi hal utama dalam perusahaan kepemilikan keluarga. Di satu sisi, keluarga sebagai pemegang saham pengendali berpotensi untuk mengurangi konflik keagenan antara pemilik dan manajer, tapi di sisi lain konflik antara pemilik mayoritas dengan pemilik minoritas akan meningkat. Hasil penelitian Siswantaya (2021) membuktikan bahwa *family ownership* memberikan pengaruh signifikan yang negatif terhadap kebijakan dividen, artinya perusahaan dengan kepemilikan keluarga cenderung untuk melakukan ekpropriasi laba perusahaan untuk kepentingan mereka sendiri dengan mengorbankan hak dividen kepemilikan minoritas.

H1: *Family ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

1.7.2 Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kebijakan Dividen

Agency Cost adalah biaya yang dikeluarkan manajer yang bertujuan untuk mengurangi konflik keagenan yang dapat timbul antara pemilik, investor, maupun manajemen. Hal ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Lailiyah & Abadi

(2021) bahwa kepentingan manajer dan pemegang saham seringkali bertentangan sehingga dapat terjadi konflik antara keduanya. Konflik ini terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi dalam pengambilan keputusan, sebaliknya pemegang saham tidak suka kepentingan pribadi manajer tersebut karena akan menambah biaya perusahaan dan akan menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan serta penurunan dividen yang diterima. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang dapat menyejajarkan kepentingan yang saling terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan ini menyebabkan timbulnya suatu biaya yang disebut *agency cost*. Hasil penelitian Lailiyah & Abadi (2021) membuktikan bahwa *agency cost* memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya dengan semakin kecil *agency cost* yang dikeluarkan oleh perusahaan, maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

H2: *Agency cost* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen .