

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

Pada bagian ini, akan dikemukakan teori-teori yang mendasari penelitian ini. *Grand theory* yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori agensi. Selain teori tersebut, pada bagian ini juga akan dikemukakan definisi tiap variabel penelitian dan teori yang berkaitan dengan variabel penelitian tersebut. Beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini, kerangka pemikiran, model penelitian dan hipotesis penelitian yang digunakan pada penelitian ini juga dapat ditemukan pada akhir BAB II.

A. Landasan Teoritis

1. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi atau teori keagenan merupakan basis yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang yaitu pemegang saham (prinsipal) dengan pihak yang menerima wewenang yaitu manajer (agensi). Pemisahan pemilik dan manajemen di dalam akuntansi disebut dengan *agency theory*. Teori ini mendasarkan hubungan kontrak antara pemegang saham / pemilik dan manajemen / manajer, di mana hubungan tersebut sulit untuk tercipta karena adanya ketidakselarasan kepentingan antara prinsipal dan agensi. Hubungan antara prinsipal dan agent dapat mengarah pada kondisi ketidakseimbangan informasi (*asymmetrical information*) karena agent berada di posisi yang memiliki informasi yang lebih banyak dan diberikan kewenangan untuk mengambil keputusan pada perusahaan dibandingkan dengan principal / pemilik. Dengan asumsi bahwa individu-individu bertindak





memaksimalkan kepentingan diri sendiri, maka dengan asimetri informasi yang dimilikinya, mendorong agent untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui prinsipal.

Menurut Scott (2009 : 313), teori agensi adalah cabang dari teori yang mempelajari pembuatan kontrak yang memotivasi agen untuk berlaku sesuai dengan kepentingan principal, ketika sang agen bertentangan dengan kepentingan principal. Sedangkan menurut Jensen and Meckling (1976) dalam Nadya (2009 : 8), teori agensi akan terjadi ketika adanya pemisahan antara pemilik sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen yang menjalankan perusahaan, di mana masing-masing pihak akan selalu memaksimalkan fungsi utilitasnya.

Menurut Baldric Siregar (2007 : 2), masalah keagenan tersebut di atas merupakan masalah yang biasa terjadi dalam perusahaan dengan kepemilikan tersebar, di mana pemegang saham secara individual tidak dapat mengendalikan manajemen agar bertindak selaras dengan kepentingan mereka. Namun masalah keagenan pokok yang terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi seperti Indonesia adalah antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Dengan kepemilikan terkonsentarsi, pemegang saham bukan hanya dapat mengendalikan manajer, namun menjadi bagian dari manajer itu sendiri.

2. Peraturan Indonesia dan PSAK yang Mendukung

PSAK 4 : Laporan Keuangan Konsolidasi

PSAK 4 mengatur mengenai ruang lingkup laporan konsolidasi, di mana suatu induk perusahaan yang memiliki kepemilikan lebih dari 50% saham

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



berhak suara terhadap suatu perusahaan baik langsung maupun tidak langsung harus menerbitkan laporan keuangan konsolidasi. Laporan keuangan konsolidasi berlaku bagi semua anak perusahaan baik di Indonesia maupun di luar negeri.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

PSAK 7 : Pengungkapan Pihak-Pihak yang Mempunyai Hubungan Istimewa

Pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa adalah pihak yang dianggap mempunyai kemampuan untuk mengendalikan pihak lain atau mempunyai pengaruh signifikan atas pihak lain dalam mengambil keputusan keuangan dan operasional.

PSAK 38 : Akuntansi Restrukturisasi Entitas Sepengendali

Entitas sepengendali menurut PSAK 38 adalah pihak (perorangan, perusahaan, atau bentuk entitas lainnya) yang secara langsung maupun tidak langsung (melalui satu atau lebih perusahaan) mengendalikan atau dikendalikan oleh atau berada di bawah pengendalian yang sama.

Kriteria terdapatnya pengendalian:

- a. Pihak pengendali memiliki lebih dari 50% hak suara pada suatu perusahaan terkendali, baik secara langsung maupun tidak langsung.
- b. Walaupun perusahaan memiliki hak suara 50% atau kurang, pengendalian tetap ada jika dibuktikan adanya salah satu kondisi tersebut:
 - (1) Mempunyai hak suara lebih dari 50% berdasarkan perjanjian investor lain.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



- (2) Mempunyai hak untuk mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan lain berdasarkan anggaran atau perjanjian.
- (3) Kekuasaan untuk mengangkat dan menghentikan sebagian besar anggota pengurus perusahaan yang lain tersebut.
- (4) Mampu menguasai suara mayoritas dalam rapat pengurus.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

3. Konsep Kepemilikan Imediat dan Kepemilikan Ultimat

Konsep yang selama ini digunakan untuk mengidentifikasi konsentrasi kepemilikan adalah konsep kepemilikan imediat, di mana menurut Baldrice Siregar (2007 : 2) :

“Kepemilikan imediat (*immediate ownership*) adalah kepemilikan langsung dalam perusahaan publik. Berdasarkan konsep kepemilikan ini, rangkaian kepemilikan tidak ditelusuri dan besarnya kepemilikan seorang pemegang saham ditentukan berdasarkan persentase saham yang terulung atas nama dirinya. “

Menurut La Porta *et al.* (1998 : 3-4), pola kepemilikan imediat yang lazim digunakan ini memiliki kelemahan dalam mengkaji pola kepemilikan perusahaan, yaitu pola ini tidak dapat mengidentifikasi kepemilikan pemegang saham pengendali dalam setiap rantai kepemilikan yang ada, pemisahan antara hak kontrol dan hak aliran kas serta peningkatan hak kontrol dalam perusahaan. Kelemahan tersebut membuat kita tidak dapat mengidentifikasi kepemilikan pada suatu perusahaan sampai dengan pemilik akhirnya. Oleh karena itu, La Porta *et al.* (1998 : 8), mencoba meneliti kepemilikan sampai dengan kepemilikan akhir, yang akhirnya memunculkan konsep baru, yaitu kepemilikan ultimat.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Menurut Baldrice Siregar (2007 : 5), penelitian – penelitian yang ada, seperti La Porta *et al*, 1999; Claessens *et al*. 2000a; Facio dan Lang, 2002 menunjukkan bahwa konsep ultimatum dan konsentrasi kepemilikan telah terjadi di berbagai belahan dunia, kecuali Amerika Serikat, Jepang, dan Inggris. Arti konsep kepemilikan ultimatum itu sendiri menurut Baldrice Siregar (2007 : 3) yaitu :

“Kepemilikan ultimatum (*ultimate ownership*) adalah kepemilikan langsung dan tidak langsung terhadap perusahaan publik. Berdasarkan konsep kepemilikan ini, rangkaian kepemilikan harus ditelusuri sampai dengan pemilik ultimatum dapat diidentifikasi. “

Menurut Claessens *et al*. (2000 : 83) dalam Baldrice Siregar (2007 :2) pemegang saham pengendali adalah individu, keluarga, atau institusi yang memiliki kontrol terhadap sebuah perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung pada tingkat batas tertentu. La Porta *et al*. (1998 : 9) melengkapi pernyataan Claessens *et al*. tersebut dengan menyatakan bahwa terdapat 5 tipe pemilik akhir sebagai pemegang saham pengendali, yaitu keluarga atau individual, pemerintah, perusahaan yang dimiliki secara luas, lembaga keuangan seperti bank dan asuransi, dan lainnya seperti koperasi.

4. Ekspropriasi

Menurut La Porta *et al*. (2000a) dalam Jurnal Andini Nurwulandari (2010 : 1), ekspropriasi merupakan suatu manipulasi laba, penjualan output atau aktiva, sekuritas tambahan yang dikendalikan insiders di perusahaan lain yang dimiliki oleh insiders sendiri di bawah harga pasar, sehingga menimbulkan *transfer pricing*, *asset stripping*, dan *investor dilution* yang meskipun legal, mempunyai efek sama dengan mencuri, penyimpangan terhadap anggota keluarga yang tidak berkualifikasi seperti memposisikan anggota keluarga yang

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



tidak kompeten dalam struktur manajemen atau membayar gaji eksekutif terlalu tinggi.

Dikemukakan pula oleh Claessens et al. (1999 : 2), ekspropriasi adalah suatu proses penggunaan hak kontrol untuk memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak lain. Ada beberapa kebijakan yang dapat menimbulkan ekspropriasi seperti kebijakan operasi perusahaan (gaji dan tunjangan yang tinggi, bonus dan kompensasi yang besar, dana pensiun yang tinggi, dan dividen tidak dibagi), kebijakan kontraktual (harga transfer yang lebih murah kepada perusahaan yang berada dalam sepengendali, penjualan aktiva kepada pihak lain dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar, dan berutang dengan motif nondilusi kontrol), kebijakan penjualan kontrol (menjual kontrol yang dimilikinya kepada pihak lain dengan harga premium), kebijakan *freezing out* (menjual saham perusahaan kepada pihak lain yang juga terkait dengan pemegang saham pengendali dengan harga yang lebih murah dari harga pasar).

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

5. Mekanisme Pemisahan Hak Aliran Kas dan Hak Kontrol

Dalam penelitiannya, Bladric (2008 : 2) mengemukakan dua mekanisme yang lazim digunakan pemegang saham pengendali untuk mengendalikan suatu perusahaan melalui perusahaan lain, yaitu kepemilikan piramida (*pyramid ownership*) dan lintas kepemilikan (*cross-holdings*) dan mekanisme yang paling lazim digunakan di negara berkembang seperti di Indonesia adalah kepemilikan piramida.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



a. Lintas Kepemilikan (Cross – holding)

Lintas kepemilikan menurut La Porta *et al.* (1998 : 12) adalah kepemilikan pemegang saham pengendali terhadap dua atau lebih perusahaan yang saling memiliki satu dengan yang lainnya.

b. Kepemilikan Piramida (Pyramid Ownership)

Kepemilikan piramida menurut Claessens *et al.*(2000 : 93) adalah kepemilikan secara tidak langsung terhadap suatu perusahaan melalui perusahaan lain, baik itu perusahaan publik maupun nonpublik. Dalam penelitiannya, Claessens *et al.* mengemukakan bahwa tingkat kepemilikan piramida tertinggi adalah Indonesia (67%) dan Singapura (55%) pada hak pisah batas kontrol 20%. Berikut adalah contoh ilustrasi kepemilikan piramida pada gambar 2.1 PT B memiliki saham di PT H, PT I, dan PT J masing-masing sebesar 5%, 30%, dan 40%. Selain itu, PT I dan PT J juga memiliki saham PT H masing – masing sebesar 10% dan 20%. Dari gambar tersebut, diketahui bahwa PT B ,memiliki saham / kepemilikan terhadap PT H secara langsung maupun tidak langsung melalui PT I dan PT J.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

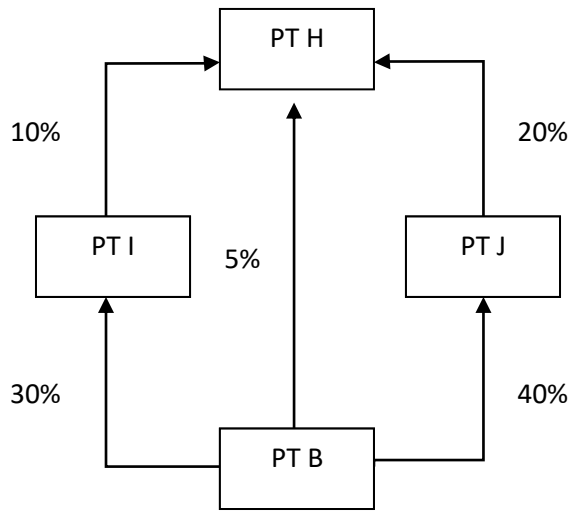
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Gambar 2.1

Struktur Kepemilikan Piramida



Sumber: Baldric Siregar (2008)

6. Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

6. Hak Kontrol (*Control Right*) dan Argumen *Negative Entrenchment Effect* (NEE)

Seperti yang telah dikemukakan, hak kontrol dapat teridentifikasi oleh struktur kepemilikan ultimat. Hak kontrol dalam hal ini adalah hak suara dari pemegang saham dalam menentukan kebijakan dan keputusan dalam perusahaan, termasuk dalam penentuan pemilihan *board of director* suatu perusahaan. Menurut La Porta *et al.*(1998 : 11-12), hak kontrol adalah hak suara untuk ikut serta dalam menentukan kebijakan perusahaan.

Terdapat dua jenis hak kontrol, yaitu hak kontrol langsung dan hak kontrol tidak langsung. Menurut La Porta *et al.*(1998 : 11-12), hak kontrol langsung adalah presentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali atas nama dirinya pada sebuah perusahaan, sedangkan hak kontrol tidak langsung adalah penjumlahan atas hasil kontrol minimum dalam setiap



rantai kepemilikan. Angka kepemilikan minimum ditentukan sebagai kemampuan pemegang saham pengendali untuk mempengaruhi sebuah perusahaan yang ada di ujung rantai kepemilikan. Seorang pemegang saham pengendali tidak dapat mengendalikan perusahaan yang berada di ujung rantai kepemilikan apabila yang digunakan adalah kepemilikan maksimum, karena kepemilikan tersebut bukanlah kepemilikan langsung.

Dengan menggunakan contoh gambar 2.1, PT B memiliki kontrol langsung pada PT H, PT I, dan PT J masing-masing 5%, 30%, dan 40%. Selain itu PT B juga memiliki hak kontrol tidak langsung di PT H melalui PT I dan PT J masing-masing 10 % (minimum 30%:10%) dan 20% (minimum 40%:20%).

Hak kontrol sebagai sumber *power* untuk mempengaruhi kebijakan perusahaan, menyebabkan ekspropriasi terjadi dalam perusahaan. Hubungan positif antara hak kontrol dan tingginya ekspropriasi turut didukung dengan argumentasi *Negative Entrenchment Effect* (NEE) yang menyatakan bahwa pemegang saham pengendali menggunakan kemampuannya untuk mengendalikan manajemen untuk kepentingan pribadi dengan melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Hak kontrol merupakan sumber insentif untuk memperoleh manfaat privat oleh pemegang saham pengendali, di mana kemampuan melakukan ekspropriasi akan lebih besar jika kontrol pemegang saham pengendali melebihi insentif aliran kas yang dilakukan melalui mekanisme kepemilikan seperti kepemilikan piramida dan lintas kepemilikan.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



7. Hak Aliran Kas (*Cash Flow Right*) dan Argumen *Positive Incentive Effect* (PIE)

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Menurut La Porta et al. (1998 : 11-12), hak aliran kas adalah klaim keuangan pemegang saham terhadap perusahaan. Hak aliran kas terdiri atas hak aliran kas langsung dan hak aliran kas tidak langsung. Hak aliran kas langsung adalah persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali pada perusahaan publik atas nama dirinya sendiri. Hak aliran kas tidak langsung adalah penjumlahan atas hasil perkalian persentase saham dalam setiap rantai kepemilikan. Hak aliran kas tidak langsung juga menunjukkan klaim pemegang saham pengendali terhadap dividen secara tidak langsung melalui mekanisme kontrol terhadap perusahaan. Berdasarkan gambar 2.1, hak aliran kas PT B di PT I dan PT J adalah hak aliran kas langsung sebesar masing-masing 30% dan 40%. Hak aliran kas PT B di PT H adalah 16%, terdiri atas 5% hak aliran kas langsung dan 11% ($30\% * 10\% + 40\% * 20\%$) hak aliran kas tidak langsung.

Menurut Baldric Siregar (2007 : 12) hak aliran kas (*cash flow right*) diindikasikan sebagai faktor yang meredam ekspropriasi, di mana hak aliran kas merupakan sumber insentif keuangan yang mampu membatasi tindakan ekspropriasi. Hal tersebut sesuai dengan argument PIE yang menyatakan bahwa pemegang saham pengendali tidak akan melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas karena pemegang saham pengendalilah yang akan lebih merasakan dampak negatif besar atas tindakan tersebut. PIE juga menyatakan bahwa kepemilikan berhubungan positif dengan pembagian dividen dan nilai perusahaan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



8. *Cash Flow Right Leverage*

Baldric Siregar (2007 : 3), dalam kepemilikan terkonsentrasi berdasarkan konsep kepemilikan ultimat, konsentrasi kepemilikan dapat dibedakan menjadi dua, yaitu hak kontrol dan hak aliran kas. Kedua hak tersebut dapat berbeda karena adanya peningkatan hak kontrol pemegang saham pengendali. Dalam penelitian ini, *cash flow right leverage* atau disebut juga sebagai peningkatan hak kontrol adalah deviasi hak aliran kas dari hak kontrol. Karena hak kontrol lebih besar atau minimal sama dengan hak aliran kas, maka *leverage* hak aliran kas adalah positif atau nol. Hak kontrol yang semakin besar memberikan peluang bagi pemegang saham pengendali untuk membuat kebijakan demi manfaat privat pemegang saham pengendali tersebut.

Menurut Baldric Siregar (2007 : 4) deviasi hak kontrol dan hak aliran kas tersebut berimplikasi pada kemungkinan terjadinya ekspropriasi dalam perusahaan. Kontrol pemegang saham pengendali pada sebuah perusahaan juga dipengaruhi oleh keberadaan pemegang saham pengendali lain dalam perusahaan dan keterlibatan pemegang saham pengendali dalam manajemen. Dengan adanya pemegang saham pengendali dalam manajemen, kontrol pemegang saham pengendali akan semakin kuat, sedangkan dengan adanya pemegang saham pengendali lain dalam perusahaan akan memperlemah kontrol dari pemegang saham pengendali terhadap perusahaan.

Bedasarkan struktur kepemilikan pada Gambar 2.1, besarnya *leverage* hak aliran B atas PT H, PT I, dan PT J masing-masing 19% (35% - 16%), 0% (30% - 30%), dan 0% (40% - 40%).

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



9. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. Sedangkan menurut Hanafi (2003 : 8) dan Haryanto dan Toto (2003) dalam Ria Novrita (2013 : 2), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal tertentu dan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Profitabilitas atau tingkat keuntungan yang diperoleh oleh sebuah entitas akan mempengaruhi besarnya jumlah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, profitabilitas merupakan faktor penting dalam kebijakan dividen. Hal tersebut kemudian menjadi bahan pertimbangan bagi Rajan dan Zingales (1995) dalam Baldric Siregar (2007 : 23), yang menyatakan profitabilitas perlu dikendalikan karena merupakan determinan yang penting dalam penentuan pembagian dividen.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

10. Dividen

Dividen merupakan salah satu *return* yang paling dinanti-nantikan oleh investor sekaligus juga merupakan sinyal bahwa perusahaan berada pada tingkat profitabilitas tinggi. *Signalling theory* menyatakan bahwa perusahaan melakukan penyesuaian dividen untuk menunjukkan sinyal akan prospek perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan Teori Isi Informasi dari Dividen (*Information Content of Dividend*) yang menyatakan bahwa dividen

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



mempunyai kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa datang, dalam Ria Nofrita (2013 : 6).

Menurut Kieso *et al.* (2011 : 783) pengertian dividen adalah sebuah distribusi oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya. Sedangkan menurut Sunariah (2004 : 28) dalam jurnal I Dewa Made, dkk (2012 : 5), dividen merupakan pembagian keuntungan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Kebijakan pembagian dividen menurut Sartono (2001 : 281) dalam I Dewa Made, dkk (2012 : 2) merupakan keputusan apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk menambah modal guna membiayai investasi di masa yang akan datang. Kebijakan pembagian dividen tersebut tergantung pada RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Dalam kasus ekspropriasi, menurut Andini Nurwulandari (2010 : 3), dividen dianggap sebagai mekanisme yang efisien untuk mengatasi masalah agensi (ekapropriasi). Pemegang saham minoritas lebih memilih menerima dividen daripada laba tersebut diinvestasikan kembali, karena tingginya tingkat ketidakpastian tentang apakah mereka dikelabui atau tidak. Pemegang saham pengendali melakukan ekspropriasi melalui kebijakan perusahaan, di mana kebijakan dividen merupakan kebijakan yang cukup penting dalam perusahaan. Berkaitan dalam konteks tersebut, dividen menjadi sangat informatif dalam menjelaskan proteksi terhadap pemegang saham minoritas.

Menurut La Porta *et al.*(2000) dalam Baldric Siregar (2007 : 13), kualitas perlindungan terhadap pemegang saham minoritas merupakan proksi atas biaya keagenan yang rendah. Apabila masalah keagenan signifikan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas, dividen dapat

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



memainkan peranan penting. Dengan membayar dividen, pemegang saham pengendali memberikan laba kepada pemegang saham minoritas, sehingga membatasi pemegang saham pengendali untuk melakukan ekspropriasi.

Dalam Keown (2005 : 607), kebijakan dividen meliputi dua komponen, yaitu rasio pembayaran dividen yang menunjukkan jumlah dividen yang dibayarkan relative terhadap pendapatan perusahaan, dan komponen kedua adalah stabilitas dividen sepanjang waktu. Kieso *et al.* (2011 : 785-788) mengemukakan **empat tipe pembagian dividen**, yaitu:

a. Dividen Tunai

Dividen tunai merupakan pengembalian modal pemegang saham dalam bentuk uang tunai yang dalam pembagiannya perlu persetujuan dari *board of director*. Dana untuk dividen tunai biasanya berasal dari laba ditahan dan kas perusahaan yang mencukupi. Dalam pembagian dividen tunai, ditetapkan tiga tanggal, yaitu tanggal pengumuman, tanggal pencatatan, dan tanggal pembayaran yang penetapannya disetujui dalam rapat umum pemegang saham.

b. Dividen Properti

Dividen properti merupakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk asset perusahaan, seperti barang dagang, *real estate*, investasi, atau jenis apapun yang dibentuk oleh direksi. Karena perusahaan mengalami kesulitan dalam pendistribusian dividen properti ini, maka perusahaan biasanya memberikan saham perusahaan lain yang dipegang oleh perusahaan pembagi dividen sebagai bagian dari investasi.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



c. Dividen Likuidasi

Beberapa perusahaan menggunakan tambahan modal disetor sebagai dasar pembagian dividen. Dividen yang didasarkan selain daripada laba ditahan disebut sebagai dividen likuidasi. Dividen ini lebih merupakan pengembalian investasi pemegang saham daripada laba karena tidak dibagikan berdasarkan laba tetapi mengurangi tambahan modal disetor.

d. Dividen Saham

Dividen saham adalah pendistribusian keuntungan bagi pemegang saham melalui penambahan jumlah saham pemegang saham tersebut terhadap perusahaan pembagi dividen. Dividen ini menunjukkan penyusunan kembali modal perusahaan, sedangkan proporsi kepemilikan pemegang saham tetap tidak berubah. Menurut Suwardjono (2008 : 525), dividen saham merupakan distribusi dividen dalam bentuk saham yang sejenis dengan saham yang mula-mula diterbitkan. Dengan dilakukannya dividen saham, maka tidak terjadi *cash outflow*, tetapi hanya transaksi pembukuan guna memindahkan uang dari perkiraan laba yang ditahan kepada perkiraan modal saham biasa yang disetor.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Keown (2005 : 621-622), yaitu:

(1) Pembatasan Hukum

Pembatasan hukum yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dibagi menjadi dua kategori:

- (a) *Statutory restricted* (pembatasan menurut UU). Pembatasan ini mengemukakan bahwa biasanya perusahaan tidak membagikan dividen jika kewajiban perusahaan melebihi asetnya, jumlah

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

dividen melebihi jumlah laba (laba ditahan), dan jika dividen dibayarkan dari modal yang diinvestasikan dari perusahaan.

- (b) Untuk menurunkan resiko, investor sering memberikan batasan atas manajemen sebagai syarat investasi mereka dalam perusahaan. Batasan ini meliputi aturan bahwa dividen tidak dapat diumumkan sebelum utang dibayar kembali, dan juga mungkin perusahaan disyaratkan untuk mempertahankan modal kerja tertentu. Pemegang saham preferen bisa menuntut agar dividen biasa tidak dibayarkan jika saham preferen tidak dibayarkan.

(2) Posisi Likuiditas

Perusahaan yang menunjukkan laba ditahan yang besar dalam neraca tidak berarti kas perusahaan tersedia untuk membayar dividen. Dana dari laba ditahan tersebut biasanya diinvestasikan kembali oleh perusahaan dalam jangka pendek, seperti membayar utang yang jatuh tempo. Dividen dibagikan dengan menggunakan kas, bukan menggunakan laba ditahan. Jadi kondisi likuiditas atau kelancaran perusahaan atas kas sangat mempengaruhi kebijakan pembagian dividen.

(3) Tidak Adanya atau Kurangnya Sumber Pendanaan Lain

Kebijakan perusahaan atas laba yang didapatkan dapat dibagi menjadi dua, yaitu menahan laba untuk tujuan investasi atau membayar dividen dan menerbitkan utang baru atau sekuritas modal untuk menambah investasi. Untuk sebagian perusahaan kecil atau baru, membagikan dividen tidaklah realistis karena mereka sangat bergantung pada dana internal dalam menjalankan operasionalnya.



Sebagai akibatnya, rasio pembayaran dividen akan lebih kecil pada perusahaan kecil atau baru dibandingkan dengan perusahaan besar dan milik publik.

(4) Kemungkinan Pendapatan Diramalkan

Kebijakan pembagian dividen juga ditentukan oleh peramalan akan pendapatan atau laba perusahaan. Pada perusahaan dengan pendapatan laba yang cenderung stabil di setiap tahunnya, perusahaan cenderung tidak khawatir akan kekurangan dana internal untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Namun pada perusahaan dengan pendapatan yang berfluktuasi, perusahaan tersebut akan lebih cenderung menahan jumlah laba untuk memastikan dana cair tersedia ketika dibutuhkan (motif berjaga-jaga).

(5) Kontrol Kepemilikan

Bagi banyak perusahaan kecil dan menengah, mempertahankan kontrol suara merupakan prioritas utama. Pemilik lebih suka manajemen mendanai investasi baru dengan hutang dan melalui laba daripada melalui penerbitan saham biasa baru sehingga akan memperkecil pembayaran dividen.

(6) Inflasi

Dalam periode inflasi, idealnya setelah asset tetap rusak dan usang, dana yang dihasilkan dari depresiasi digunakan untuk mendanai penggantian asset tersebut. Karena harga peralatan pengganti terus naik, dana depresiasi tak cukup untuk menutupi dana penggantian tersebut. Ini membutuhkan retensi laba yang lebih besar yang menyebabkan pembagian dividen menjadi lebih kecil.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



11. Teori – Teori Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2001 : 282) dalam I Dewa Made, dkk (2012 : 5-6), teori kebijakan dividen antara lain:

a. Teori Ketidakrelevanan Dividen

Kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik kepada nilai perusahaan maupun biaya modal.

b. *Bird in the Hand Theory*

Investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima mengurangi resiko atau ketidakpastian dibandingkan dengan dividen tidak dibagikan.

c. Teori Dividen Isyarat (*Dividen Signaling Theory*)

Suatu tindakan yang diambil oleh manajemen yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek.

d. Teori dividen Residu (*Dividen Residual Theory*)

Dividen akan dibayar dari modal yang sama setelah selesai mendapatkan keuntungan dari investasi keuangan. Selama terdapat peluang investasi dengan tingkat pengembalian yang melebihi atau sama dengan tingkat yang diekspektasi, perusahaan akan memakai laba ditahan untuk meningkatkan basis modal yang dapat mendukung pendanaannya. Jika perusahaan masih memiliki laba ditahan setelah mendanai semua peluang investasi yang menguntungkan “dana sisa”, laba ini akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas, hal tersebut diutarakan oleh Keown (2005 : 614). Dengan metode seperti inilah jumlah pembagian dividen akan terus berfluktuasi sejalan dengan peluang investasi yang dimiliki setiap

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



periodenya, di satu sisi perusahaan mungkin tidak membagikan dividen jika seluruh dana dipakai.

Keown (2005 : 614) juga menjelaskan bahwa perusahaan akan cenderung menggunakan pendanaan internal, karena pendanaan eksternal memakan biaya tambahan. Dengan asumsi seperti itu, kebijakan dividen akan menjadi sebagai berikut:

- (1) Mempertahankan rasio utang optimal dalam pendanaan investasi di masa depan.
- (2) Menerima investasi jika memiliki NPV positif.
- (3) Mendanai proporsi ekuitas pendanaan investasi baru dengan dana internal. Hanya bila dana internal sudah terpakai seluruhnya, maka perusahaan baru menerbitkan saham baru.
- (4) Jika sumber pendanaan internal memiliki sisa setelah membuat semua investasi, bayarkan dividen pada investor. Namun jika semua dana internal terpakai untuk pendanaan suatu investasi, jangan bayarkan dividen.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

12. Siklus Hidup dan Hubungannya dengan Pembagian Dividen

Setiap organisasi memiliki siklus hidupnya masing-masing sekalipun lamanya tidak dapat diketahui secara pasti. Beberapa organisasi baru lenyap setelah mencapai kesuksesan gemilang, sementara beberapa organisasi lain mengalami kebangkrutan yang prematur, yaitu tidak lama setelah perusahaan tersebut dibentuk. Kreitner dan Kinicki (1991 : 662) dalam Maria Yvette Duhita

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



(2009 : 27) mengungkapkan tentang teori siklus hidup perusahaan sebagai berikut:

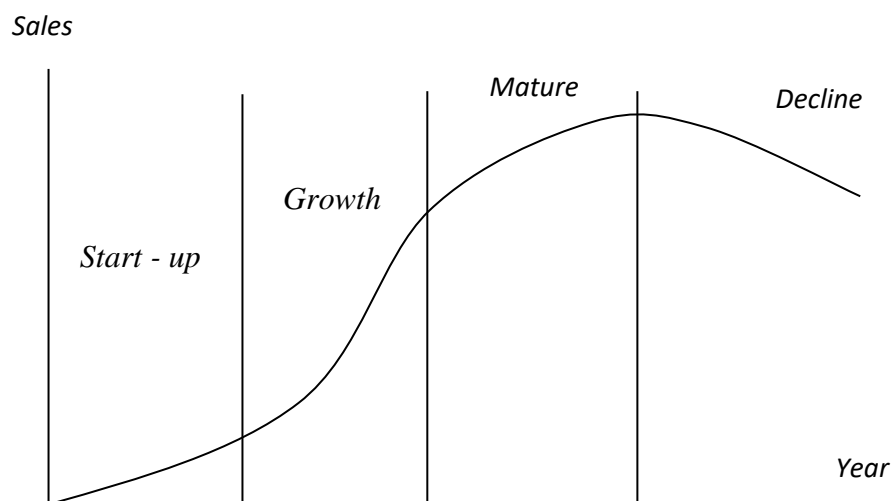
“ Like the people who make up organizations, organizations themselves go through life cycles. Organizatios are born and, barring early decline, eventually grow dan mature, if decline is not reversed the organizations dies.”

(Sama seperti orang yang membentuk organisasi, organisasi itu sendiri memiliki siklus hidup. Organisasi lahir dan mengalami pertumbuhan dan kematangan, dan mengalami kemunduran yang berakibat organisasi itu akan mati.)

Porter (2004 : 157-158) menyatakan bahwa suatu industri berkembang melalui sejumlah tahapan, yaitu pengenalan/pendirian, pertumbuhan, kedewasaan, dan penurunan. Hal tersebut sejalan dengan pendapat Prabowo dan Kriswanto (2009 : 10-11) yang menyatakan siklus hidup perusahaan meliputi tahap pendirian (*start-up*), tahap pertumbuhan (*growth*), tahap kedewasaan (*mature*), dan tahap penurunan (*decline*). Tahapan tersebut ditunjukkan dalam Kurva –S di bawah ini:

Gambar 2.2

Kurva-S Siklus Hidup Perusahaan



Sumber : Michael E. Porter (2004). *Competitive Strategy*

Techniques for Analyzing Industries and Competitors, 158

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Tahap pengenalan yang mendarat pada pertumbuhan industri mencerminkan kesulitan dalam mengatasi kelambatan pembeli dan merangsang percobaan akan produk baru. Pertumbuhan yang pesat mencerminkan banyaknya pembeli yang menyerbu pasar, begitu produk baru tersebut berhasil. Penetrasi para pembeli produk yang potensial akhirnya tercapai yang menyebabkan pertumbuhan yang cepat itu terhenti dan menuju ke tingkat pertumbuhan yang normal pada kelompok pembeli yang relevan. Akhirnya pertumbuhan menurun dengan munculnya produk pengganti yang baru.

Kebijakan dividen tunai perusahaan dapat dikaitkan dengan siklus kehidupannya. Artinya dengan memperhatikan siklus hidupnya, dapat dinilai apakah kebijakan dividen dalam tiap siklus hidup berbeda. Berikut adalah definisi masing-masing siklus hidup dan hubungannya dengan dividen:

a. *Start-up* (Pengenalan)

Pada tahap pengenalan, penjualan cenderung rendah karena produk tersebut baru diperkenalkan ke pasar. Menurut Prabowo dan Kiswanto (2009 : 10), pada fase ini laba yang diperoleh masih tergolong negatif. Hal tersebut dikarenakan oleh besarnya biaya yang dikeluarkan untuk pengenalan produk dan pembelian asset jangka panjang seperti mesin produksi sebagai pendukung operasi perusahaan. Pembelian asset tersebut dapat menggunakan uang kas perusahaan atau secara kredit. Dengan laba yang negatif, belum melakukan pembagian dividen.

b. *Growth* (Pertumbuhan)

Pada tahap pertumbuhan, perusahaan masih menerbitkan iklan untuk mempromosikan produknya, penerimaan pasar cepat terjadi dan terjadi peningkatan laba. Namun menurut Prabowo dan Kiswanto (2009 : 10),

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



laba perusahaan masih tergolong kecil karena perusahaan masih mengeluarkan biaya iklan. Pada tahap ini perusahaan masih melakukan investasi untuk mengembangkan dan mempertahankan pangsa pasar. Tujuannya adalah untuk mendapatkan dana dalam meraih pertumbuhan penjualan dan profitabilitas yang tinggi, yakni dengan menginvestasikan dana ke dalam asset tetap untuk memenuhi pangsa pasar. Jadi pada tahap ini perusahaan cenderung untuk tidak membagikan dividen, namun jika masih ada kas yang tersisa, tidak menutup kemungkinan perusahaan akan membagikan sedikit dividen.

c. *Mature* (Kedewasaan)

Tahap ini perusahaan sudah mempunyai pangsa pasar yang sangat luas dan kapasitas produksi yang besar pula. Perusahaan mulai melakukan efisiensi biaya (termasuk biaya iklan). Aliran kas perusahaan akan meningkat pesat, maka laba yang dihasilkan juga lebih besar. Menurut DeAngelo (2006) dalam Fabriela dan Sylvia (2012 : 14) perusahaan dalam tahapan *maturity* cenderung membagikan dividen. Untuk meningkatkan daya saing, perusahaan harus mengikuti perkembangan teknologi. Hal tersebut juga memperlambat perusahaan memasuki tahap *decline*.

d. *Decline* (Penurunan)

Dalam tahap ini, terjadi penurunan penjualan karena adanya produk substitusi dan kejenuhan konsumen akan produk yang menyebabkan laba semakin menipis. Pada tahap ini, perusahaan menjual asset-asset perusahaan untuk menciptakan dana bagi perusahaan dan membayar dividen. Pada tahap ini pemilik perusahaan berharap manajemen dapat mengembalikan perusahaan ke tahap *growth* dan *mature*.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Ikhtisiar Variabel Penelitian

Variabel	Pengukuran	Kode	Rujukan Pengukuran
Dividen Tunai	<i>Dividen payout ratio</i>	DPR	Baldric Siregar (2007)
Hak aliran kas	Hak aliran kas langsung + hak aliran kas tidak langsung	CFR	La Porta <i>et al.</i> (1998) Baldric Siregar (2007) Baldric Siregar (2008)
Hak kontrol	Hak kontrol langsung + hak kontrol tidak langsung	CR	La Porta <i>et al.</i> (1998) Baldric Siregar (2007) Baldric Siregar (2008)
<i>Cash flow right leverage</i>	Hak kontrol – Hak aliran kas	CFRL	Baldric Siregar (2007) Baldric Siregar (2008)
Keterlibatan pemegang saham pengendali (PSP) dalam manajemen	Dummy : 1 = PSP terlibat, 0 = PSP tidak terlibat	MAN	La Porta <i>et al.</i> (1998) Baldric Siregar (2007) Baldric Siregar (2008)
Keberadaan pemegang saham pengendali kedua di perusahaan	Dummy : 1 = terdapat PSP kedua, 0 = PSP kedua	CS2	La Porta <i>et al.</i> (1998) Baldric Siregar (2007) Baldric Siregar (2008)
<i>Profitability</i>	<i>Return on Asset (EAT : Total Asset)</i>	ROA	Baldric Siregar (2007) Baldric Siregar (2008)

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Tabel 2.2

Penelitian Terdahulu

© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie) **Ekspropriasi Pemegang Saham Minoritas dalam Struktur Kepemilikan**

Ultimat

Nama Peneliti	Baldric Siregar (STIE YKPN Yogyakarta)
Tahun Penelitian	2008
Objek Penelitian	Perusahaan Indonesia yang terdaftar di BEI tahun 2000-2004
Jumlah Sampel	1.335 perusahaan
Variabel Dependen	Nilai Perusahaan
Variabel Indenden	Hak aliran kas Hak control <i>Cash flow leverage</i> , Keterlibatan pemegang saham pengendali dalam manajemen Keberadaan pemegang saham pengendali kedua Ukuran perusahaan Profitabilitas
Alat Analisis	1. Analisa statistik deskriptif 2. Analisis regresi Persamaan teoritis: a. $FVL = \alpha_0 + \alpha_1CFR + \alpha_2CR + \alpha_3SZ + \alpha_4PR + \epsilon_1$ b. $FVL = \delta_0 + \delta_1CFRL + \delta_2MAN + \delta_3CFRL*MAN + \delta_3SZ + \delta_3PR + \epsilon_2$ c. $FVL = \gamma_0 + \gamma_1CFRL + \gamma_2CS2 + \gamma_3CFRL*CS2 + \gamma_3SZ + \gamma_3PR + \epsilon_3$
Hasil Penelitian	1. Hak aliran kas pemegang saham pengendali berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan 2. Hak kontrol pemegang saham pengendali tidak terbukti memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan 3. Tidak terbukti bahwa pengaruh negative <i>cash flow right leverage</i> pemegang saham pengendali terhadap nilai perusahaan lebih besar apabila pemegang saham pengendali terlibat dalam manajemen 4. Tidak terbukti bahwa pengaruh negat ef <i>cash flow right leverage</i> lebih kecil apabila terdapat pemegang saham pengendali kedua dalam perusahaan. 5. Variable kontrol ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan 6. Variable kontrol profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Sumber :

<http://ebookbrowse.net/ekspropriasi-pemegang-saham-minoritas-doc-d183212135>

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Tabel 2.3

Penelitian Terdahulu

Pengaruh Pemisahan Hak Aliran Kas dan Hak Kontrol terhadap Dividen

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Nama Peneliti	Baldric Siregar (STIE YKPN Yogyakarta)
Tahun Penelitian	2007
Objek Penelitian	Perusahaan Indonesia yang terdaftar di BEI tahun 2000-2004
Jumlah Sampel	1.335 perusahaan
Variabel Dependen	Dividen
Variabel Independen	Hak aliran kas, Hak control, <i>Cash flow leverage</i> , Keterlibatan pemegang saham pengendali dalam manajemen, Keberadaan pemegang saham pengendali kedua, Ukuran perusahaan Profitabilitas.
Alat Analisis	1. Analisis Statistik Deskriptif 2. Analisis Regresi Persamaan teoritis: a. $DIV = \alpha_{10} + \alpha_{11}CFR + \alpha_{12}CR + \alpha_{13}SZ + \alpha_{14}PR + \epsilon_{01}$ b. $DIV = \delta_{10} + \delta_{11}CFR + \delta_{12}MAN + \delta_{13}CFRL * MAN + \delta_{14}SZ + \delta_{15}PR + \epsilon_{02}$ c. $DIV = \gamma_{10} + \gamma_{11}CFRL + \gamma_{12}CS2 + \gamma_{13}CFRL * CS2 + \gamma_{14}SZ + \gamma_{15}PR + \epsilon_{03}$
Hasil Penelitian	1. Hak aliran kas berpengaruh positif terhadap dividen 2. Hak control berpengaruh negatif terhadap dividen 3. <i>Cash flow right leverage</i> yang dimoderasi oleh keterlibatan pemegang saham pengendali dalam manajemen berpengaruh negatif terhadap dividen 4. <i>Cash flow right leverage</i> yang dimoderasi oleh keberadaan pemegang saham pengendali kedua dalam manajemen berpengaruh positif terhadap dividen.

Sumber : Simposium Nasional AKuntansi X, Unhas Makasar, Hal 1-44

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Tabel 2.4

Penelitian Terdahulu

Analisis Hubungan Antara Kepemilikan Saham Minoritas dan *Dividen Payout Ratio* dengan Laba dan *Investment Oportunity Set* sebagai Variabel Moderasi

Nama Peneliti	Andini Nurwulandari
Tahun Penelitian	2010
Objek Penelitian	Perusahaan publik yang terdaftar di BEJ pada tahun 2002, 2003, 2004.
Jumlah Sampel	197 perusahaan
Variabel Dependen	<i>Dividen payout Ratio</i> (DPR)
Variabel Independen	Kepemilikan saham minoritas Laba Perusahaan (EPS) Ukuran Perusahaan Struktur Modal Perusahaan Kesempatan Investasi (IOS)
Alat Analisis	1. Analisis Statistik Deskriptif 2. Analisis Regresi Logistik 3. Analisis Regresi Berganda Persamaan teoritis: a. $DPR = \beta_0 SIZE_i + \beta_1 EPS_i + \beta_2 DER_i + \beta_3 IOS_i + \beta_4 DPUBLIC_i + e_i$ b. $Ln(p/1-p) = \beta_0 SIZE_i + \beta_1 EPS_i + \beta_2 DER_i + \beta_3 IOS_i + \beta_4 DPUBLIC_i + e_i$
Hasil Penelitian	1. Pemegang saham minoritas (PUBLIC) berpengaruh positif terhadap DPR 2. Pemegang saham minoritas tidak dapat mempengaruhi keputusan pembagian dividen jika perusahaan memperoleh laba (hanya pada tahun 2002 EPS berkolerasi negatif pada DPR)

Sumber : <http://blognyaekonomi.files.wordpress.com/2013/06/2643-3566-1-sm.pdf>

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Tabel 2.5

Penelitian Terdahulu

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan di Setiap Siklus Hidup pada Hubungan IOS dengan Dividen Tunai

© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Nama Peneliti	I Dewa Made Endiana, I Ketut Budiarta, I.B. Putra Astika
Tahun Penelitian	2012
Objek Penelitian	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2010
Jumlah Sampel	40 perusahaan
Variabel Dependen	<i>Dividen payout Ratio(DPR)</i>
Variabel Independen	Kesempatan Investasi (IOS) Rata-rata pertumbuhan pada tahap ekspansi awal Rata-rata pertumbuhan pada tahap ekspansi akhir Rata-rata pertumbuhan pada tahap maturiti
Alat Analisis	1. Analisis Statistik Deskriptif 2. Analisis Regresi Logistik 3. Analisis Regresi Berganda Persamaan teoritis: a. $DPR = \alpha + \beta_1 IOS + e$ b. $DPR = \alpha + \beta_1 IOS + \beta_2 EA_1 + \beta_3 IOS*EA_1 + e$ c. $DPR = \alpha + \beta_1 IOS + \beta_2 EA_2 + \beta_3 IOS*EA_2 + e$ d. $DPR = \alpha + \beta_1 IOS + \beta_2 MT + \beta_3 IOS*MT + e$
Hasil Penelitian	1. IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai pada tahap ekspansi awal. Pada tahap ekspansi akhir, IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai. Pada tahap maturiti, IOS berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. 2. Variabel moderasi rata-rata pertumbuhan penjualan pada tahap ekspansi awal memperlemah hubungan antara IOS dengan kebijakan dividen tunai. 3. Variabel moderasi rata-rata pertumbuhan penjualan pada tahap ekspansi akhir memperlemah hubungan antara IOS dengan kebijakan dividen tunai. 4. Variabel moderasi rata-rata pertumbuhan penjualan pada tahap maturiti memperlemah hubungan antara IOS dengan kebijakan dividen tunai.

Sumber :

E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Volume 01.No.01.Tahun 2012

<http://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/article/view/3205/2302>

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Tabel 2.6

Penelitian Terdahulu

Pengaruh Hak Aliran Kas, Hak Kontrol dan *cash flow right leverage* terhadap Dividen Tunai pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2007

© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Nama Peneliti	Nadya Thahira
Tahun Penelitian	2009
Objek Penelitian	Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di BEI 2006-2007
Jumlah Sampel	81 perusahaan
Variabel Dependen	Dividen tunai
Variabel Independen	Hak aliran kas, Hak control, <i>Cash flow leverage</i> , Keterlibatan pemegang saham pengendali dalam manajemen, Keberadaan pemegang saham pengendali kedua, Ukuran perusahaan Profitabilitas.
Alat Analisis	1. Analisis Statistik Deskriptif 2. Analisis Regresi Persamaan teoritis: a. $LN_CASHDIV = \beta_0 + \beta_1 LN_CFR + \beta_2 LN_CR + \beta_3 LN_EAT + \epsilon_{01}$ b. $LN_CASHDIV = \delta_0 + \delta_1 CFRL + \delta_2 MAN + \delta_3 CFRL * MAN + \delta_4 LN_TA + \epsilon_{02}$ c. $LN_CASHDIV = \gamma_0 + \gamma_1 CFRL + \gamma_2 CS2 + \gamma_3 CFRL * CS2 + \gamma_4 LN_TA + \gamma_{15} PR + \epsilon_{03}$ d. $LN_CASHDIV = \beta_0 + \beta_1 LN_CFR + \beta_2 LN_CR + \epsilon_{01}$ e. $LN_CASHDIV = \delta_0 + \delta_1 CFRL + \delta_2 MAN + \delta_3 CFRL * MAN + \delta_4 LN_TA + \epsilon_{02}$ f. $LN_CASHDIV = \gamma_0 + \gamma_1 CFRL + \gamma_2 CS2 + \gamma_3 CFRL * CS2 + \gamma_4 LN_TA + \epsilon_{03}$
Hasil Penelitian	1. Hak aliran kas berpengaruh negatif terhadap dividen 2. Hak control berpengaruh positif terhadap dividen 3. <i>Cash flow right leverage</i> yang dimoderasi oleh keterlibatan pemegang saham pengendali dalam manajemen berpengaruh negatif terhadap dividen 4. <i>Cash flow right leverage</i> yang dimoderasi oleh keberadaan pemegang saham pengendali kedua dalam manajemen berpengaruh positif terhadap dividen.

Sumber : Penelitian Skripsi Institut Bisnis dan Informatika Indonesia

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Tabel 2.7

Penelitian Terdahulu

Corporate Ownership Around The World

© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Nama Peneliti	Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer
Tahun Penelitian	1998
Objek Penelitian	Perusahaan publik di 27 negara dari benua Asia, Eropa, Amerika, dan Australia yang ekonominya dianggap pesat.
Jumlah Sampel	691 perusahaan
Variabel Penelitian	<i>anti director index</i> , mekanisme peningkatan kontrol, klasifikasi pemegang saham pengendali, keberadaan pemegang saham pengendali dalam manajemen. hukum, rasio klaim perbankan pada <i>gross domestic product</i> (GDP), pajak, GDP per kapita, indeks korupsi
Alat Analisis	Analisis Statistik Deskriptif
Hasil Penelitian	Pada negara dengan tingkat perlindungan terhadap saham yang rendah, hanya sedikit perusahaan yang kepemilikannya tersebar. Kebanyakan perusahaan tersebut dikontrol oleh keluarga atau pemerintah. Pemegang saham pengendali mempunyai kendali lewat excess hak kontrol melalui kepemilikan piramida dan partisipasi dalam manajemen.

Sumber : http://faculty.tuck.dartmouth.edu/images/uploads/faculty/rafael-laporta/Corp_Ownership.pdf

© Kerangka Pemikiran

Penelitian sebelumnya (La Porta *et al*, 1998 : 1) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan di Indonesia yang cenderung terkonsentrasi memberikan fakta baru mengenai konflik yang mungkin terjadi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Dengan adanya kepemilikan terkonsentrasi, pemegang saham dapat mengendalikan manajemen, bahkan menjadi bagian dari manajemen itu sendiri. Untuk itu perlu dilakukan penelitian yang mengungkap kepemilikan sampai dengan kepemilikan akhir, yaitu struktur kepemilikan ultimat.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Struktur kepemilikan ultimat yang dapat mengidentifikasi rantai kepemilikan dan pemegang saham pengendali akhir membagi kepemilikan menjadi dua, yaitu hak kontrol dan hak aliran kas. Kedua jenis hak ini terkait dengan dua argumen yang saling bertolak belakang, yaitu PIE dan NEE. Pengaruh aliran kas terhadap dividen dibangun berdasarkan argument PIE. Hak aliran kas merupakan klaim pemegang saham pengendali terhadap dividen., maka semakin tinggi hak aliran kas, maka semakin tinggi pula pembayaran dividen. Pemegang saham baik pemegang saham pengendali, maupun pemegang saham minoritas dalam melakukan investasi penanaman modal, pasti megarapkan pengembalian atas modal yang ditanamkan. Insentif keuangan atas pengembalian modal yang diharapkan pemegang saham tersebut dapat membatasi keinginan pemegang saham pengendali untuk melakukan ekspropriasi. Sebaliknya, dalam pengaruh hak kontrol terhadap dividen dibangun oleh argument NEE. Hak kontrol yang berupa hak suara merupakan *power* untuk pemegang saham pengendali dalam mencampuri penetapan kebijakan perusahaan, termasuk kebijakan dividen yang cenderung menurunkan pembagian dividen agar dana yang tersedia di perusahaan lebih banyak untuk digunakan sesuai dengan kebijakan pemegang saham pengendali. Pemegang saham pengendali akan menggunakan *power* yang dimilikinya untuk mengambil manfaat privat dengan melakukan ekspropriasi kepada pemegang saham minoritas.

Dividen dibayar proporsional dengan hak aliran kas, sementara hak kontrol ditentukan oleh hak suara. Hal tersebut menunjukkan hubungan yang negatif antara hak kontrol dengan kebijakan dividen dan menunjukkan hubungan yang positif antara hak aliran kas dengan kebijakan pembagian dividen. Peningkatan kontrol yang ditandai dengan deviasi antara hak kontrol dengan hak aliran kas (*cash flow*

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



right leverage), di mana hak kontrol bernilai lebih tinggi daripada hak aliran kas, memberikan peluang bagi pemegang saham pengendali untuk melakukan ekspropriasi. Tindakan tersebut dilakukan karena pemegang saham pengendali lebih tergiur dengan manfaat privat yang bisa ia dapatkan dibandingkan dengan dividen yang didapat. Oleh karena itu, deviasi hak kontrol dan hak aliran kas akan berhubungan negatif dengan kebijakan dividen.

Masalah kegenan antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas dalam kaitannya dengan peningkatan hak kontrol akan lebih diperburuk dengan adanya pemegang saham pengendali yang duduk di bangku manajemen. Pemegang saham pengendali yang duduk di bangku manajemen dapat secara leluasa memutuskan suatu kebijakan dalam berbagai pengambilan keputusan operasional perusahaan. Dengan demikian, tingkat ekspropriasi pemegang saham pengendali akan lebih tinggi. Maka hubungan negatif *cash flow right leverage* akan bertambah kuat dengan keterlibatan pemegang saham mayoritas dalam manajemen terhadap kebijakan pembagian dividen.

Pemegang saham minoritas lebih memilih menerima dividen daripada laba tersebut diinvestasikan kembali, karena tingginya ketidakpastian apakah mereka dikelabui atau tidak. Dengan demikian, keberadaan pemegang saham pengendali lainnya selain pemegang saham pengendali utama, dapat mewakili keinginan pemegang saham minoritas lain dan membatasi pengambilan kebijakan pemegang saham pengendali utama untuk melakukan ekspropriasi dengan mengurangi atau menahan pembagian dividen. Maka hubungan negatif *cash flow right leverage* akan melemah dengan keberadaan pemegang saham pengendali kedua di perusahaan.

Menurut peraturan di Indonesia, pemegang saham pengendali adalah pemegang saham berhak suara lebih dari 50%. Menurut beberapa peneliti, seperti

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Claessens *et al.* (2000b), La Porta *et al.* (2002), dan Claessens *et al.* (2002 dalam Baldric Siregar (2007 : 12), dengan hak kontrol 10%, pemegang saham pengendali dapat secara efektif mengendalikan perusahaan. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, akan dilakukan penelitian atas pisah batas hak kontrol 10% dan 50%, di mana akan membuktikan bahwa dengan hak kontrol kurang dari 50%, bahkan hanya 10%, pengendali akhir dapat mengendalikan suatu perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Hal tersebut ditunjukkan dengan ada tidaknya hubungan antara hak kontrol, hak aliran kas, *cash flow leverage* yang dimoderasi dengan keberadaan pemegang saham pengendali kedua dan keterlibatan pemegang saham pengendali dalam manajemen dengan kebijakan dividen tunai.

Seperti halnya manusia, perusahaan dan organisasi juga mempunyai siklus hidup. Siklus hidup perusahaan dibagi menjadi empat tahapan, meliputi tahap pendirian (*start-up*), tahap pertumbuhan (*growth*), tahap kedewasaan (*mature*), dan tahap penurunan (*decline*) dan kebijakan dividen tunai perusahaan dapat dikaitkan dengan siklus hidup suatu perusahaan.

Tahap pendirian merupakan periode pengenalan perusahaan, di mana laba cenderung negatif. Dengan laba yang negatif, perusahaan tidak mempunyai kemampuan untuk membagikan dividen, tetapi lebih memfokuskan dirinya pada pengembangan usaha. Pada tahap pertumbuhan, terjadi peningkatan laba namun perusahaan cenderung untuk berinvestasi dan kemungkinan pembagian dividen sangat rendah, karena ketergantungan adakah laba yang tersisa setelah melakukan investasi. Pada tahapan selanjutnya, tahap kedewasaan, laba perusahaan meningkat menjadi lebih besar, dan perusahaan cenderung membagikan dividen. Hal tersebut sejalan dengan DeAngelo (2006) dalam Fabriela dan Sylvia (2012 : 14) yang menyatakan perusahaan dalam tahapan *maturity* cenderung membagikan dividen.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Dan pada tahapan akhir, laba perusahaan akan menurun, namun perusahaan akan melakukan penjualan aktiva yang sudah usang untuk mendapatkan dana. Pada tahap ini, perusahaan masih dapat membagikan dividen bagi pemegang saham. Dalam kaitannya dengan ekspropriasi dan dividen tunai, penelitian ini juga akan melihat hubungan antara hak kontrol, hak aliran kas, dan peningkatan hak kontrol (*cash flow right leverage*) yang dimoderasi dengan keberadaan pemegang saham pengendali kedua dan keterlibatan pemegang saham pengendali dalam manajemen pada siklus di mana terdapat pembagian dividen, yaitu siklus *growth*, *mature*, dan *decline*.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

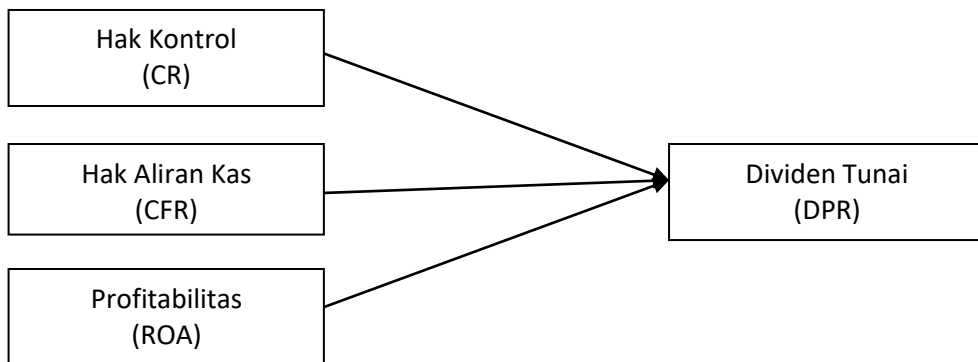
D. Hipotesis Penelitian

Di bawah ini akan dikemukakan hipotesis penelitian dalam penelitian ini disertai dengan penjelasan hubungan yang singkat dan model penelitian.

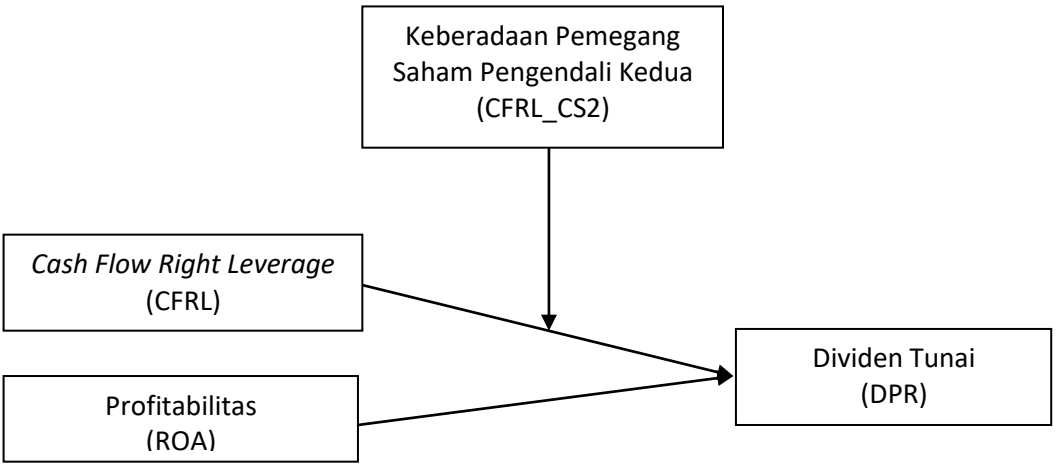
Gambar 2.3

Model Penelitian

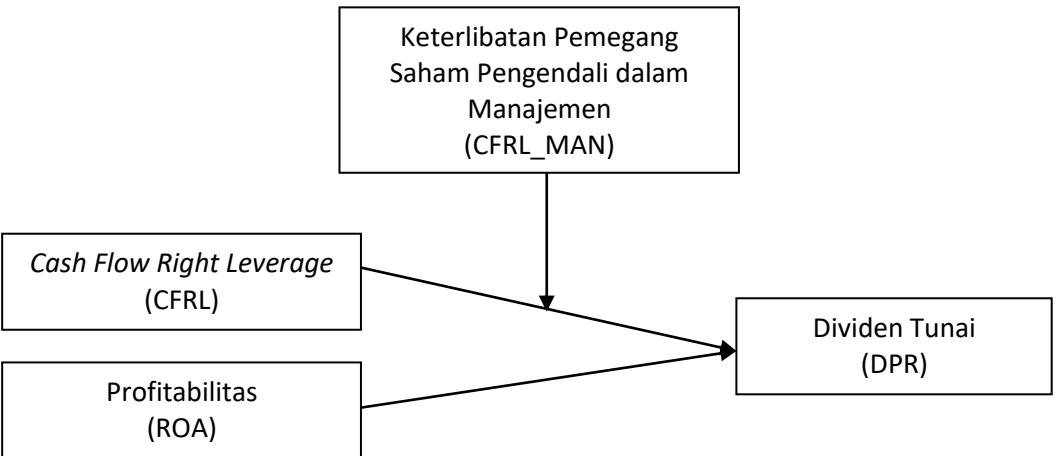
Model 1



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Model 3



© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Tabel 2.8

Tabel Hipotesis Penelitian

Hipotesis	Argumen
<p>Model 1</p> <p>Hipotesis 1 :</p> <p>Hak kontrol pemegang saham pengendali berpengaruh negatif terhadap dividen tunai</p>	<p>Hak kontrol menunjukkan besarnya insentif pemegang saham pengendali untuk mendapatkan manfaat privat dari perusahaan tersebut, salah satunya melalui pembagian dividen yang kecil.</p>
<p>Model 1</p> <p>Hipotesis 2 :</p> <p>Hak aliran kas pemegang saham pengendali berpengaruh positif terhadap dividen tunai</p>	<p>Insentif keuangan yang akan didapat oleh pemegang saham pengendali akan membatasi ekspropriasi karena dampak yang terbesar akan dirasakan oleh pemegang shaam pengendali itu sendiri. Dengan demikian, orientasi pemegang saham pengendali adalah dengan meningkatkan pembagian dividen.</p>
<p>Model 2</p> <p>Hipotesis 3 :</p> <p>Pengaruh negatif <i>cash flow right leverage</i> pemegang saham pengendali terhadap dividen tunai akan melemah apabila terdapat pemegang saham pengendali kedua.</p>	<p>Peningkatan hak kontrol dibandingkan dengan hak aliran kas membuat <i>cash flow right leverage</i> menjadi lebih tinggi dan meningkatkan kemungkinan ekspropriasi. Keberadaan pemegang saham pengendali kedua akan membatasi pemegang saham pengendali terbesar untuk melakukan ekspropriasi. Melemahnya pengaruh negatif dari <i>Icash flow right leverage</i> ditunjukkan dengan koefisien CFRL_CS2 yang bertanda positif.</p>

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IBI IKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Model 3

Hipotesis 4 :

Pengaruh negatif *cash flow right leverage* pemegang saham pengendali terhadap dividen tunai akan menguat apabila pemegang saham pengendali terlibat dalam manajemen.

Peningkatan hak kontrol menyebabkan *cash flow right leverage* menjadi lebih besar. Hal tersebut merupakan pertanda bahwa hak kontrol dapat dimanfaatkan lebih besar untuk mendapatkan manfaat privat. Keberadaan pemegang saham pengendali dalam manajemen dapat mempermudah pemegang saham pengendali untuk melakukan ekspropriasi melalui kebijakan pembagian dividen yang kecil. Menguatnya pengaruh negatif dari *cash flow right leverage* ditunjukkan dengan koefisien CFRL_MAN yang bertanda negatif.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.