Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

PENGARUH *FAMILY CONTROLLED*, KEPEMIMPINAN KELUARGA DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

(Studi pada Perusahaan Keluarga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)

SKRIPSI

Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

pada Universitas Negeri Semarang

Oleh

Anis Rochana

NIM 7311414043

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2018

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skrripsi pada:

Hari : Kamis

Tanggal : 31 Mei 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen	Pembimbing
Rini Setyo Wiliastuti, SE, MM	Andhi Wijayanto, SE, MM
NIP. 197610072006042002	NIP. 198306172008121003

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Jumat

Tanggal : 29 Juni 2018

Penguji I

Dr. Arief Yulianto, SE. MM

NIP. 197507262000121001

Penguji II

Rini Setyo Witiastuti, SE. MM

NIP. 197610072006042002

Penguji III

Andhi Wijayanto, SE. MM

NIP. 198306172008121003

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi

Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D

NIP. 196307181987021001

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Anis Rochana

NIM : 7311414043

Tempat Tanggal Lahir: Kebumen, 25 Juli 1996

Alamat : Desa Patukrejo RT. 03 RW. 02 Kecamatan Bonorowo

Kabupaten Kebumen Jawa Tengah

menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian ataupun seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, Mei 2018

Anis Rochana

NIM. 7311414043

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

Apa yang sudah kamu pilih, harus kamu selesaikan dengan baik. (Merry Riana dalam Mimpi Sejuta Dollar).

PERSEMBAHAN

Skripsi ini penulis persembahkan kepada:

1. Bapak, Ibu dan Adik-adikku yang selalu memberikan dukungan dan doa yang tak pernah putus kepada penulis.
2. Almamaterku UNNES

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

PRAKATA

Puji syukur kehadirat Alloh SWT yang telah memberikan rahmat, taufik dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Skripsi ini mengambil judul **"Pengaruh *Family Controlled,* Kepemimpinan Keluarga dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Keluarga yang Terdaftar di Bursa Efek Indoneisa Periode 2012-2016)".**

Penulis menyadari bahwa dalam menyusun skripsi ini tidak terlepas dari dukungan, bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan menuntut ilmu di Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, M.B.A.,Ph.D, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk mengikuti perkuliahan program studi Manajemen di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Rini Setyo Witiastuti, SE., MM, Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin dalam penyusunan skripsi ini.
4. Andhi Wijayanto, SE, MM, Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan arahan dalam penyusunan skripsi ini.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

5. Rekan-rekan Hima Jurusan Manajemen yang telah memberikan banyak dukungan dan kesempatan berorganisasi.
6. PKK Squad yang telah memberikan banyak motivasi dan bantuan selama penulis menyusun skripsi ini.
7. Ajeng, Handini, Inness, Cicil, Vina, Momom, Firly, dan teman-teman Permata Sekaran Kos yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu
8. Tim KKN Kuningan, Tutik, Yolanda, Syurr, Kak Ros, Bagus, Gita, Lisa, Anggit, Anggara, Vito, Mas Aan, Alfaro, Suto dan Shidqi yang telah memberikan banyak semangat dan motivasi dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Bagus Iqbal Adining Pratama yang telah memberikan motivasi, semangat, bantuan, dan telah menemani penulis selama menyelesaikan skripsi ini.
10. Seluruh pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semarang, 2018

Penulis

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

SARI

Rochana, Anis. 2018. "Pengaruh *Family Controlled*, Kepemimpinan Keluarga dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Keluarga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)". Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Andhi Wijayanto, SE,MM. 141 hal.

Kata Kunci: *Agency Conflict*, Kepemilikan Keluarga, Kebijakan Dividen

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *family controlled* yang diukur dengan presentase kepemilikan saham keluarga >5% dan presentase anggota keluarga yang tergabung dalam manajemen perusahaan, kepemimpinan keluarga yang diproksikan dengan variabel *dummy*, dan profitabilitas yang dikur dengan ROI terhadap kebijakan dividen pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Penelitian ini menggunakan variabel kontrol *leverage*, *size*, dan *growth*. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *dividend payout ratio*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Sampel yang digunakan adalah 20 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode regresi linear berganda.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *family ownership* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel *family member* berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, variabel kepemimpinan keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan variabel profitabilitas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Simpulan dari hasil penelitain ini adalah kebijakan dividen dalam perusahaan keluarga dipengaruhi oleh CEO yang berasal dari anggota keluarga, sementara itu tidak adanya konflik keagenan antara pemegang saham minoritas dan mayoritas, hal ini terbukti dengan tidak berpengaruhnya *family ownership* dan *family member* terhadap kebijakan dividen. Saran yang berkaitan dengan hasil penelitian ini adalah: bagi manajemen perusahaan saat mengambil keputusan untuk membagikan dividen atau tidak sebaiknya mempertimbangkan presentase kepemilikan saham serta kondisi keuangan perusahaan. Bagi investor yang akan berinvestasi di perusahaan keluarga sebaiknya mempertimbangkan faktor kepemimpinan keluarga, karena perusahaan yang dipimpin oleh keluarga cenderung membagikan dividen yang tinggi.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

ABSTRACT

Rochana, Anis. 2018. "The Influence of Family Controlled, Family Leadership and Profitability to Dividend Policy (Study of Family Firms Listed in Indonesian Stock Exchange in 2012-2016). Thesis. Management Departement. Economics Faculty. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Andhi Wijayanto, SE.,MM. 141 pages.

Keywords: Agency Conflict, Dividend Policy, Family Leadership.

Dividend Policy is one of the most important decisions in the company, because it concerns how much of profit to be distributed in dividend payouts. This study aims to determine the effect of family control as measured by percentage of family shareholding >5% and percentage of family members who served as board of commissioners and directors, family leadership proxies with dummy variabels and profitability on dividend policy.

This study uses several control variabels, such as leverage, firm size, and growth. The dividend policy in this study, proxies with dividend payout ratio. The population in this study is family firms listed in Indonesia Stock Exchange period 2012-2016. Sample selection in this study using purposive sampling technique. The samples used are 20 companies. This research uses multiple linear regression method.

Regression results show that family ownership has negative impact but not significant to dividend policy, family members has negative effect and significant to dividend policy, family leadership variabels has a positive effect and significant to dividend payout ratio, and profitability has negative effect but not significant to dividend policy.

The conclusion of this study shows that dividend policies in family firms are influenced by CEOs who come from family members, while there is no agency conflict between minority and majority shareholders. This is because there is no influence of family ownership and family member to dividend policy. Suggestions relating to the results of this study are: for company management when making decisions to distribute dividends or not should consider the percentage of share ownership and financial condition of the company. For investors who will invest in family companies should consider family leadership factors, because family-led firms tend to pay high dividends.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL ..... **i**

PERSETUJUAN PEMBIMBING ..... **ii**

PENGESAHAN KELULUSAN ..... **iii**

PERNYATAAN ..... **iv**

MOTTO DAN PERSEMBAHAN ..... **v**

PRAKATA ..... **vi**

SARI ..... **viii**

ABSTRACT ..... **ix**

DAFTAR ISI ..... **x**

DAFTAR TABEL ..... **xi**

DAFTAR GAMBAR ..... **xii**

DAFTAR LAMPIRAN ..... **xiii**

BAB I PENDAHULUAN **1**

1.1. Latar Belakang 1

1.2. Rumusan Masalah 13

1.3. Tujuan Penelitian 13

1.4. Manfaat Penelitian 14

1.5. Orisinalitas Penelitian 15

BAB II KAJIAN PUSTAKA **16**

2.1. Kajian Teori Utama (*Grand Theory*) 16

2.1.1. *Agency Theory* 16

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

2.1.2. *Pecking Order Thory* 20

2.2. Kajian Variabel Penelitian 21

2.2.1. Kebijakan Dividen 21

2.2.2. *Family Controlled* 24

2.2.2.1. *Family Ownership* 24

2.2.2.2. *Family Member* 26

2.2.3. Kepemimpinan Keluarga 27

2.2.4. Profitabilitas 29

2.3. Kajian Penelitian Terdahulu 31

2.4. Kerangka Berpikir 37

2.4.1. Pengaruh *Family Ownership* terhadap Kebijakan Dividen 37

2.4.2. Pengaruh *Family Member* terhadap Kebijakan Dividen 38

2.4.3. Perusahaan dengan Kepemimpinan Keluarga Memiliki Rata-Rata Tingkat Pembayaran Dividen yang Tinggi 39

2.4.4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen 41

2.4.5. Variabel Kontrol 42

2.5. Hipotesis Penelitian 44

BAB III METODE PENELITIAN 46

3.1. Desain Penelitian 46

3.2. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel 46

3.3. Variabel Penelitian 48

3.3.1. Variabel Dependen 48

3.3.2. Variabel Independen 49

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

3.3.3. Variabel Kontrol 51

3.4. Metode Pengumpulan Data.....55

3.5. Metode Analisis Data 55

3.5.1. Uji Statistik Deskriptif 55

3.5.2. Uji Asumsi Klasik.....56

3.5.2.1. Uji Normalitas 56

3.5.2.2. Uji Multikolinieritas 56

3.5.2.3. Uji Heteroskedastisitas 57

3.5.2.4. Uji Autokorelasi.....57

3.5.3. Uji *Goodness Of Fit*.....58

3.5.3.1. Uji Koefisien Determinasi (R^2) 58

3.5.3.2. Uji Statistik F.....59

3.5.4. Uji Hipotesis 60

3.5.4.1. Analisis Regresi 60

3.5.4.2. Uji Signifikan Parsial (Uji Statistik t).....61

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN 63

4.1. Hasil Penelitian.....63

4.1.1. Deskrispsi Objek Penelitian.....63

4.1.2. Analisis Deskriptif Statistik.....63

4.1.3. Uji Asumsi Klasik.....67

4.1.3.1. Uji Normalitas 68

4.1.3.2. Uji Multikolinieritas 71

4.1.3.3. Uji Heteroskedastisitas 73

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

4.1.3.4. Uji Autokorelasi.....74

4.1.4. Pengujian *Goodness Of Fit*.....76

4.1.4.1. Uji Koefisien Determinasi 76

4.1.4.2. Uji Statistik F 78

4.1.5. Pengujian Hipotesis 79

4.1.5.1. Analisis Regresi 79

4.1.5.2. Uji Statistik Individual (Uji Statistik t) 85

4.2. Pembahasan 89

4.2.1. Pengaruh *Family Ownership* terhadap Kebijakan Dividen 89

4.2.2. Pengaruh *Family Member* terhadap Kebijakan Dividen 90

4.2.3. Perusahaan dengan Kepemimpinan Keluarga Mempunyai Tingkat Pembagian Divide yang Tinggi 92

4.2.4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen 93

BAB V PENUTUP 96

5.1. Simpulan 96

5.2. Saran 96

DAFTAR PUSTAKA 98

LAMPIRAN..... 103

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. *Research Gap* 9

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu 31

Tabel 3.1. Pengambilan Sampel 46

Tabel 3.2. Definisi Operasional Variabel 51

Tabel 3.3. Uji Durbin-Watson 57

Tabel 4.1. Hasil Statistik Deskriptif 62

Tabel 4.2. Hasil Uji Normalitas Jarque-Bera Model I 66

Tabel 4.3. Hasil Uji Normalitas Jarque-Bera Model I Setelah Outlier 67

Tabel 4.4. Hasil Uji Normalitas Jarque-Bera Model II 68

Tabel 4.5. Hasil Uji Normalitas Jarque-Bera Model II Setelah Outlier 69

Tabel 4.6. Hasil Uji Multikolinieritas Model I 70

Tabel 4.7. Hasil Uji Multikolinieritas Model II 70

Tabel 4.8. Hasil Uji Heteroskedastisitas White Model I 71

Tabel 4.9. Hasil Uji Heteroskedastisitas White Model II 71

Tabel 4.10. Uji Durbin-Watson Model I 72

Tabel 4.11. Uji Durbin-Watson Model II 72

Tabel 4.12. Hasil Uji Koefisien Determinasi R^2 Model I 75

Tabel 4.13. Hasil Uji Koefisien Determinasi R2 Model II 75

Tabel 4.14. Hasil Uji Statistik F Model I 76

Tabel 4.15. Hasil Uji Statistik F Model II 77

Tabel 4.16. Hasil Analisis Regresi Model I 78

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Tabel 4.17. Hasil Analisis Regresi Model II.....81

Tabel 4.18. Hasil Uji Statistik t Model I 83

Tabel 4.19. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis Model I 85

Tabel 4.20. Hasil Uji Statistik t Model II.....85

Tabel 4.21. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis Model II 87

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Pertumbuhan Perusahaan dengan Kepemilikan Keluarga dan Pembagian Dividen tahun 2012-2016 6

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis 44

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Penelitian 104
Lampiran 2 Tabulasi Data Penelitian 105
Lampiran 3 Data Outlier 108
Lampiran 4 Output Uji Normalitas 113
Lampiran 5 Output Uji Multikolinieritas 115
Lampiran 6 Output Uji Heteroskedastisitas 116
Lampiran 7 Output Uji Autokorelasi 119
Lampiran 8 Output Uji Regresi 121
Lampiran 9 Tabel Durbin-Watson 123
Lampiran 10 Tabel *Chi-Square* 124

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Penelitian Claessens *et al* (1999) menemukan bahwa dari 178 perusahaan di Indonesia terdapat 67% perusahaan yang dimiliki keluarga secara *ultimate* (tunggal) melalui struktur *pyramid ownership*. Perusahaan yang dikontrol keluarga merupakan ciri utama perusahaan-perusahaan di Indonesia (Wijayanti, 2014). Perusahaan keluarga (*family firm)*merupakan perusahaan yang didirikan, dimiliki, dikontrol, dan dijalankan oleh sekelompok orang yang memiliki hubungan darah atau pernikahan dan memiliki mayoritas saham dalam suatu perusahaan (Komalasari dan Nor, 2014).

Price Waterhouse Coopers (2014) dalam Survei Bisnis Keluarga 2014 menyatakan bahwa sebuah perusahaan disebut sebagai perusahaan keluarga jika mayoritas suara berada di tangan pendiri atau orang yang mengakuisisi perusahaan (atau pasangan, orang tua, anak atau ahli waris); setidaknya ada satu perwakilan keluarga yang terlibat di dalam manajemen atau administrasi perusahaan; untuk perusahaan publik (Tbk), pendiri atau orang yang mengakuisisi perusahaan (atau keluarganya) memiliki 25% hak atas perusahaan melalui penanaman modal dan setidaknya ada satu orang anggota

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

keluarga dalam manajemen (*board).* Price Waterhouse Coopers (2014) juga menyatakan bahwa lebih dari 95% bisnis di Indonesia dimiliki oleh keluarga yang terbagi dalam beberapa sektor, sektor manufaktur terdapat setidaknya 50% perusahaan keluarga, 13% berada di sektor transportasi, sektor umum menyumbang setidaknya 13%, 7% berada di sektor konstruksi, dan 5% atau kurang berada di sektor lainnya.

Adanya keterlibatan anggota keluarga dalam manajemen perusahaan menyebabkan pengambilan keputusan dalam perusahaan keluarga dapat dikatakan cukup fleksibel dan birokrasi perusahaan tidak terlalu rumit (Cahyani dan Sanjaya, 2014). Komalasari dan Nor (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan perusahaan keluarga cenderung terkonsentrasi dan tidak terdiversifikasi, sehingga dominasi kendali berada di tangan keluarga tertentu, dimana dominasi kendali tersebut dapat diperoleh melalui posisi CEO, direksi dan komisaris.Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi pada keluarga menyebabkan perusahaan keluarga cenderung dapat meminimalisir masalah keagenan di dalam perusahaan, karena pada umumnya pemilik juga bertindak sebagai manajer, sehingga tidak terjadi konflik antara manajer perusahaan dengan pemilik perusahaan (Demsetz dan Villalonga, 2001).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Yulianto (2013) menyatakan bahwa masalah keagenan cenderung terjadi di negara berkembang termasuk Indonesia karena lemahnya perlindungan hukum terhadap investor atau pemegang saham. Masalah keagenan timbul karena adanya penunjukkan manajer oleh pemegang saham

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

untuk mengelola perusahaan dalam kenyataanya seringkali menghadapi masalah karena berbenturan dengan tujuan pribadi manajer (Astuti *et al*, 2015). Bhaumik *et al* (2010) juga menyatakan bahwa kepemilikan keluarga akan mengurangi masalah keagenan dengan menunjuk pengelola yang masih sesuai dengan kepentingan pemilik. Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi menyebabkan keluarga sebagai pemegang saham pengendali berpengaruh dalam penentuan kebijakan perusahaan, dimana salah satu kebijakan penting dalam perusahaan yaitu kebijakan dividen (Cahyani dan Sanjaya, 2014).Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan seberapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham yang diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan (Anita dan Yulianto, 2016). Undang-UndangRepublik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 pasal 72 ayat 4 tentang Perseroan Terbatas menyatakan bahwa pembagian dividen interim ditetapkan berdasarkan keputusan direksi setelah memperoleh persetujuan dewan komisaris. Bethel *et al* (1998) menyatakan bahwa kontrol keluarga sebagai kewenangan untuk membuat keputusan perusahaan yang berkaitan dengan operasi dan perencanaan strategis, alokasi modal, akuisisi dan divestasi, keputusan personil atas, pemasaran utama, produksi, dan keputusan keuangan.

Sebagian besar perusahaan keluarga menempatkan anggota keluarga pada jajaran eksekutif perusahaan dalam struktur organisasinya (Sudana dan Aristina 2017). Terlibatnya anggota keluarga pada manajemen

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

perusahaan akan menimbulkan masalah lainnya yang mengarah pada konflik keagenan tipe II (Cahyani dan Sanjaya, 2014). Konflik keagenan tipe II adalah kondisi dimana keluarga sebagai pemegang saham mayoritas mempunyai kontrol untuk mengambil alih kekayaan pemegang saham minoritas (Atmaja, 2017). Hal ini sesuai dengan pendapatWijayanti (2014) yang menyatakan bahwa masalah keagenan yang timbul dalam perusahaan yang dikontrol keluarga adalah konflik antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas, atau konflik antara pihak manajemen dengan *debtholder*. Kontrol yang terlalu besar yang dimiliki keluarga akan mendorong mereka untuk hanya mementingkan kepentingan mereka sendiri dan mengeksploitasi pemegang saham minoritas(Morck*et al*, 2005)Anggota keluarga memiliki sejumlah besar kekayaan yang diinvestasikan dalam perusahaan dan keluarga ingin tetap mengontrol perusahaan dalam jangka panjang sehingga anggota keluarga tidak dapat menjual saham untuk diversifikasi kekayaan mereka(Setianto dan Sari, 2017).

Keberadaan CEO dan manajemen puncak yang berasal dari keluarga menunjukkan adanya manajemen keluarga yang aktif sehingga memudahkan keluarga dalam mengontrol perusahaan agar sesuai dengan kepentingan pemilik (Komalasari dan Nor, 2014). Di Indonesia, CEO lebih dikenal dengan dengan istilah direktur utama(Adiasih dan Kusuma, 2011). Hal ini disebabkan karena Indonesia menganut sistem *two tiers management*, yaitu dimana kekuasaan korporasi dibagi menjadi 2 (dua) kelompok pengelola, *Board of Commissioners* (Dewan Komisaris) yang

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

dipimpin seorang presiden komisaris atau komisaris utama dan *Board of Management* (Dewan Direksi) yang dipimpin oleh seorang presiden direktur atau direktur utama(Machfoeds, 2011).

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 pasal 1 ayat 5 tentang Perseron Terbatas, menyatakan bahwa direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar.Direktur utama merupakan posisi tertinggi dalam jajaran eksekutif yang bertanggung jawab atas seluruh kegiatan operasional perusahaan (Sudana dan Aristina 2017). Hal ini sesuai dengan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas yang menyatakan bahwa direksi adalah Organ Perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar.

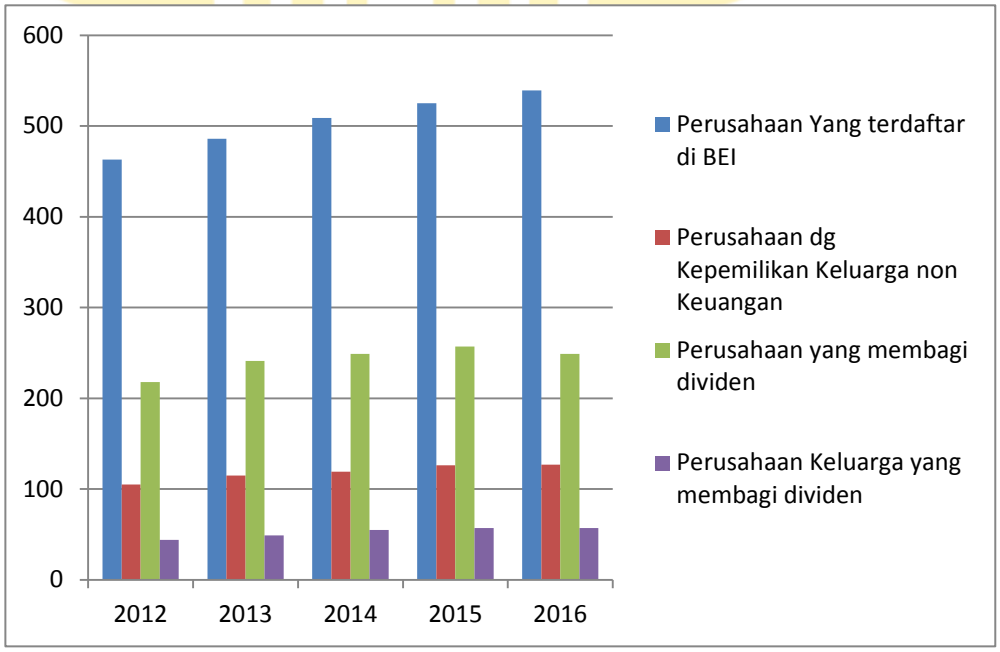
Menurut Claessens*et al* (2002), teori keagenan menjelaskan bahwa kepemilikan keluarga selain memiliki dampak secara positif terhadap masalah keagenan, juga berpotensi menimbulkan dampak *entrenchment. Entrenchment* merupakan tindakan pemegang saham pengendali yang menggunakan hak kontrol untuk memenangkan kebijakan atas suara pemegang saham minoritas jika antara keduanya tidak terjadi kesamaan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

sikap (Fan dan Wong, 2002). Hal ini sesuai dengan pernyataanJensen (1986) yaitu ketika terjadi kombinasi antara manajemen dan kontrol oleh keluarga maka dapat terjadi keputusan investasi yang tidak optimal karena perbedaan kepentingan antara keluarga dan pemegang saham lainnya. Tingginya kepemilikan saham oleh keluarga akan mengurangi kemampuan untuk mendapatkan investor dari pihak eksternal dan akan menurunkan nilai pasar (Barclay *et al*, 1989)

Berdasarkan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 dapat disajikan pertumbuhan perusahaan dengan kepemilikan keluarga dan perusahaan yang membagi dividen dalam gambar 1.1.



Sumber: Data Laporan Keuangan yang Diolah (2018)

Gambar 1.1. Pertumbuhan Perusahaan dengan Kepemilikan Keluarga dan Pembagian Dividen tahun 2012-2016

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Berdasarkan gambar 1.1. menunjukkan adanya pertumbuhan perusahaan dengan kepemilikan keluarga selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir, yaitu pada tahun 2012-2016. Hal ini diikuti dengan kenaikan perusahaan keluarga yang membagi dividen disetiap tahunnya. Adanya pembagian dividen pada perusahaan mengindikasikan adanya konflik keagenan dalam perusahaan, hal ini sesuai dengan pendapat dari Arifin (2003) yang menyatakan bahwa manajemen cenderung melakukan peningkatan dividen untuk mengurangi masalah keagenan tersebut. Fenomena tersebut tidak sesuai dengan pendapatBhaumik *et al* (2010) dalam penelitiannya yang berpendapat bahwa kepemilikan keluarga akan mengurangi masalah keagenan dengan menunjuk pengelola yang masih sesuai dengan kepentingan pemilik.

Yudiana dan Yadnyana (2016)dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan, profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu.Jensen *et al* (1992) menyatakan bahwa pada tingkat profitabilitas yang tinggi, perusahaan cenderung menahan dividen agar memiliki sumber dana internal yang tinggi. Sehingga perusahaan dapat menunda penggunaan utang yang relatif lebih beresiko (Nuringsih, 2005).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Penelitian mengenai *Family Controlled*, Kepemimpinan Keluarga dan Profitabilitas terhadap kebijakan dividen telah banyak dilakukan. Namun hasil penelitian tersebut menunjukan hasil yang tidak konsisten antara penelitian satu dengan yang lainnya. Penelitian yang dilakukan olehIsakov dan Weisskopf (2014) menunjukkan bahwa perusahaan keluarga di Swiss memiliki tingkat pembagian dividen yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan struktur kepemilikan lainnya. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan olehYoshikawa dan Rasheed (2010) yang menunjukkan bahwa kontrol keluarga memiliki hubungan yang positif terhadap pembayaran dividen pada perusahaan-perusahaan di Jepang. Sementara itu(Schmid *et al*, 2010)yang meneliti mengenai struktur kepemilikan terkonsentrasi dan pengaruh kontrol keluarga terhadap kebijakan dividen pada 660 perusahaan di Jerman, hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa keluarga sebagai pengendali perusahaan memiliki pengaruh zpositif terhadap tingkat pembayaran dividen. Penelitian lain pernah dilakukan di Indonesia olehSetia-Atmaja *et al*(2009) sertaSetianto dan Sari (2017), keduanya memberikan hasil yang sama bahwa kontrol keluarga mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan dibandingkan dengan perusahaan non keluarga.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Hasil lain ditunjukkan olehReyna (2017) yang menunjukkan bahwa pada perusahaan keluarga pada sektor properti di Mexico mempunyai pengaruh yang negatif terhadap pembayaran dividen. PenelitianAtmaja (2017) juga menunjukkan hasil yang sama bahwa kontrol

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

keluarga memiliki pengaruh yang negatif terhadap pembagian dividen pada perusahaan *go public* di Indonesia.

Sementara itu untuk variabel profitabilitas juga masih ditemukan adanya ketidak konsintenan terhadap hasil penelitian. Thaib dan Taroreh (2015) dalam penelitiannya pada perusahaan *foods and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014 menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2011) dan Safrida (2014) Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Fadli (2017) menghasilkan kesimpulan lain, yaitu variabel profitabilitas tidak berpengaruh kepada kebijakan dividen dan tidak signifikan.

Tabel 1.1. *Research Gap*

		Isu		Hasil
1.	*Family Ownership* terhadap Kebijakan Dividen	Semakin tinggi kontrol keluarga dapat menimbulkan mereka untuk mementingkan kepentingannya sendiri-sendiri dan mengekploitasi saham minoritas.Family Ownership berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen	• Setia-Atmaja et al (2009) • Issakov dan Weisskopf (2014) • Setianto dan Sari (2017)	Berpengaruh Positif
			• Reyna (2017)	Berpengaruh Negatif
2.	*Family Member* terhadap Kebijakan Dividen	Keluarga sebagai pemegang saham pengendali menggantungkan pendapatan mereka	• Yoshikawa dan Rasheed (2010)	Berpengaruh Positif
			• Atmaja (2017)	Berpengaruh Negatif

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

		Isu		Hasil
		pada dividen. Oleh karena itu semakin tinggi family member maka semakin tinggi tingkat pembayaran dividen. Family member berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen		
3.	Kepemimpinan Keluarga terhadap Kebijakan Dividen	Keluarga sebagai kontrol perusahaan cenderung menempatkan anggota keluarganya dalam posisi *top management*, tak terkecuali posisi CEO. Hal ini disebabkan karena selain manajer dan komisaris, posisi CEO merupakan posisi yang penting dalam perusahaan, terutama dalam memutuskan kebijakan-kebijakan dalam perusahaan, termasuk kebijakan dividen.Dengan menempatkan keluarga dalam posisi penting di perusahaan, diharapkan keluarga akan dapat mempengaruhi keputusan-keputusan perusahaan. Kepemimpinan keluarga berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.	• Issakov dan Weisskopf (2014)	Berpengaruh Positif
			• Hu *et al* (2007)	Berpengaruh Negatif

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

		Isu		Hasil
4.	Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen	Jika profitabilitas perusahaan tinggi maka laba perusahaan tinggi, semakin besar laba perusahaan maka semakin besar pula dana yang tersedia untuk alokasi dividen semakin tinggi. Profitabilitas berpengaruh positif terhadpa kebijakan dividen.	• Setianto dan Sari(2017) • Safrida (2014	Berpengaruh Positif
			• Atmaja (2017) • Fadli (2017) • Sari dan Sudjarni (2015))	Berpengaruh Negatif
Variabel Kontrol				
5.	Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen	Perusahaan yang berukuran besar biasanya memiliki tingkat pertumbuhan yang relatif rendah, sehingga tidak banyak membutuhkan dana untuk ekspansi, sehingga perusahaan mempunyai dana yang besar untuk alokasi dividen. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen	• Issakov dan Weisskopf (2014) • Setianto dan Sari (2017)	Berpengaruh Positif
			• Sari (2011)	Berpengaruh Negatif
6.	Hutang terhadap Kebijakan Dividen	Semakin tinggi leverage maka perusahaan cenderung membagikan dividen yang kecil karena dana mereka dialokasikan lebih besar untuk membayar utang. Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan	• Sumariyati dan Medyawati, (2008)	Berpengaruh Positif
			• Issakov dan Weisskopf (2014)	Berpengaruh Negatif

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

		Isu		Hasil
		dividen.		
7.	Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen	Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi memiliki peluang investasi yang tinggi sehingga memerlukan kebutuhan dana yang besar. Sehingga perusahaan cenderung untuk menggunakan dana mereka untuk investasi, sehingga dividen yang dibagikan akan keil. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.	• Nurmadinah (2014)	
			• Atmaja (2017) • Sari dan Sudjarni (2015)	Berpengaruh Negatif

Sumber: Beberapa Jurnal Penelitian- Data Diolah (2018)

Berdasarkan fenomena yang menarik dan melihat masih adanya hasil penelitan yang tidak konsisten, maka penulis tertarik untuk meneliti hubungan variabel *family controlled*, kepemimpinan keluarga dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan variabel kontrol *leverage*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan (*growth)* pada perusahaan keluarga yang tedaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini indikator *family controlled* diukur menggunakan dua variabel yaitu *family ownership* dan *family member* (Issakov dan Weisskopf, 2014). Penelitian ini mengangkat judul **"Pengaruh *Family Controlled,* Kepemimpinan Keluarga dan Profitabilitasterhadap Kebijakan Dividen (Studi pada**

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Perusahaan Keluarga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)".

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Family Ownership* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?
2. Apakah *Family Member* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?
3. Apakah perusahaan yang dipimpin oleh keluarga pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 memiliki tingkat pembayaran dividen yang tinggi?
4. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?

1.3. Tujuan Penelitian

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan dari penelitian adalah

1. Untuk mengetahui pengaruh *Family Ownership* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

2. Untuk mengetahui pengaruh *Family Member* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
3. Untuk mengetahui pembayaran dividen pada perusahaan yang rata-rata dipimpin oleh keluarga pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
4. Untuk mengetahui pengaruh dari Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

   Bagi peneliti selanjutnya penelitian ini bermanfaat untuk mengetahui pengaruh *Family Controlled*, Kepemimpinan Keluarga dan Profitabilitas terhadap kebijakan dividenpada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dapat digunakan sebagai dasar penelitian.
2. Manfaat Praktis
   a. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen, sehingga perusahaan dapat mengendalikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.
   b. Bagi investor dapat menangkap sinyal positif dari pembagian dividen pada perusahaan keluarga dan sebagai bahan pertimbangan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

investor saat akan berinvestasi pada perusahaan keluarga, sehingga investor dapat membuat keputusan yang optimal saat berinvestasi.

1.5. Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Family Controlled*, Kepemimpinan Keluarga dan Profitabilitas terhadap Kebiakan Dividen. Penelitian ini merupakan replika dari penelitian Issakov dan Weisskopf (2014) serta melakukan pengembangan dengan menambah variabel Profitabilitas dari penelitian yang dilakukan oleh Atmaja (2017).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1. Kajian Teori Utama (*Grand Theory)*

2.1.1. Agency Theory

Hubungan agensi merupakan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dengan manajernya karena adanya pemisahan antara wewenang dan tanggungjawab dalam perusahaan (Harjito, 2013). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan hubungan agensi sebagai sebuah kontrak dimana satu pihak berperan sebagai pemilik (*principal)* menyewa orang lain sebagai agen (*agent)* untuk melakukan sejumlah jasa sesuai keinginan mereka, yang termasuk pendelegasian kekuasaan untuk mengambil keputusan kepada agen. Dalam teori keagenan menegaskan bahwa pemisahan kepemilikan dan kendali pada perusahaan publik dapat menyebabkan manajer mengerjakan apa yang menjadi kepentingannya diatas kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Eisenhardt (1989)menyatakan bahwa teori keagenan menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*). Asumsi tersebut

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

menyebabkan manusia bertindak atas kepentingan mereka, pemegang saham hanya tertarik kepada return atas dana yang diinvestasikan di perusahaan tersebut sementara para manajer tertarik kepada kompensasi yang akan diterima jika mereka bisa memberikan return bagi pemegang saham(Cahyani dan Sanjaya, 2014).

Manajer dikontrak oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan agar perusahaan tersebut menghasilkan aliran kas yang bisa meningkatkan nilai perusahaan, dengan demikian kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat (Astuti et al., 2015). Penyebab konflik antar manajer dan pemegang saham adalah berkaitan dengan penyalahgunaan *freecash flow* oleh manajer (Setianto dan Sari, 2017).

Manajer yang telah diberi kewenangan oleh pemegang saham seringkali bertindak tidak sesuai dengan kepentingan dari pemegang saham, sehingga akan memunculkan adanya masalah keagenan, serta akan memicu timbulnya biaya keagenan (Astuti *et al*, 2015). Pratiwi dan Yulianto (2016) menyatakan dalam penelitiannya bahwa biaya keagenan merupakan jumlah uang yang dapat mengurangi kekayaan *principal* karena adanya perbedaaan kepentingan atau disebut juga sebagai biaya residual.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Adanya *agency problem* akan menyebabkan tidak tercapainya tujuan keuangan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memaksimumkan kekayaan pemegang saham(Anita dan Yulianto, 2016).

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Crutchley dan Hansen (1989)menyatakan bahwa masalah keagenan yang disebabkan karena perilaku manajer yang *imperfect* dapat dikurangi dengan penggunaan dana *discritioner* perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham (kebijakan dividen), sehingga mengurangi "kesempatan" manajer menggunakan dana tersebut untuk kepentingan dirinya.

Layyinaturrobaniyah *et al* (2014) menyatakan bahwa pada dasarnya *agent* dan *principal* berada pada posisi *asymetic information* dimana *agent* sebagai manajemen yang mengelola perusahaan memiliki lebih banyak informasi dibandingkan dengan pemilik perusahaan (*principal*) sehingga menyebabkan pengelola perusahaan melakukan hal-hal yang menguntungkan mereka secara pribadi, namun memberikan beban yang ditanggung oleh pemberi amanat. Pratiwi dan Yulianto (2016) juga menyatakan bahwa secara rasional *agent* bisa saja melakukan tindakan oportunistik yang memaksimalkan*utilitas* bagi dirinya sendiri, bukan memaksimalkan nilai bagi *principal*.

Ali *et al* (2007) menyatakan bahwa terdapat 2 (dua) macam masalah keagenan, yaitu masalah keagenan tipe I yang terjadi antara manajer dan pemegang saham dan masalah keagenan tipe II yang terjadi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa biaya keagenan terdiri dari sebagai berikut:

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

a. *Monitor Expenditure by The Principal*. Biaya *monitoring* dikeluarkan oleh *principal* untuk memonitor perilaku agen, biaya ini juga digunakan untuk mengendalikan (*control*) perilaku agen melalui *budget restriction*, dan *compensation policies.*
b. *Bonding Expenditures by The Agent. The Bonding Cost*dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak akan menggunakan tindakan tertentu yang akan merugikan *principal* atau untuk menjamin bahwa *principal* akan diberi kompensasi jika ia tidak mengambil banyak tindakan.
c. *Residual Loss*, merupakan penurunan tingkat kesejahteraan *principal* maupun agen setelah adanya *agency relationship.*

Ang *et al* (2000) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa untuk mengukur tingkat *agency cost* perusahaan dapat menggunakan dua alternatif rasio, yaitu *expense ratio* yang mengukur biaya keagenan berdasarkan rasio beban operasi terhadap total penjualandan *asset utilization ratio* yang mengukur biaya keagenan berdasarkan tingkat perputaran aktiva.

Jadi, teori keagenan merupakan suatu teori yang menjelaskan bahwa dalam menjalankan operasional perusahaan pemilik perusahaan (*principal*) akan menyerahkan kegiatan dilapangan secara langsung kepada manajer (*agent*), dari kegiatan operasional tersebut pemilik perusahaan mengharapkan adanya suatu pendapatan (dividen) untuk memenuhi kesejahteraannya atas dana yang telah pemilik keluarkan, namun dari sisi

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

lain *agent* lebih menyukai bahwa laba yang diperoleh perusahaan digunakan untuk kegiatan lain seperti ekspansi maupun investasi aset lainnya. Ketidaksamaan kepentingan ini akan menimbulkan suatu masalah keagenan sehingga akan memunculkan adanya biaya keagenan.

2.1.2. Pecking Order Theory

Teori *Pecking Order* untuk pertama kalinya dikemukakan oleh Donaldson (1961)yang kemudian disempurnakan oleh Myers dan Majluf (1984).Berdasarkan teori ini sumber utama modal perusahaan yang pertama kali harus berasal dari hasil usaha perusahaan yang berupa keuntungan bersih setelah pajak yang tidak dibagikan kepada para pemilik perusahaan atau pemegang saham (laba ditahan) (Harjito, 2011). Teori ini menjelaskan urutan prioritas para manajer dalam menentukan pendanaannya, dimulai dari pendanaan internal sebagai sumber utama dan pilihan prioritas berikutnya adalah hutang, dan yang terakhir berupa penerbitan saham (Yudhatama dan Wibowo, 2014).

Myers dan Majluf (1984) menjelaskan bahwa jika laba ditahan tidak cukup untuk membiayai proyek investasi yang menguntungkan tersebut, maka perusahaan dapat meningkatkan modalnya dengan mencari dana dari hutang dan kemudian dari modal sendiri atau ekuitas. Hal ini berarti perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi justru tingkat utangnya rendah, karena perusahaan yang *profitable* memiliki sumber dana internal yang banyak dan memprioritaskan dana internal sebagai sumber utama pendanaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

2.2. Kajian Variabel Penelitian

2.2.1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sulit dilakukan karena pihak manajemen perlu menentukan apakah laba yang diperoleh badan usaha akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan(Lopolusi, 2013). Yusman(2018) mendefinisikan dividen sebagai pembagian laba bersih akumulasi yang biasanya dibayar secara tunai (*cash dividend*) atau dibayar dari aset non kas atau bahkan saham tambahan.

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai pembagian laba perusahaan (Idawati dan Sudiartha, 2014). Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi pada masa yang akan datang (Prasetyanta, 2014).

Jadi, kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai apakah perusahaan akan membayar atau tidak membayar dividen kepada pemegang saham yang keputusannya diambil berdasarkan hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dengan mempertimbangkan faktor-faktor tertentu seperti utang, pertumbuhan penjualan, dan lain sebagainya.

Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung dari kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan ditentukan dala Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), serta

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

memerlukan pertimbangan yang mendalam karena perusahaan juga harus memikirkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan (Sari dan Wiksuana, 2018).

Kebijaksanaan pembayaran dividen menurut Gitosudarmo dan Basri (2013:230-232) terbagi menjadi 3 (tiga) jenis, yaitu:

a. *Stable Dividend Policy* (Kebijaksanaan Pembayaran Dividen yang Stabil)

   Pada kebijaksanaan ini besarnya dividen yang dibayarkan selalu stabil dalam jumlah yang tetap, stabil yang semakin naik dan stabil yang semakin menurun. Dividen akan dibayarkan dengan jumlah yang stabil walaupun terjadi fluktuasi dalam *net income*.

b. *Fluctuating Dividend Policy* (Kebijaksanaan Pembayaran Dividen yang Berfluktuasi)

   Pada kebijaksanaan ini besarnya dividen yang dibayarkan mendasarkan pada tingkat keuntungan pada setiap akhir periode. Apabila tingkat keuntungan tinggi maka besarnya dividen yang dibayarkan relatif tinggi, dan apabila tingkat keuntungan rendah maka besarnya dividen yang dibayarkan juga rendah, atau dapat dikatakan besarnya selalu proporsional dengan tingkat keuntungannya.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

c. Kombinasi *Stable Dividend Policy* dan *Fluctuating Dividend Policy*

   Pada kebijakan ini besarnya dividen yang dibayarkan sebagian ada yang bersifat stabil atau tetap, tetapi sebagian yang lain bersifat proporsional dengan tingkat keuntungan yang dicapai. Apabila

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

perusahaan tidak mendapatkan laba para pemegang saham masih mendapatkan dividen tetap dan apabila didapatkan keuntungan dari hasil operasi perusahaan maka dividen yang dibayarkan akan bertambah dari sebelumnya.

Gitosudarmo dan Basri (2013:232-233) menjelaskan bahwa besar kecilnya pembayaran dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu:

a. Faktor Likuiditas

Semakin tinggi likuiditas akan meningkatkan *dividend pay out ratio* dan sebaliknya semakin rendah likuiditas akan menurunkan *dividend pay out ratio.*

b. Kebutuhan Dana untuk Melunasi Utang

Semakin besar dana untuk melunasi utang baik untuk obligasi hipotek dalam tahun tersebut yang diambilkan dari kas maka akan berakibat menurunkan *dividend pay out ratio* dan sebaliknya.

c. Tingkat Ekspansi yang Direncanakan

Semakin tinggi tingkat ekspansi yang direncanakan oleh perusahaan berakibat mengurangi *dividend pay out ratio* karena laba yang diperoleh diprioritaskan untuk penambahan aktivitas.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

d. Faktor Pengawasan

Semakin terbukanya perusahaan atau semakin banyaknya pengawas cenderung akan memperkuat modal sendiri sehingga mengakibatkan kenaikan *dividend pay out ratio*, dan sebaliknya.

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

e. Ketentuan-ketentuan dari Pemerintah

Ketentuan-ketentuan tersebut adalah yang berkaitan dengan laba perusahaan maupun pembayaran dividen

f. Pajak Kekayaan/ Penghasilan dari Pemegang Saham

Apabila para pemegang saham adalah ekonomi lemah yang bebas pajak maka *dividend pay out ratio* lebih tinggi dibanding dengan pemegang saham yang ekonominya kuat karena kena pajak.

2.2.2. *Family Controlled*

Family Controlled merupakan ada tidaknya kontrol kontrol keluarga dalam suatu perusahaan dengan kepemilikan saham minimal 10% yang dimiliki oleh keluarga (Anderson dan Reeb, 2003). Dalam penelitian ini indikator *family control* diukur menggunakan dua variabel yaitu *family ownership* dan *family member* (Issakov dan Weisskopf, 2014).

2.2.2.1. *Family Ownership*

Family Ownership merupakan proporsi kepemilikan oleh individu dan kepemilikan dari perusahaan yang tertutup (di atas 5%) yang bukan perusahaan negara atau institusi keuangan (Fardani & Mardani, 2017). Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan keluarga adalah persentase kepemilikan individu dan perusahaan *non public* atas seluruh saham (Lamora dan Kamaliah, 2012).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Wijayanti (2014) menyatakan bahwa *family ownership* adalah presentase mayoritas saham yang dimiliki individeu dengan nama keluarga, atau presentase mayoritas saham yang dimiliki institusi sebagai *indirect ownership* keluarga. Jadi *family ownership* merupakan presentase saham yang dimiliki oleh individu atas nama keluarga pada suatu perusahaan keluarga.

Wijayanti (2014) dalam menyatakan bahwa perusahaan keluarga merupakan perusahaan yang mayoritas sahamnya dimiliki oleh pendiri atau keluarga pendiri atau institusi yang direksinya adalah keluarga pendiri perusahaan tersebut. Perusahaan dikatakan sebagai perusahaan keluarga setidaknya memenuhi salah satu dari dua kriteria, yaitu pendiri atau anggota keluarganya memiliki hak suara lebih dari 25% atau ada anggota keluarga dalam manajemen jika keluarga pendiri perusahaan memiliki hak suara kurang dari 25% (Andres, 2008).

Claessens *et al* (2000) dalam penelitiannya menyatakan bahwa sebanyak 54% perusahaan publik khususnya di Asia dikendalikan oleh pihak keluarga. Dilain pihak survei yang dilakukan oleh Price Waterhouse Cooper pada 2014 menemukan bahwa di Asia Tenggara sebanyak 60% perusahaan terbuka (Tbk) merupakan perusahaan keluarga. Sementara itu untuk negara Indonesia diketahui bahwa lebih dari 95% bisnis di Indonesia merupakan bisnis keluarga.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

2.2.2.2. *Family Member*

Setianto dan Sari (2017) menyatakan bahwa *family member* adalah jumlah anggota keluarga yang terlibat dalam manajemen perusahaan sebagai dewan komisaris dan direksi perusahaan.*Family member* merupakan rasio anggota keluarga yang menduduki dewan komisaris terhadap anggota dewan komisaris, atau rasio anggota keluarga yang menduduki dewan direksi terhadap total anggota dewan direksi (Wijayanti, 2014). Jadi *family member* merupakan anggota keluarga yang menjabat sebagai dewan direksi atau komisaris pada perusahaan keluarga.

Cahyani dan Sanjaya (2014) menyatakan bahwa perusahaan keluarga cenderung melibatkan anggota keluarganya dalam manajemen perusahaan, sehingga pengambilan keputusannya dapat dikatakan cukup fleksibel karena mayoritas pihak manajer berasal dari keluarga pendiri perusahaan.

Survei yang dilakukan oleh Price Waterhouse Coopers (2014) menyatakan bahwa komposisi direksi dalam perusahaan keluarga di Indonesia sebanyak 52% dari total direksinya merupakan anggota dari keluarga pendiri, dan sisanya dari luar keluarga pendiri. Sementara itu dilihat dari peran keluarga dalam bisnis perusahaan ditemukan bahwa 87% perusahaan keluarga memiliki pendiri yang ikut serta terjun dalam melaksanakan bisnisnya atau tergabung dalam manajemen perusahaan, sementara

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

itu 13% lainnya hanya memiliki perusahaan tanpa mengikutsertakan anggota keluarganya dalam manajemen perusahaan (PWC, 2014). Variabel *family member* dalam penelitian ini diukur dengan menghitung presentase jumlah anggota keluarga yang ada dalam susunan dewan direksi dan komisaris dibagi seluruh jumlah anggota dewan direksi dan komisaris (Hu *et al*, 2007).

2.2.3. Kepemimpinan Keluarga

Komalasari dan Nor (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemimpinan keluarga adalah dimana CEO perusahaan masih memiliki hubungan keluarga dengan keluarga pendiri yang merupakan pemegang saham terbesar. Anderson dan Reeb (2003) menyatakan bahwa kepemimpinan keluarga adalah saat dimana anggota keluarga atau keturunan pendiri perusahaan menjabat sebagai CEO. Jadi kepemimpinan keluarga merupakan kondisi dimana suatu perusahaan keluarga menempatkan anggota keluarganya dalam posisi direktur utama.

Karakteristik umum perusahaan keluarga adalah anggota keluarga sering menjabat sebagai CEO perusahaan atau mengisi jabatan tinggi lainnya dalam manajemen (Anderson dan Reeb, 2001). Dalam hubungannya dengan perusahaan keluarga, CEO biasanya merupakan pemimpin yang dominan, karena kedudukan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

CEO biasanya diisi oleh anggota keluarga (Sudana dan Aristina, 2017).

Keberadaan CEO dan manajemen puncak yang berasal dari keluarga menunjukkan adanya manajemen keluarga yang aktif sehingga memudahkan keluarga dalam mengontrol perusahaan agar sesuai dengan kepentingan pemilik (Komalasari dan Nor, 2014). Anderson dan Reeb (2001) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa CEO yang berasal dari keluarga, keturunan dari pendiri, berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan.

Price Waterhouse Cooper (2014) telah melaksanakan survei mengenai bisnis keluarga di Indonesia, dalam surveinya telah ditemukan sebanyak 47% perusahaan keluarga di Indonesia menempatkan anggota keluarganya sebagai direktur utama perusahaan, 7% hanya sebagai pemilik atau partner, 23% menempatkan anggota keluarga di posisi direktur keuangan, dan 23% sisanya menempatkan keluarganya sebagai anggota komisaris dan direksi perusahaan. Variabel kepemimpinan keluarga dalam penelitian ini diukur dengan variabel *dummy*, dimana akan bernilai 1 apabila direktur utama perusahaan berasal dari anggota keluarga pendiri dan akan bernilai 0 apabila direktur utama perusahaan bukan berasal dari anggota keluarga pendiri (Anderson dan Reeb, 2001).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

2.2.4. Profitabilitas

Idawati dan Sudiartha (2014) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba. Pendapat lain dinyatakan oleh Safrida (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan merupakan salah satu indikator yang tercakup dalam informasi mengenai kinerja perusahaan jangka panjang, dimana kinerja keuangan tersebut dapat dilihat melalui analisis laporan keuangan. Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk melihat seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan dalam periode tertentu yang dapat digunakan untuk melihat seberapa baik kinerja perusahaan tersebut jika dilihat dari sisi laba bersih yang dihasilkan.

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu (Yusman, 2017). Berdasarkan Kasmir (2015)macam-macam rasio profitabilitas adalah sebagai berikut:

a. *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin (NPM) atau biasa disebut dengan Margin Laba Bersih digunakan untuk mengukur rupiah laba bersih yang dihasilkan oleh setiap satu rupiah penjualan dan mengukur seluruh efisien, baik produksi, administrasi, pemasaran, pendanaan, penentuan harga maupun manajemen pajak.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Semakin tinggi rasio NPM menunjukkan kamampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu.

b. *Gross Profit Margin* (GPM)

Gross Profit Margin (GPM) merupakan perbandingan antara laba kotor yang diperoleh perusahaan dengan tingkat penjualan yang dicapai pada periode yang sama. Rasio ini mencerminkan laba kotor yang dapat dicapai setiap rupiah penjualan. Semakin besar rasio GPM maka semakin baik kondisi keuangan perusahaan.

c. *Return On Asset* (ROA)

Return On Asset (ROA) merupakan rasio keuangan perusahaan yang berhubungan dengan profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat pendapatan, aset dan modal saham tertentu. Apabila para pemegang saham mengetahui ROA, maka mereka dapat menilai apakah perusahaan telah efisien dalam menggunakan aktivanya dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan.

d. *Return On Investmen* (ROI)

Return On Investmen (ROI) merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang akan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

		Nama Peneliti
Founding Family Ownership, Management and	- Perusahaan keluarga membayar dividen lebih rendah daripada perusahaan	Hu *et al* (2007)

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

		Nama Peneliti
	non keluarga - Perusahaan keluarga dengan manajemen (CEO, Direksi, Komisaris) dari keluarga membayar dividen lebih rendah daripada perusahaan keluarga tanpa manajemen dari keluarga - Variabel kontrol penjualan pada perusahaan keluarga lebih rendah dari perusahaan non keluarga - Variabel kontrol pertumbuhan penjualan perusahaan keluarga lebih cepat dari perusahaan non keluarga - Variabel pendapatan non operasional perusahaan keluarga lebih tinggi dari perusahaan non keluarga	
The Role of Dividends, Debt and Board Structure in the Governance of Family Controlled Firms	- Pembayaran dividen lebih tinggi pada perusahaan keluarga dibanding dengan perusahaan non keluarga - Pada perusahaan keluarga variabel utang berpengaruh positif lebih tinggi terhadap kinerja perusahaan dibanding dengan perusahaan non keluarga - Variabel komisaris independen berpengaruh positif pada kinerja perusahaan keluarga dan non keluarga	Atmaja *et al* (2009)
Family Control and Ownership Monitoring in Family-controlled Firms in Japan	- Variabel *family ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Variabel *family directors* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen - Variabel *bank ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Variabel *foreign ownership* berpengaruh negatif terhadap	Yoshikawa dan Rasheed (2010)

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

		Nama Peneliti
Pay-Out Policies in Founding Family Firms	- Variabel *family ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Variabel *family member* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Reputasi keluarga tidak mempengaruhi pembayaran dividen - Perusahaan yang anggota keluarganya aktif (Komisaris dan Direksi) berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen - Variabel kontrol ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Variabel kontrol umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Variabel kontrol *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen - Variabel kontrol pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen	Isakov dan Weisskopf (2014)

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

		Nama Peneliti
	- Variabel kontrol profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Variabel kontrol pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen	
Analisis Perbedaan Dividen pada Perusahaan Keluarga dna Non Keluarga Berdasarkan Kepemilikan Ultimat	- Perusahaan keluarga membayar dividen lebih rendah dibanding perusahaan non keluarga	Cahyani dan Sanjaya (2014)
Pengaruh Kebijakan Hutan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014)	- Variabel DAR berpengaruh negatif terhadap variabel dependen DPR - Variabel ROI berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel DPR	Thaib dan Taroreh (2015)
Ownership Structure and Dividend Policy in Indonesia	- Variabel *controlling ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen - Variabel *family ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen - Variabel *goverment ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Variabel *foreign ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Variabel kontrol *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen - Variabel kontrol profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Variabel kontrol *growth*	Setiawan*et al* (2016)

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

		Nama Peneliti
	berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen - Variabel kontrol utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen	
Ownership Structure and its Effect on Dividend Policy in the Mexican Context	- Variabel *family ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen - Variabel kontrol *volatility of earnings before interests* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Variabel kontrol *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen - Variabel kontrol utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen - Variabel kontrol pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Variabel kontrol ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap ksebijakan dividen	Reyna (2017)
The Impact of Family Control on Dividend Pilicy:Evidence from Indonesia	- Variabel *family control* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen - Variabel kontrol utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen - Variabel kontrol profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Variabel kontrol *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Variabel kontrol *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen	Atmaja (2017)
Perusahaan Keluarga dan Kebijakan Dividen	- Variabel *family ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen	Setianto dan Sari (2017)

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

		Nama Peneliti
Analisis Pengaruh *Return On Investment* (ROI) dan *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Periode 2011-2015	- Variabel ROI tidak berpengaruh terhadap DPR dan tidak signifikan - Variabel DER tidak berpengaruh terhadap DPR dan tidak signifikan	Fadli (2017)

Sumber: Berbagai Jurnal Penelitian - data diolah (2018)

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

2.4. Kerangka Berpikir

2.4.1. Pengaruh *Family Ownership* terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan keluarga memiliki 2 ciri yang unik yaitu pada umumnya untuk mengontrol perusahaan anggota keluarga yang tergabung dalam manajemen perusahaan memiliki porsi saham yang signifikan yang mereka investasikan di perusahaan, serta biasanya keluarga ingin mempertahankan kendali atas perusahaan tersebut (Isakov dan Weisskopf, 2014). Oleh karena itu anggota keluarga tidak akan menjual saham mereka untuk mendiversifikasi kekayaan, sehingga mereka akan menggantungkan pendapatanya dari pembayaran dividen dan menuntuk pembayaran yang lebih tinggi untuk memenuhi kebutuhannya (Atmaja, 2017). Sehingga semakin tinggi kepemilikan keluarga, maka semakin tinggi tingkat pembayaran dividen yang dituntut untuk memenuhi kebutuhan pendapatan (*income needs*) keluarga (Isakov dan Weisskopf, 2014).

Shleifer *et al* (1997) dan Claessens *et al* (2002) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa kepemilikan yang sangat tinggi menyebabkan terjadinya pembentengan (*entrenchment*), yaitu tindakan yang bertujuan untuk mengamankan kepentingan pemegang saham mayoritas tersebut. Morck et al (2005) berpendapat bahwa kontrol yang terlalu besar yang dimiliki keluarga akan mendorong mereka untuk hanya mementingkan kepentingan mereka sendiri dan mengeksploitasi pemegang saham minoritas.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Hasil penelitian yang mendukung *family ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen adalah penelitian yang dilakukan oleh Setia-Atmaja *et al* (2009) yang meneliti tentang pembagian dividen pada perusahaan keluarga di Indonesia.

2.4.2. Pengaruh *Family Member* terhadap Kebijakan Dividen

Kehadiran keluarga sebagai *controlling shareholder* dapat mempengaruhi perusahaan dalam beberapa aspek, salah satunya adalah kebijakan finansial perusahaan karena *controlling shareholder* memiliki kekuatan untuk memaksakan pendapatnya pada direksi, manajemen, dan pemegang saham minoritas (Setianto dan Sari, 2017). Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang perseroan terbatas pasal 72 ayat 4 menyatakan bahwa pembagian dividen interim ditetapkan berdasarkan keputusan direksi setelah memperoleh persetujuan dewan komisaris. Hal ini sejala dengan pendapat dari DeAngelo *et al*, (2009)menyatakan bahwa preferensi *controlling shareholder* memiliki pengaruh besar terhadap kebijakan dividen.

Keterlibatan keluarga dalam sebuah bisnis memiliki potensi dapat menurunkan atau meningkatkan masalah agensi (Kartinah, 2011). Adanya kepemilikan mayoritas akan memunculkan kemungkinan konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas (Azwari, 2016).

Isakov dan Weisskopf (2014) menyatakan bahwa berdasarkan faktor *income needs*, keluarga sebagai pemegang saham pengendali

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

menggantungkan dividen sebagai sumber pendapatan, sehingga semakin tinggi *family member* maka semakin tinggi tingkat pembayaran dividen yang dituntut, karena semakin banyak anggota keluarga yang harus ditanggung. *Family Member* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Setianto dan Sari, 2017).

Penelitian yang sejalan dengan penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Yoshikawa dan Rasheed (2010) yang meneliti pembayaran dividen pada perusahaan-perusahaan di Jepang.

2.4.3. Perusahaan dengan Kepemimpinan Keluarga Memiliki Rata-Rata Tingkat Pembayaran Dividen yang Tinggi

Komalasari dan Nor (2014) menyatakan bahwa salah satu karakteristik yang melekat dalam perusahaan keluarga adalah keinginan agar kepemimpinan perusahaan dipegang oleh anggota keluarga. Adanya anggota keluarga dalam perusahaan menyebabkan masalah keagenan dapat ditekan, karena pada umumnya pemilik juga bertindak sebagai manajer, sehingga tidak terjadi konflik antara manajer perusahaan dengan pemilik perusahaan (Demsetz dan Villalonga, 2001).

Isakov dan Weisskopf (2014) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa keluarga sebagai pemegang saham pengendali menggantungkan dividen sebagai sumber pendapatan, sehingga semakin tinggi jumlah anggota keluarga dalam perusahaan maka semakin tinggi tingkat pembayaran dividen yang dituntut karena semakin banyak anggota keluarga yang harus ditanggung.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi pada keluarga menyebabkan keluarga sebagai pemegang saham pengendali berpengaruh dalam penentuan kebijakan perusahaan, dimana salah satu kebijakan penting dalam perusahaan yaitu kebijakan dividen (Cahyani dan Sanjaya, 2014). Hal ini sesuai dengan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 pasal 72 ayat 4 menyatakan bahwa pembagian dividen interim ditetapkan berdasarkan keputusan direksi setelah memperoleh persetujuan dewan komisaris.

Keberadaan CEO dan manajemen puncak yang berasal dari keluarga menunjukkan adanya manajemen keluarga yang aktif sehingga memudahkan keluarga dalam mengontrol perusahaan agar sesuai dengan kepentingan pemilik (Komalasari dan Nor, 2014). Anderson dan Reeb (2001) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa CEO yang berasal dari keluarga, keturunan dari pendiri, berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan.

Sudana dan Aristina (2017) menyatakan bahwa *Chief Executive officer (CEO)* atau di Indonesia sering disebut sebagai direktur utama merupakan seseorang yang memegang jabatan tertinggi dalam kegiatan operasional perusahaan, bertanggung jawab terhadap rencana dan keputusan strategis serta sebagai penghubung antara pihak internal dan eksternal. Salah satu keputusan yang penting dalam perusahaan adalah kebijakan dividen (Cahyani dan Sanjaya, 2014).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Penelitian yang mendukung pengaruh kepemimpinan keluarga dengan kebijakan dividen adalah penelitian yang dilakukan oleh Issakov dan Weisskopf (2014) yang meneliti tentang pembayaran dividen pada perusahaan keluarga di Swiss.

2.4.4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan suatu pengukuran dari penghasilan atau *income* yang tersedia bagi pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan (Yudiana dan Yadnyana, 2016). Pada tingkat profitabilitas yang tinggi, perusahaan akan mengalokasikan dividen yang rendah (Jensen *et al*, 1992). Hal ini sesuai dengan teori *Pecking Order* yang disampaikan oleh Myers dan Majluf (1984) yang menyatakan bahwa sumber utama modal perusahaan yang pertama kali harus berasal dari hasil usaha perusahaan yang berupa keuntungan bersih setelah pajak yang tidak dibagikan kepada para pemilik perusahaan atau pemegang saham.

Dewi (2008) dalam penelitiannya menyatakan bahwa untuk menghindari hutang yang tinggi, laba perusahaan akan dialokasikan ke laba ditahan yang digunakan untuk operasi perusahaan dan investasi di masa yang akan datang. Hal ini sesuai dengan pernyataan dari Nuringsih (2005) bahwa apabila perusahaan mengalami keterbatasan laba ditahan, perusahaan cenderung memanfaatkan hutang, namun bila penggunaan hutang terlalu besar dapat berdampak pada *financial distress.* Penelitian

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

yang mendukung pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah penelitian yang dilakukan oleh Thaib dan Taroreh (2015).

2.4.5. Variabel Kontrol

Penelitian ini menambahkan variabel kontrol *leverage*, ukuran perusahaan (*size)* dan pertumbuhan penjualan (*growth)*. Variabel kontrol digunakan untuk melihat apakah dengan dimasukkannya variabel kontrol ini dalam suatu model maka variabel independen utama secara signifikan menjadi semakin tinggi sehingga dapat memperkecil *error term* (Kartinah, 2011).

Leverage merupakan perimbangan penggunaan hutang dengan modal sendiri dalam suatu perusahaan (Permana dan Hidayati, 2014).Thaib dan Taroreh (2015) mendefinisikan hutang sebagai kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang belum terlaksana. Jadi, *leverage* merupakan proporsi hutang yang dijadikan sebagai sumber modal operasional perusahaan. Penggunaan utang yang terlalu besar dalam kegiatan operasional memberikan dampak yang kurang baik terhadap perusahaan, karea perusahaan harus membayar kewajiban-kewajibannya yang nantinya akan mengurangi keuntungan yang diperoleh (Sari dan Sudjarni, 2015). Khafid dan Nurlaili (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat hutang semakin tinggi resiko keuangan perusahaan, dan akan mengurangi kinerja perusahaan. Rasio Tingginya kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Permana

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

dan Hidayati, 2014).Setianto dan Sari (2017) juga berpendapat demikian bahwa semakin tinggi *leverage*, maka perusahaan cenderung untuk membayar dividennya lebih rendah dengan tujuan untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan secara eksternal.

Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh total aset perusahaan (Darmayanti dan Mustanda, 2016;Permana dan Hidayati, 2015). Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan, karena perusahaan besar memiliki akses yang mudah menuju pasar modal sehingga dapat mengurangi ketergantungan mereka pada dana internal, dengan demikian mereka dapat menawarkan dividen yang lebih tinggi (Setianto dan Sari, 2017; Permana danHidayati, 2015).

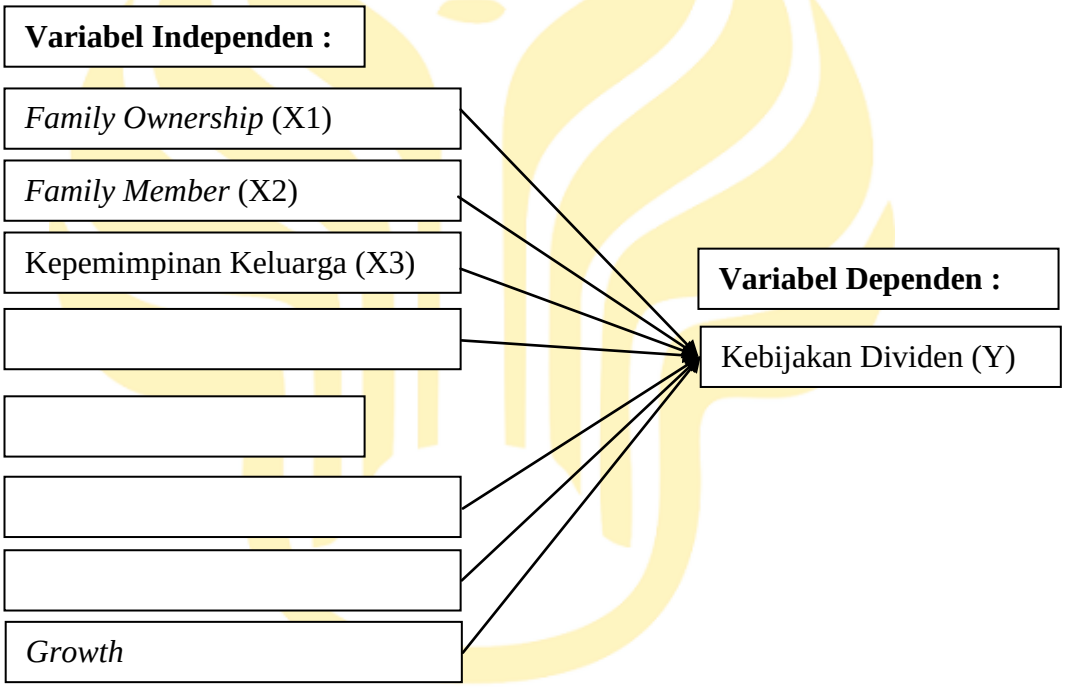
Pertumbuhan penjualan adalah pertumbuhan penjualan yang diperoleh dari penghasilan penjualan yang mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang (Darmayanti dan Mustanda, 2016).Hardiatmo dan Daljono (2013) menyatakan bahwa jika perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan, maka kebutuhan dana pun akan semakin tinggi yang memaksa manajemen membayar dividen yang rendah atau tidak sama sekali. Pertumbuhan penjualan yang tinggi berpeluang untuk investasi sehingga memerlukan dana yang besar (Setianto dan Sari, 2017). Pertumbuhan perusahaan dalam manajemen keuangan diukur berdasarkan pertumbuhan penjualan, bahkan secara

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

keuangan dapat dihitung berapa pertumbuhan yang seharusnya dengan melihat keselarasan keputusan investasi dan pembiayaan (Devie, 2003).

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat diambil kerangka teoritis mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut:



Sumber: Hu *et al* (2007); Isakov dan Weisskopf (2014); Fadli (2017); Setianto dan Sari (2017)

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori dan kerangka berpikir yang telah diuraikan diatas, maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Ha1 : *Family Ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakanDividen.

Ha2 : *Family Member* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Ha3 : Perusahaan dengan Kepemimpinan Keluarga memiliki rata-rata tingkat pembagian dividen yang tinggi.

Ha4 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Family Ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 namun tidak signifikan.
2. *Family Member* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
3. Perusahaan dengan kepemimpinan keluarga pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 mempunyai rata-rata pembagian dividen yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang tidak dipimpin oleh keluarga.
4. Profitabilitas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian, pembahasan dan simpulan yang telah dipaparkan, maka saran yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

   Dalam penelitian ini menggunakan variabel independen *Family Ownership*, *Family Member*, Kepemimpinan Keluarga dan Profitabilitas, serta menggunakan variabel kontrol *leverage*, *size*, dan *growth*. Bagi peneliti selanjutnyadiharapkan dapat menambah jenis variabel lain seperti variabel *intervening* atau moderasi, serta dapat juga membandingkan kebijakan dividen pada perusahaan keluarga di Indonesia dan negara lain.

2. Bagi Manajemen Perusahaan

   Dalam penelitian ini variabel profitabilitasberpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu jika perusahaan akan membayarkan dividen harus memperhatikan perolehan laba bersih yang dapat dihasilkan perusahaan, serta memperhatikan alokasi laba bersih yang digunakan sebagai sumber dana internal dan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen. Sehingga perusahaan dapat membuat kebijakan dividen yang optimal.

3. Bagi Investor

   Variabel Kepemimpinan Keluarga dalam penelitian ini berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu bagi investor diharapkan sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan keluarga sebaiknya mempertimbangkan faktor tersebut, karena perusahaan yang dipimpin oleh CEO yang berasal dari keluarga cenderung membagikan dividen dalam jumlah besar. Sehingga

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

investor dapat membuat keputusan yang optimal dan memperoleh keuntungan yang maksimal saat berinvestasi

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

DAFTAR PUSTAKA

Abiprayu, K. B., & Wiratama, B. (2016). Does Ceo's Hubris Affecting Dividends Payout? *Jurnal Dinamika Manajemen*, *7*(1), 66–75.

Ali, A., Chen, T.-Y., & Radhakrishnan, S. (2007). Corporate Disclosures by Family Firms. *Journal of Accounting and Economic*, *44*, 238–286.

Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, *58*(3), 1301–1328.

Anderson, R. C., Reeb, D. M., Anderson, B., Endowed, K., & Fellows, F. (2001). Rough Draft – Version 1, (202).

Andres, C. (2008). Large Shareholders and Firm Performance -An Empirical Examination of Founding-Family Ownership. *Journal Of Corporate Finance*, *14*, 431–445.

Ang, J. S., Cole, R. A., & Lin, J. W. (2000). Agency Costs and Ownership Structure. *The Joernal of Finance*, *LV*(1).

Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, *5*(1), 17–23.

Arifin, Z. (2003). Efektifitas Mekanisme Bonding Dividen dan Hutang untuk Mengurangi Masalah Agensi pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis*, *1*(8), 19–31.

Astuti, A. D., Rahman, A., & Sudarno. (2015). Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Kinerja Perusahaan dengan Agency Cost sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, *7*(2), 98–108.

Atmaja, L. S. (2017). The Impact of Family Control on Dividend Policy: Evidence from Indonesia. *International Research Journal of Business Studies*, *9*(3), 147–156.

Azwari, P. C. (2016). Masalah Keagenan pada Struktur Kepemilikan Perusahaan Keluarga di Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi*, *9*(2), 173–184.

Barclay, M. J., Holderness, C. G., & Pontiff, J. (1989). Private Benefits from Block Ownership and Discounts on Closed-end Funds. *Journal of Financial Economics*, *33*(3), 263–291.

Bethel, J. E., Liebeskind, J. P., & Opler, T. (1998). Block Share Purchase and Corporate Performance. *Journal of Finance*, *53*(2), 605–634.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Bhaumik, S. K., Driffield, N., & Pal, S. (2010). Does Ownership Structure of Emerging-Market Firms Affect their Outward FDI The Case of The Indian Automotive and Pharmaceutical Sectors. *Journal of International Business Studies*, *41*(3), 437–450.

Cahyani, K. A., & Sanjaya, I. P. S. (2014). Analisis Perbedaan Dividen pada Perusahaan Keluarga dan Non Keluarga Berdasarkan Kepemilikan Ultimat. *MODUS*, *26*(2), 133–144.

Claessens, S., Djankov, S., Fan, J., & Lang, L. (1999). Expropriation of Minority Shareholders in East Asia. *Washington, DC: World Bank*, 1–35.

Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P. ., & Lang, L. H. . (2002). Disentagling the Incentive and Entrenchment of Large Shareholdings. *Journal of Finance*, *57*(6), 2741–2771.

Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. . (2000). The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics*, *58*(1–2), 81–112.

Daljono, B. H. &. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2010). *Diponegoro Journal of Accounting*, *2*(1), 1–13.

Darmayanti, N. K. D., & Mustanda, I. K. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Sektor Industri Barang Konsumsi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, *5*(8), 4921–4950.

DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Skinner, D. J. (2009). Corporate Payout Policy. *The Essence of Knowledge*, *3*(2), 95–287.

Demsetz, H., & Villalonga, B. (2001). Ownership Structure and Corporate Performance. *Journal of Corporate Finance*, *7*(3), 209–233.

Devie. (2003). Strategi Keuangan Matriks: Alat Bantu Keputusan Investasi dan Pembiayaan. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, *5(1)*, 58–74.

Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial , Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, *10*(1), 47–58.

Donaldson, G. (1961). *Corporate Debt Capacity*. Boston: Division of Research, Harvard Business School.

Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory : An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, *14*(i), 57–74.

Fadli, A. A. Y. (2017). Analisis Pengaruh Return on Investment (ROI) dan Debt

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Equity Ratio (DER) Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Pada PT. Hanjaya Mandala Sampoerna. *JIEP*, *17*(1), 61–70.

Fan, J. P. H., & Wong, T. J. (2002). Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*, *33*(3), 401–425.

Fardani, F., & Mardani, R. M. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Keluarga dna Kepemilikan Institusional dengan keputusan Keuangan, Kebijakan Dividen, Struktur Modal dna Ukuran Perusahaan sebagai Variabel intervening terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang Te. *Jurnal Riset Manajemen*, 124–135.

Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP (UNDIP Press).

Gitosudarmo, I., & Basri. (2013). *Manajemen Keuangan* (4th ed.). Yogyakarta: BPFE UGM.

Gujarati, N. D., & Porter, D. C. (2010). *Dasar - Dasar Ekonometrika. Buku 1* (5th ed.). Jakarta: Salemba Empat.

Hansen, R. S., & Crutchley, C. E. (1989). A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends. *Financial Management*, *18*(4), 36–46.

Harjito, D. A. (2011). Teori Pecking Order dan Trade-Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, *15*(2), 187–196.

Harjito, D. A. (2013). Hubungan Agensi dan Kinerja pada Perusahaan Keluarga di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, *17*(2), 170–186.

Hartono, J. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis. Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Yogyakarta: BPFE.

Hu, Y., Wang, D., & Zhang, S. (2007). Founding Family Ownership , Management and Payout Policy. *In: Working Paper*, (757).

Idawati, I. A. A., & Sudiartha, G. M. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, *3*, 1604–1619.

Isakov, D., & Weisskopf, J.-P. (2014). Pay-out Policies in Founding Family Firms.

Jensen, Gerald R; Solberg, Donald P; dan Zorn, T. S. (1992). Simultaneous Determination of Insider Ownership , Debt , and Dividend Policies. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, *27*(2), 247–263.

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Jensen, B. M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow , Corporate Finance , and Takeovers, *76*(2), 323–329.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305–360.

Kartinah. (2011). Efek Bisnis Keluarga dalam Masalah Agensi, Sebuah Analisis Simultanitas. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, *2*(1), 31–42.

Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.

Khafid, M., & Nurlaili, D. (2017). The Mediating Role of Accountability in the Influence of Cooperative Characteristics on its Financial Performance. *International Journal of Economic Research*, *14*(5), 191–200.

Komalasari, P. T., & Nor, M. A. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga, Kepemimpinan Dan Perwakilan Keluarga Terhadap Kinerja Perusahaan. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, *5*(2), 133.

Kuncoro, M. (2013). *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: Erlangga.

Lamora P, S., Vince, & Kamaliah. (n.d.). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Keluarga Terhadap Manajemen Laba (Earning Management) Pada Perusahaan Berkepemilikan Ultimat yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 1–15.

Layyinaturrobaniyah, Sudarsono, R., & Fitriyana, D. (2014). Agency Cost pada Perusahaan Keluarga dan Non Keluarga. *Jurnal Siasat Bisnis*, *18*(2), 169–179.

Lopolusi, I. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, *2*(1), 1–12.

Machfoeds, M. (2011). *Board Duties*. Lembaga Komisaris dan Direktur Indonesia.

Morck, R., Wolfenzon, D., & Yeung, B. (2005). Corporate Governance, Economic Entrenchment, and Growth. *Journal of Economic Literature*, *43*(3), 655–720.

Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valutasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.

Muslich, M. (2016). *Manajemen Keuangan Modern. Analisis, Perencanaan, dan Kebijaksanaan*. Jakarta: Bumi Aksara.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, *13*(2), 187–221.

Narbuko, C., & Achmadi, A. (2016). *Metodologi Penelitian*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.

Nugroho, N. C. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan Terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil dan Menengah Kerajinan Kuningan di Kabupaten Pati. *Management Analysis Journal*, *3*(2), 6–10.

Nuringsih, K. (2010). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang,ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen : Studi 1995 - 1996. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*.

Permana, H. A., & Hidayati, L. N. (2014). Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas,Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI, 648–659.

Prasetyanta, A. (2014). Pengaruh Perubahan Dividen terhadap Profitabilitas Perusahaan Pada Masa yang Akan Datang (Future Profitability). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, *XVII*(2), 20–33.

Pratiwi, R., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Komisaris Independen terhadap Biaya Keagenan Perusahaan yang Masuk dalam Indonesia Most Trusted Companies. *Management Analysis Journal*, *5*(3), 215–228.

Price Waterhouse Coopers. (2014). *Survey Bisnis Keluarga 2014, Indonesia*.

Priskila Adiasih, & Indra Wijaya Kusuma. (2011). Manajemen Laba Pada Saat Pergantian CEO (Dirut) di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, *13*(2), 67–79.

Reyna, J. M. S. M. (2017). Ownership Structure and Its Effect on Dividend Policy in the Mexican Context. *Contaduria Y Administracion*, *62*(4), 1199–1213.

Safrida, E. (2014). Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, *2*(1), 289–299.

Sari, E. S. (2011). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan DPR. *Ekombis Review*, 231–242.

Sari, K. A. N., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage,Pertumbuhan Peursahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*,

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

4(10), 3346–3374.

Sari, N. M. D. P., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Peran Profitabilitas dalam Memediasi Pengaruh Financial Leverage dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen di BEI. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, *7*(1), 143–176.

Schmid, T., Ampenberger, M., Kaserer, C., & Achleitner, A.-K. (2010). Corresponding Author : *Plant Physiology*, *5 (9)*(Iccas), 1–16.

Setia-Atmaja, L., Tanewski, G. A., & Skully, M. (2009). The Role of Dividends, Debt and Board Structure in the Governance of Family Controlled Firms. *Journal of Business Finance and Accounting*, *36*(7–8), 863–898.

Setianto, R. H., & Sari, P. K. (2017). Perusahaan Keluarga dan Kebijakan Dividen di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, *21*(2), 107–118.

Setiawan, D., Bandi, B., Kee Phua, L., & Trinugroho, I. (2016). Ownership Structure and Dividend Policy in Indonesia. *Journal of Asia Business Studies*, *10*(3), 230–252.

Shleifer, A., Easterbrook, F., Harris, M., Hellwig, M., Hines, J., Jonsson, T., … Porta, R. La. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, *LII*(2), 1–43.

Sudana, I. M., & Aristina, N. P. N. (2017). Chief Executive Officer (CEO) Power, CEO Keluarga, dan Nilai IPO Premium Perusahaan Keluarga di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, *XXI*(2), 219–231.

Sumariyati, S., & Medyawati, H. (2008). Rasio Keuangan dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008. *LEPMA*, (2004).

Tabalujan, B. S. (2002). Family Capitalism and Corporate Governance of Family-controlled Listed Companies in Indonesia. *SSRN Electronic Journal*, *25*(August), 1–39.

Thaib, C., Taroreh, R., Manajemen, J., Foods, P., & Foods, P. (2015). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Foods and Beverages Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2014). *Jurnal EMBA*, *3*(4), 215–225.

Umar, H. (2002). *Metode Riset Bisnis*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Diunduh melalui http://www.ojk.go.id/ tanggal 2 Februari 2018.

Wahyudin, A. (2015). *Metodologi Penelitian: Penelitian Bisnis dan Pendidikan*. Semarang: UNNES Press.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Wijayanti, L. (2014). Pengaruh Kontrol Keluarga dan Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen dan Struktur Modal pada Perusahaan yang terdaftar di BEI. *Ekonomi Dan Bisnis*, *XXIV*(1), 81–89.

Yoshikawa, T., & Rasheed, A. A. (2010). Family Control and Ownership Monitoring in Family-Controlled Firms in Japan. *Journal of Management Studies*, *47*(2), 274–295.

Yudhatama, S., & Wibowo, A. J. (2014). Penerapan Teori Pecking Order dalam Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan di Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2014, (2012), 1–15.

Yudiana, I. G. Y., & Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, *15*(1), 112–141.

Yulianto, A. (2013). Keputusan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, *4*(2), 184–191.

Yulianto, A., Suseno, D. A., & Widiyanto. (2016). Testing Pecking Order Theory and Trade Off Theory Models in Public Companies in Indonesia. *International Journal of Economic Perspectives*, *10*(4), 21–28.

Yusman, S. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI. *JOM Fisip*, *5*(1), 1–15.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG