

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN *POLITICAL CONNECTION* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ-45 BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2019

SKRIPSI

Deva Susanti



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2021**

ABSTRACT

THE IMPACT OF OWNERSHIP STRUCTURE AND POLITICAL CONNECTION ON DIVIDENDS POLICY ON THE LQ-45 INDEX OF THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE 2014-2019

By

DEVA SUSANTI

Investors buy regular stocks because they expect a return on their investments. One of the returns expected by investors was the dividends. But not all companies can distribute profit from the company in dividends, many things must be considered before deciding whether to distribute the dividends. The dividend policy, which the company will forego, takes into account the factors or obligations which will put companies ahead for future corporate sustainability. The purpose of this study is to know the impact of family ownership, institutional ownership, political connections to dividend policies on companies registered in the Indonesian index of the lq-45 in 2014-2019. The sample used in this study is 24 companies listed on the lq-45 index in 2014-2019 with a 140 number of observations. The research method used in this study is a linear, linear regression model. Research shows that family ownership, institutional ownership, and political connections do not significantly affect our dividends policies.

Keywords: *family ownership, institutional ownership, political connections, dividends policy*

ABSTRAK

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN *POLITICAL CONNECTION* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ-45 BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2019

Oleh

DEVA SUSANTI

Para investor membeli saham biasa karena mereka mengharapkan suatu imbalan (*return*) atas investasi mereka. Salah satu *return* yang diharapkan oleh investor adalah dividen. Namun tidak semua perusahaan dapat membagikan keuntungan perusahaan dalam bentuk dividen, banyak hal yang harus dipertimbangkan perusahaan sebelum memutuskan untuk membagikan dividen atau tidak. Kebijakan dividen yang akan diambil perusahaan diambil dengan mempertimbangkan hal-hal atau kewajiban yang harus didahulukan perusahaan guna keberlangsungan perusahaan kedepannya. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, koneksi politik terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Indeks LQ-45 pada tahun 2014-2019. Sampel yang digunakan pada penelitian ini berjumlah 24 perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ-45 tahun 2014-2019 dengan jumlah observasi sebanyak 140. Metode penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah model regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, dan koneksi politik tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional, Koneksi Politik, Kebijakan Dividen

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN *POLITICAL CONNECTION* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ-45 BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2019

SKRIPSI

Deva Susanti

**Sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar
SARJANA MANAJEMEN**

Pada

**Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2021**

Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN
DAN *POLITICAL CONNECTION*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN INDEKS LQ-45 BURSA
EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2019**

Nama Mahasiswa : **Deva Susanti**

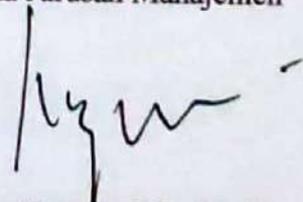
No. Pokok Mahasiswa : 1411011025

Jurusan : Manajemen

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis



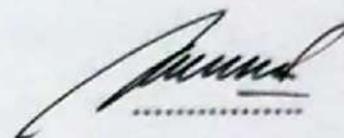
2. Ketua Jurusan Manajemen


Aripin Ahmad, S.E., M.M.
NIP 19600105 198603 1 005

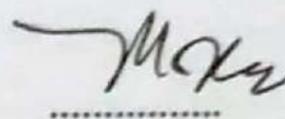
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

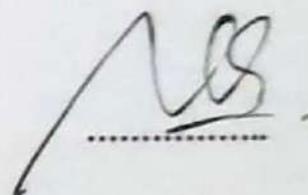
Ketua : **Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.**



Penguji I : **Prof. Dr, Mahatma Kufepaksi, S.E, M.Sc.**



Penguji II : **Muslimin, S.E., M.Sc.**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Dr. Nairobi, S.E., M.Si.,
NIP 19660621 199003 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **20 Desember 2021**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa Skripsi ini ditulis dengan sungguh-sungguh dan bukan merupakan penjiplakan hasil karya orang lain. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka, saya siap dan sanggup untuk menerima hukuman / sanksi yang berlaku.

Bandar Lampung, 21 Desember 2021

Penulis



Deva Susanti
NPM. 1411011025

RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama Deva Susanti dilahirkan pada tanggal 04 Februari 1995 di Dwi Karya Mustika. Penulis adalah anak ketiga dari empat bersaudara dari pasangan Bapak Drs. Dahnir Dulhani dan Ibu Juhira.

Penulis memulai pendidikan formal di SDN 01 Simpang Pematang dan lulus pada tahun 2007. Kemudian penulis melanjutkan pendidikan di SMPN 01 Simpang Pematang, kemudian pindah ke SMPN 01 Curup Utara dan lulus pada tahun 2010. Pada tahun yang sama penulis meneruskan pendidikannya di SMAN 01 Curup Utara dan lulus pada tahun 2013.

Pada tahun 2014 penulis diterima di Perguruan Tinggi Universitas Lampung melalui jalur SBMPTN di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Pada tahun 2017 penulis melaksanakan Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Desa Wai Sidomukti, Kecamatan Ketapang, Kabupaten Lampung Selatan selama 40 hari sebagai bentuk pengabdian kepada masyarakat.

PERSEMBAHAN

Dengan penuh rasa syukur kepada Allah SWT atas segala rahmat dan nikmat yang diberikan, shalawat serta salam selalu tercurahkan kepada baginda Rasullullah Muhammad SAW. Aku persembahkan karyaku ini:

Untuk Kedua orang tuaku, Ayahku Drs. Dahnir Dulhani dan Ibuku Juhira yang tak pernah kenal lelah bekerja demi anaknya untuk menyelesaikan pendidikan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Untuk Kakakku Fitri Uswatun Hasanah, S.Pd. dan sri Novianti yang telah memberikan motivasi dan inspirasi

Untuk adikku Fenti Yuniarti yang telah memberikan semangat dan harapan

Untuk keluarga besarku yang selalu mendukung dan berdoa untuk keberhasilanku

Untuk kekeluargaan & kebersamaan, sahabat – sahabat seperjuangan ku

Untuk Ibu dan Bapak Dosen yang telah berjasa memberikan motivasi, bimbingan, pelajaran, pengalaman, nasihat, dan ilmu yang sangat berharga dengan ketulusan dan kesabarannya.

Serta almamater tercinta, Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.

MOTTO

“Setiap orang mempunyai langit kehidupannya masing-masing, mempunyai hujan, pelangi, bahkan badainya masing-masing. Setiap rasa sakitmu hari ini akan menjadi penguatmu di hari esok. Yakinlah ada sesuatu yang menantimu setelah banyak kesabaran (yang kau jalani), yang akan membuatmu terpana hingga kau lupa betapa pedihnya rasa sakit”

–Ali Bin Abi Thalib–

SANWACANA

Puji syukur kehadiran Allah SWT Yang Maha Pengasih dan Maha Penyayang yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan dan *Political Connection* Terhadap Kebijakan Dividend Pada Perusahaan Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2019”** sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bimbingan, dukungan, dan bantuan dalam proses penyelesaian skripsi ini. Sebagai wujud rasa hormat dan penghargaan, dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar – besarnya kepada :

1. Bapak Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Bapak Aripin Ahmad, S.E., M.M. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Bapak Dr. Ribhan, S.E., M.Si. selaku Sekertaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah meluangkan waktu untuk membimbing dengan penuh kesabaran, memberikan saran dan masukan serta dukungan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Bapak Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc. selaku Dosen Penguji I yang telah menyediakan waktu dan pikirannya untuk memberikan masukan, nasihat dan saran yang membangun dalam proses penyelesaian skripsi ini.
6. Bapak Muslimin, S.E., M.Sc. selaku Dosen Penguji II yang telah menyediakan waktu dan pikirannya untuk memberikan masukan, nasihat dan saran yang membangun dalam proses penyelesaian skripsi ini.
7. Ibu Dr. Nova Mardiaana, S.E., M.M. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang selalu memberikan nasihat kepada penulis selama masa perkuliahan.

8. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah membekali penulis dengan ilmu dan pengetahuan selama masa perkuliahan, serta para staff di lingkungan Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah banyak membantu kelancaran proses penyelesaian skripsi ini.
9. Kedua orang tuaku, Ayahku Drs. Dahnir Dulhani dan Ibu Juhira. yang telah merawat, membimbing, mendidik, menyayangi, mendoakan, memotivasi, dan mendukungu secara moral maupun materi sehingga penulis dapat menyelesaikan studi ini.
10. Kakakku Sri Novianti, Fitri Uswatun Hasanah, S.Pd. dan Adikku Fenti Yuniarti yang telah memberikan doa serta dorongan semangat, selama proses perkuliahan ini.
11. Sahabat-sahabatku DINS'S, Intan Amelia, Neni Nurfadilla, Sela Pegy Fahmacornis, Septiyana. Terimakasih atas semangat, canda tawa, dukungan dan bantuan untuk penulis selama masa perkuliahan.
12. Semua pihak yang turut membantu dalam penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Terima kasih atas doa, dukungan dan semangatnya. Semoga Allah SWT dengan Ridho-Nya membalas segala kebaikan dengan pahala yang berlipat ganda.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, tetapi penulis berharap semoga karya ini dapat berguna dan bermanfaat bagi penulis pribadi dan para pembaca lainnya. Aamiin...

Bandar Lampung, 20 Desember 2021

Penulis,



Deva Susanti

DAFTAR ISI

Halaman

ABSTRACT	i
ABSTRAK	ii
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR GAMBAR	v
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR LAMPIRAN	vii

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang dan Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan	8

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Pustaka	9
1. Kebijakan Dividen	9
2. Teori Keagenan	11
3. Struktur Kepemilikan	14
4. Koneksi Politik (<i>Political Connection</i>)	18
5. <i>Leverage</i>	20
6. Profitabilitas	21
7. <i>Size</i>	21
2.2 Penelitian Terdahulu	22
2.3 Kerangka Pemikiran	25
2.4 Hipotesis	26

III. METODE PENELITIAN

3.1 Data Penelitian	31
3.2 Jenis Penelitian	31
3.3 Definisi dan Operasional Variabel	31

1. Variabel Dependen	31
2. Variabel Independen	32
3. Variabel Kontrol	34
3.4 Pengukuran Variabel	36
3.5 Populasi dan Sampel Penelitian	36
3.6 Teknik Pengmpulan Data	37
3.7 Teknik Analisis Data	38
1. Analisis Deskriptif	38
2. Uji Asumsi Klasik	38
3. Model Penelitian	41
4. Uji Hipotesis	42
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1 Analisis Deskriptif Variabel	44
4.2 Uji Asumsi Klasik	49
1. Uji Normalitas	49
2. Uji Multikolinieritas	50
3. Uji Heteroskedastisitas	51
4. Uji Autokorelasi	51
4.3 Hasil Pengujian Hipotesis	52
4.4 Pembahasan	54
1. Pengaruh Kepemilikan Keluarga (<i>family ownership</i>) terhadap Kebijakan Dividen	54
2. Pengaruh Kepemilikan Institusional (<i>institutional ownership</i>) terhadap Kebijakan Dividen	55
3. Pengaruh Koneksi Politik (<i>Political Connection</i>) terhadap Kebijakan Dividen	56
V. SIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Simpulan	58
5.2 Saran	59

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
II.1 Kerangka Pemikiran	26
IV.1 Uji Normalitas	50

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
II.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	22
III.1 Pengukuran Variabel	36
III.2 Sampel Penelitian	37
IV.1 Statistik Deskriptif Perusahaan Terkoneksi Politik	45
IV.2 Statistik Deskriptif Perusahaan Tanpa Koneksi Politik	47
IV.3 Hasil Uji Multikolinieritas	50
IV.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas	51
IV.5 Uji Autokorelasi	52
IV.6 Hasil Pengujian Hipotesis Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Koneksi Politik terhadap Kebijakan Dividen	53
IV.7 Hasil Pengujian Hipotesis	54

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data Sampel Penelitian dengan Koneksi Politik.....	L-1
2. Data Sampel Penelitian Tanpa Koneksi Politik	L-4
3. Statistik Deskriptif	L-5
4. Uji Normalitas	L-6
5. Uji Multikolinieritas	L-6
6. Uji Heteroskedastisitas	L-7
7. Uji Autokorelasi	L-8
8. Hasil Uji Regresi	L-9

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang dan Masalah

Sebagian besar investor dalam melakukan keputusan investasi memiliki tujuan yaitu untuk memperoleh keuntungan yang tercermin dalam besarnya tingkat pengembalian atas investasi mereka. Dividen yang dibagikan merupakan faktor penting yang menentukan kekayaan pemegang saham (Azhagaiyah dan Priya, 2008). Pembagian dividen yang diharapkan oleh investor tentunya cenderung stabil bahkan meningkat dari periode sekarang ke periode selanjutnya. Kebijakan pembagian dividen yang stabil ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam mengambil keputusan investasi. Pernyataan tersebut juga didukung oleh beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh Aharony dan Swary (1980) dalam Sumartha (2016), yang mengemukakan bahwa informasi yang diberikan pada saat pengumuman dividen lebih bernilai daripada pengumuman laba.

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang akan terus menjadi perbincangan dalam keberlangsungan perusahaan, apakah harus dibayarkan atau menjadi laba ditahan. Berdasar pada teori keagenan, manajemen berperan sebagai *agent* atau pihak yang diberi tugas untuk mengelola perusahaan dengan baik, sedangkan pemegang saham berperan sebagai *principal* atau pihak yang melakukan kontrol terhadap kinerja manajemen pada perusahaan yang bersangkutan. Kebijakan pembagian dividen ini menjadi tugas manajemen untuk mengelola perusahaan dengan baik sehingga perusahaan dapat memaksimalkan keuntungan dan mampu membayar dividen kepada para pemegang saham. Menurut Bandi (2009), hubungan keagenan tersebut memberikan ruang bagi terjadinya konflik kepentingan yang terjadi antara *principal* dan *agent*.

Beberapa cara yang dapat ditempuh untuk mengurangi permasalahan keagenan (*agency problem*) ini, seperti dengan mendekatkan kepentingan manajemen

terhadap kepentingan para pemegang saham atau investor dengan meningkatkan kepemilikan sahamnya pada perusahaan yang bersangkutan. Cara lain yang dapat ditempuh yaitu dengan meningkatkan kontrol terhadap kinerja manajemen melalui peningkatan kepemilikan di luar perusahaan. Kepemilikan institusional lebih mampu melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan daripada kepemilikan yang menyebar dan kecil (Allen dan Michaely; 2001). Hal ini juga mengindikasikan bahwa adanya kepemilikan yang terkonsentrasi dapat lebih meningkatkan keputusan pemberian dividen kepada pemegang saham. Sebagian besar perusahaan di Indonesia yang telah *go public* merupakan perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi. Kepemilikan yang terkonsentrasi memiliki perhatian lebih terhadap pengawasan keputusan perusahaan dengan tujuan melindungi investasinya (Ullah, *et al.*, 2012).

Kebijakan dividen berkaitan dengan asumsi investor yang rasional terhadap pasar modal yang sempurna serta nilai dari suatu perusahaan (Miller dan Modigliani, 1961) dalam Reyna (2017). Pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan adalah untuk mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) yang timbul antara manajer dan pemegang saham. Teori keagenan mendefinisikan biaya keagenan sebagai biaya yang berhubungan dengan perbedaan tujuan antara agen (manajer) dan pemilik (pemegang saham) (Muharramah, 2020). Adanya biaya tersebut muncul ketika manajer menggunakan sumber daya perusahaan untuk keuntungan pribadi dibandingkan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Jurkus, 2011).

Keberadaan biaya agensi berkaitan dengan adanya *free cash flow* pada perusahaan. Jensen (1986) dalam Ullah *et al* (2012) mendefinisikan bahwa arus kas bebas (*free cash flow*) sebagai kelebihan arus kas yang dibutuhkan untuk mendanai setiap proyek yang memiliki NPV positif ketika didiskontokan dengan biaya modal relevan. Sementara *free cash flow hypothesis* yang dikemukakan Jensen (1986) dalam Ullah *et al* (2012) menyatakan bahwa manajer yang memiliki arus kas bebas akan memilih untuk menginvestasikan proyek dengan NPV negatif daripada membayarnya kepada pemegang saham. Menurut Labhane dan Mahakud (2016), kelebihan jumlah arus kas yang dipegang oleh manajer meningkatkan biaya agensi karena manajer memiliki kebebasan menggunakan cadangan tersebut untuk

kepentingan pribadi, sehingga diperlukan pemantauan terhadap manajer dan pada akhirnya meningkatkan biaya pemantauan.

Distribusi uang tunai kepada pemegang saham mengurangi kemungkinan manajer menggunakan sumber daya secara tidak tepat. Masdupi (2005) menyatakan dividen tunai digunakan sebagai alat untuk mengurangi konflik keagenan *dividend payout* mengurangi konflik – konflik keagenan dengan mengurangi jumlah dari *free cash flow* yang tersedia untuk para manajer, yang mana sering digunakan untuk aktivitas yang tidak dalam minat terbaik dari pemegang saham. Dengan demikian pembayaran dividen menjadi penting bagi perusahaan dalam rangka mengurangi biaya agensi serta mengurangi peluang penggunaan sumber daya untuk kepentingan pribadi.

Faccio *et al.* (2001) mencirikan Indonesia sebagai negara dengan konsentrasi yang tinggi, pembayaran dividen yang rendah dan tata kelola yang buruk. Karakteristik tersebut berpeluang meningkatkan biaya agensi dari *free cash flow* karena manajer perusahaan dan pemegang saham pengendali dapat mengambil alih dana perusahaan untuk keuntungan pribadi. Dengan demikian arus kas perusahaan digunakan untuk mengurangi masalah keagenan, karena adanya arus kas berlebih cenderung digunakan oleh manajer dengan tidak efisien.

Salah satu penggunaan sumber daya untuk kepentingan pribadi biasa ditemui pada perusahaan yang terkoneksi politik. Salah satu manfaat dari perusahaan yang terkoneksi politik yaitu kemudahan akses dan kepastian dijalakannya regulasi yang menguntungkan perusahaan. Politik dan perusahaan saling berhubungan, yaitu kegiatan partai politik membutuhkan dana yang besar, salah satu sumber dana adalah perusahaan (Syaputra dan Hendrawaty, 2020). Keterkaitan perusahaan dalam ruang politik, mengharuskan perusahaan untuk mendukung pendanaan dalam kegiatan politik. Hubungan perusahaan dengan anggota politik tidak selamanya menguntungkan, hubungan perusahaan dengan anggota politik juga dapat menjadi beban bagi perusahaan seperti pengeluaran kas untuk kegiatan politik sehingga akan meningkatkan biaya agensi.

Menjalin hubungan politik masih dianggap sebagai alat dalam memperlancar kegiatan bisnis perusahaan. Meskipun dengan adanya koneksi politik antara perusahaan, pemerintah dan atau partai politik memiliki dampak negatif yang berpengaruh pada perusahaan, namun hubungan antara keduanya masih menjadi pilihan perusahaan dalam penyusunan strategi bersaing. Seperti yang dilakukan pengusaha dan pemilik MNC Group Hary Tanoesoedibjo. Meskipun telah sukses dengan usahanya yang bergerak dalam bidang media, Hary Tanoesoedibjo ikut bersaing dalam politik dan mendirikan partai Perindo yang dideklarasikan pada tujuh Februari 2015. Teori agensi berpendapat bahwa kebijakan dividen adalah suatu sistem yang mengikat perilaku manajemen terkait dengan nilai perusahaan. La Porta, *et al.* (2000) menjelaskan dalam teorinya mengenai model substitusi, dimana model tersebut memandang dividen sebagai alat yang dapat menggantikan peran pemantauan stakeholder, sehingga memperkecil adanya ekspropriasi oleh manajemen.

Kebijakan dividen dianggap sebagai sinyal positif untuk investor karena investor mengharapkan pengembalian dari investasinya, maka investor akan lebih memilih berinvestasi pada perusahaan yang rutin membayar dividen. Investor menganggap pembayaran dividen yang stabil merupakan indikator bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik (Sartono, 2001). Bagi perusahaan, kebijakan pembayaran dividen menjadi penting ketika perusahaan menggunakannya untuk mengurangi konflik keagenan, sementara bagi pemegang saham menjadi keuntungan yang diharapkan dari investasi yang dilakukan.

Salah satu alasan perusahaan membayar dividen dipelajari dari biaya agensi (*agency cost*) yang memiliki dua tipe yakni tipe I dan tipe II. Berkaitan dengan konflik keagenan tipe II yang mengacu pada konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas, dimana pemegang saham mayoritas memiliki kepemilikan yang substansial dan memiliki posisi pengendali dalam perusahaan. Di Indonesia, pemegang saham pengendali diatur oleh Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan keputusan direksi PT. Bursa Efek Jakarta No.Kep-305/BEJ/07-2004 yang menjelaskan bahwa seorang pemegang saham dapat disebut sebagai pemegang saham pengendali apabila memiliki 25% atau lebih dari saham perusahaan

(Muharramah, 2020). Kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dari pengaruhnya terhadap masalah keagenan.

Penelitian sebelumnya telah mengungkapkan hubungan mengenai konflik keagenan tipe II dan kebijakan dividen (Harada, dan Nguyen, 2006; Al-Najjar dan Kilincarslan, 2016; Duygun *et al.*, 2018). Berkaitan dengan konflik pemegang saham mayoritas dan minoritas. Studi terbaru dari Duygun *et al.* (2018) menemukan bahwa perusahaan di Indonesia dengan konflik kepentingan yang tinggi pada pemegang saham mayoritas dan minoritas berdampak kecil terhadap pembayaran dividen. Ia menyebutkan bahwa kepemilikan keluarga membayar dividen lebih rendah dibandingkan kepemilikan negara yang lebih menyukai pembayaran dividen yang tinggi. Lebih lanjut, Duygun *et al.* (2018) menemukan bahwa tingkat biaya agensi yang tinggi justru memiliki pembayaran dividen yang rendah. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan menghindari pinjaman eksternal yang mahal, sehingga memilih meningkatkan cadangan internal untuk kebutuhan masa depan.

Menurut Shleifer dan Vishny (1997) dalam Muharramah (2020) bahwa konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham mayoritas dan minoritas, ditunjukkan dengan bukti bahwa pemegang saham mayoritas mengekstraksi sewa atas aset tertentu dengan mengorbankan pemegang saham kecil melalui *tunneling* aset dan laba, seperti penggunaan harga transfer yang tidak adil antara entitas yang dikendalikan.

Jhonson *et al* (2000) menjelaskan beberapa kasus *tunneling* yang terjadi di beberapa negara seperti Amerika dan Eropa, yang menyebutkan bentuk *tunneling* yang dilakukan pemegang saham pengendali terhadap sumber daya perusahaan. Sebagai contoh pemegang saham pengendali melakukan transfer sumber daya untuk kepentingan pribadi yang seringkali tidak terdeteksi seperti harga transfer yang menguntungkan pemegang saham pengendali, kompensasi eksekutif yang berlebihan, masalah saham dilutif dan transaksi lain yang mendiskriminasi pemegang saham minoritas.

Shleifer dan Vishny (1997) dalam Muharramah (2020) menyebutkan bahwa ketika pemegang saham besar, khususnya *family ownership* memegang kendali penuh maka cenderung untuk mengutamakan keuntungan pribadi seperti mengeluarkan arus kas perusahaan, membayar gaji ekstrim dan memberikan posisi puncak pada anggota keluarga. Kasus-kasus tersebut menimbulkan konflik agensi antara pemegang saham minoritas dan mayoritas sebagai pengendali, sehingga menyebabkan dividen yang dibayarkan menjadi lebih rendah. Berdasarkan karakteristik perusahaan di Indonesia yang telah disebutkan oleh Faccio (2001) serta hasil penelitian Harada, dan Nguyen, 2006; Al-Najjar dan Kilincarslan, 2016; Duygun *et al*, 2018, menimbulkan dugaan bahwa konflik yang terjadi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas memiliki pengaruh terhadap keputusan pembayaran dividen.

Pengaturan kelembagaan (institutional) dapat mempengaruhi keputusan tentang dividen. Negara dengan perlindungan yang lemah, membuat pemegang saham cenderung menerima dividen lebih rendah. Tata kelola yang buruk akan menghalangi pemegang saham untuk menerima pengembalian atas investasinya. Peran kebijakan dividen bukan hanya sebagai alat untuk mengurangi masalah keagenan, tetapi juga sebagai alat untuk meningkatkan tata kelola perusahaan. Keberadaan organ-organ perusahaan seperti dewan komisaris dan direksi merupakan bukti kecil dari penerapan tata kelola yang baik (Surya dan Yustiavandana, 2006).

Berkaitan dengan *corporate governance*, direksi perusahaan memiliki peran penting dalam penentuan kebijakan perusahaan. Menurut *The Regulations Limited Liability Company*, Indonesia merupakan negara yang mengadopsi struktur direksi dua tingkat (*two-tier*) dalam perusahaan. Dua jenis dewan dalam struktur organisasi tersebut yaitu Dewan Komisaris (*supervisory board*) dan Dewan Direksi (*management board*). Struktur organisasi tersebut telah banyak diadopsi oleh beberapa negara seperti Jerman, Belanda dan Jepang (Weimar dan Pape, 1999) dalam Muharramah (2020). Dewan komisaris berperan sebagai pengawas dan pemantauan atas manajemen, sedangkan dewan direksi melakukan manajemen perusahaan setiap harinya. Dengan demikian, fungsi eksekutif perusahaan

dilakukan semata-mata oleh dewan direksi (*management board*) (Darmadi, 2013), sehingga dewan direksi memiliki peran dalam pengambilan keputusan keuangan seperti pembayaran dividen.

Koneksi politik perusahaan dapat memengaruhi berbagai aspek keputusan yang akan diambil perusahaan. Perusahaan yang memiliki koneksi politik akan lebih mudah mendapatkan kontrak dari putusan pemerintah, dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik dengan pemerintah yang berkuasa (Goldman *et al.*, 2009). Dengan begitu, dapat disimpulkan bahwa jika sebuah perusahaan memiliki koneksi politik, akan lebih mudah mendapatkan tender dari pemerintah yang pasti akan meningkatkan pendapatan dan arus kas bebas untuk perusahaan. Diharapkan dari peningkatan arus kas bebas perusahaan akan membagikan lebih banyak dividen. Literatur ekonomi politik menunjukkan bahwa faktor koneksi politik terkait erat dengan kegiatan operasional perusahaan dan secara signifikan mempengaruhi pemilihan strategi perusahaan (Faccio, 2006; Leuz & Oberholzer-Gee, 2006; Guedhami, *et al.*, 2014) pada (Pratiwi, 2017).

Setiawan (2014) mengatakan bahwa penelitian tentang koneksi politik yang dimiliki oleh perusahaan jarang terkait dengan kebijakan dividen. Namun, ada beberapa studi yang menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki koneksi politik akan memiliki masa depan yang lebih baik. Dengan masa depan yang lebih baik, perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang besar kepada pemegang saham (Yunita dan Yulianto, 2020). Seperti yang telah dikemukakan oleh Su *et al.* (2014) dengan memiliki koneksi politik perusahaan akan memiliki lebih banyak arus kas bebas di masa depan. Ini bisa menjadi sinyal ke pasar dengan mendistribusikan secara besar-besaran dividen kedepannya.

Cooper *et al.* (2010) dalam penelitiannya menemukan bahwa perusahaan yang berkontraksi secara positif dan secara signifikan di dunia politik memiliki pengembalian saham yang baik di masa depan. Sejalan dengan penelitian Johnson & Mitton (2003) yang melakukan penelitian di Malaysia dan menyimpulkan bahwa perusahaan terhubung dengan perdana menteri saat itu memiliki tingkat pengembalian saham yang tinggi juga. Su *et al.* (2014) telah menunjukkan bahwa

perusahaan-perusahaan di Cina yang memiliki koneksi politik membagikan jumlah dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik. Hasil penelitian lain dari Yunita dan Yulianto (2020) menunjukkan koneksi politik memiliki hasil yang positif terhadap pembayaran dividen di Indonesia.

Adanya fenomena empiris mengenai konflik keagenan serta keterlibatan perusahaan dalam dunia politik dalam pembayaran dividen oleh perusahaan maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN *POLITICAL CONNECTION* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ-45 BURSA EFEK INDONESIA”**.

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah yang menjadi fokus penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia.
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia.
3. Apakah *political connection* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia.

1.3 Tujuan

Berdasarkan rumusan penelitian, tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional dan *political connection* masing-masing terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Pustaka

1. Kebijakan Dividen

Menurut Martono & Harjito (2014) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

Lintner (1956) dalam Mulyani *et al* (2016) dan Gordon (1962) dalam Rejverma *et al* (2019) mengemukakan bahwa kebijakan dividen memainkan peran penting dalam penilaian perusahaan dimana nilai pasar saham sama dengan nilai saat ini dari aliran dividen yang diterima. Namun, teori-teori tersebut mengabaikan pembiayaan eksternal sehingga muncul teori modern. Lebih jelasnya, teori kebijakan dividen dibagi menjadi beberapa pandangan yaitu *irrelevance theory*, *bird in the hand theory*, *dividend policy and agency problems*, dan *dividend and asymmetric information*.

a) *Irrelevance Theory*

Pertama kali dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (MM) (1961) dalam Reyna (2017) yang memberi landasan bagi teori dividen modern dengan mengaitkan kebijakan dividen dengan pasar modal. Menurut teori MM, dividen tidak relevan dibawah kondisi pasar yang sempurna dimana tidak ada pajak, kebijakan investasi tetap dan tidak ada risiko dari ketidakpastian. Dengan demikian teori ini

menyatakan bahwa keadaan pasar yang ideal yaitu dimana tidak terdapat konflik kepentingan diantara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Teori ini juga menyatakan bahwa dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

b) *Bird In The Hand Theory*

Teori ini disampaikan oleh Gordon (1959) dalam Reyna (2017). Teori ini menyebutkan bahwa dividen memiliki hubungan yang signifikan terhadap nilai perusahaan seperti ungkapan "A bird in the hand is worth more than two in the bush" yang memiliki makna bahwa seekor burung ditangan lebih berharga dibandingkan dua disemak. Jika dikaitkan dengan keuntungan yang didapatkan oleh investor maka dividen lebih diharapkan dibandingkan *capital gain*. Teori ini mengacu pada keuntungan dimasa depan yaitu dividen tunai, selain itu dengan membayar dividen perusahaan memiliki akses mudah ke pasar modal sehingga penilaian perusahaan dipengaruhi oleh pembayaran dividennya.

c) *Dividend Policy and Agency Problems*

Beberapa peneliti menjelaskan berbagai pandangan tentang perilaku pembayaran dividen termasuk teori agensi, *free cash flow*, jatuh tempo perusahaan, pensinyalan, struktur modal, dan lainnya. Adanya konflik agensi Tipe I (konflik kepemilikan tersebar) timbul dari berbagai prioritas pemegang saham (principal) dan manajer (*agent*). Keberadaan dividen dapat berfungsi sebagai mekanisme pemantauan untuk mengurangi masalah keagenan dengan mengurangi arus kas bebas dari perusahaan (Jensen, 1986) dalam Ullah *et al* (2012), yang sebaliknya mungkin dapat diambil alih (Faccio *et al.*, 2001). Konflik agensi tipe II mengacu pada konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas, karena pemegang saham mayoritas memiliki kepemilikan yang substansial dan memiliki posisi pengendali dalam perusahaan.

d) *Dividend and Asymmetric Information*

Pasar dengan informasi simetris mencerminkan bahwa semua pihak dalam pasar modal yaitu pemegang saham, manajer, bankir dan lainnya memiliki informasi yang setara mengenai perusahaan. Berbeda halnya dengan informasi asimetri (*asymmetric information*). Informasi asimetri merupakan keadaan dimana salah

satu pihak (manajer) memiliki jumlah informasi yang lebih banyak mengenai keadaan perusahaan saat ini dan prospek masa depan dibandingkan pihak lainnya (pemegang saham) (Jaara *et al.*, 2018).

Perubahan dividen seperti kenaikan atau penurunan maupun inisiasi dividen dengan mengumumkan kembali pembagian dividen setelah sekian lama harus di umumkan secara berkala di media keuangan. Dengan demikian respon investor terhadap pengumuman tersebut baik respon positif maupun negatif dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, seperti inisiasi dividen dan peningkatan dividen dapat meningkatkan harga saham, dan penghapusan dividen atau penurunan dividen dapat menurunkan harga saham. Hal tersebut dianggap bahwa pengumuman mengenai dividen merupakan sinyal dari prospek masa depan perusahaan.

2. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) dalam Ullah *et al* (2012) menjelaskan bahwa hubungan keagenan sebagai suatu kontrak di mana ada satu atau lebih orang (yaitu principal atau pemegang saham atau pemilik) melibatkan atau menunjuk orang lain (yaitu agen atau manajemen) untuk bertindak atas nama pemilik. Tindakan tersebut meliputi pendelegasian beberapa wewenang dari pemilik untuk pengambilan keputusan. Para pemilik perusahaan berharap bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan mereka. Manajemen diharapkan mampu menggunakan sumber daya yang dipercayakan oleh pemilik seoptimal mungkin. Dengan demikian, para pemilik berharap manajemen dapat menyejahterakan mereka baik dalam jangka waktu pendek maupun panjang.

Namun demikian, berbagai konflik tetap ada dalam perusahaan. Konflik tersebut berupa konflik kepentingan, di antaranya ialah konflik antara manajer dengan pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) dalam Ullah *et al* (2012) menyatakan bahwa jika kedua pihak yaitu principal dan *agent* berusaha untuk memaksimalkan utilitas masing - masing, maka ada alasan kuat untuk percaya bahwa agen tidak akan selalu bertindak untuk kepentingan principal. Prinsipal dapat membatasi divergensi kepentingannya dengan memberikan insentif yang sesuai untuk agen. Selain itu Prinsipal bersedia untuk mengeluarkan biaya

pengawasan (*monitoring expenditure*) guna membatasi penyimpangan yang dilakukan oleh agen. Semua itu disebut dengan biaya keagenan (*agency costs*) (Komari dan Faisal, 2006).

Jensen dan Meckling (1976) dalam Ullah *et al* (2012) mendefinisikan biaya keagenan (*agency cost*) sebagai jumlah dari:

1. Biaya pengawasan oleh prinsipal (*the monitoring expenditures by principal*)
2. Biaya sumber daya oleh agen (*the bonding expenditures by agent*)
3. *Residual loss*

Gunarsih (2004) berpendapat bahwa biaya *monitoring* (*monitoring expenditure*) dikeluarkan oleh principal untuk membatasi aktivitas agen yang berbeda dengan kepentingan principal. *Monitoring* sebagai sarana pengawasan terhadap agen agar dapat menjalankan tugasnya sesuai dengan porsi dan kewajibannya. Sehingga agen tidak dapat sesuka hati dalam menjalankan kegiatan yang bertentangan dengan kepentingan principal dan dapat berkerja sesuai yang diharapkan oleh principal.

Biaya sumber daya (*bonding expenditure*) merupakan biaya yang dikeluarkan oleh agen untuk memberikan kepastian pada principal bahwa agen tidak akan melakukan tindakan yang dapat merugikan principal. Contoh dari *bonding expenditure* adalah biaya yang dikeluarkan oleh owner – manager untuk memberikan jaminan kepada para pemegang saham luar (*outside equity holder*) bahwa manajer akan membatasi tindakan yang dapat menimbulkan keuntungan non kas bagi manajer (*non pecuniary benefits*) (Gunarsih, 2004). Contoh bentuk biaya ini adalah jaminan bagi pemegang saham bahwa laporan keuangan yang disusun oleh manajemen perusahaan diaudit oleh akuntan publik, jaminan secara eksplisit mengenai penyalahgunaan wewenang manajer, dan pembatasan terhadap kekuasaan pengambilan keputusan oleh manajer (Gunarsih, 2004). Jaminan yang diberikan oleh agen diharapkan dapat memperkuat hubungan keyakinan antara agen dan principal. Kerugian residual (*residual loss*) merupakan nilai uang yang ekuivalen dengan penurunan kesejahteraan yang dialami oleh principal sebagai akibat dari adanya divergensi, yaitu perbedaan antara keputusan agen dengan keputusan – keputusan yang akan memaksimalkan kesejahteraan principal. Gunarsih (2004)

memberikan contoh dari kerugian residual yaitu menurunnya nilai pasar perusahaan yang ditimbulkan dari penjualan ekuitas oleh *outside blockholder* yang disebabkan oleh tidak terlaksananya kegiatan *monitoring* dan *bonding*.

Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mengurangi konflik dan *agency cost*, antara lain, adanya kontrak yang baik antara principal dan agen yang mampu menjelaskan spesifikasi hal – hal apa saja yang menjadi tugas manajer dalam mengelola kekayaan milik pemegang saham dan kontrak yang jelas mengenai pembagian hasil antara pemegang saham dengan manajer. Selain itu ialah dengan meningkatkan jumlah kepemilikan manajerial (Rahmayani, 2010) dalam Wulandari dan Raharja (2013). Jensen dan Meckling (1976) dalam Ullah *et al* (2012) berpendapat bahwa meningkatkan jumlah kepemilikan manajerial akan memberikan derajat kesamaan kepentingan antara principal dengan agen. Sehingga dengan adanya rasa memiliki dari pihak internal akan memberikan kesetaraan kepentingan antara kedua belah pihak. Dengan menjalankan tata kelola perusahaan yang baik, manajemen diharapkan dapat memenuhi tugas dan tanggung jawab dengan baik sehingga hal-hal yang menjadi tujuan perusahaan dapat tercapai dan kinerja perusahaan dapat meningkat.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Ullah *et al* (2012) berpendapat bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dapat membantu mengurangi konflik keagenan. Hal tersebut merupakan dua mekanisme utama dalam tata kelola perusahaan. Pemberian kesempatan pada pihak institusional untuk memiliki saham perusahaan juga perlu diperhatikan oleh pemilik perusahaan. Ketika terjadinya kompromi yang dilakukan antara investor institusional mayoritas dengan pihak manajemen yang rentan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas.

Menurut Wulandari (2018) berbagai macam hak-hak istimewa dapat diperoleh perusahaan dengan koneksi politik bahkan saat terjadi krisis keuangan, perusahaan mudah memperoleh dana talangan dari pemerintah (*bailout*). Selain itu, *political connection* juga menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Kerugian timbul ketika politikus menggunakan pengaruhnya terhadap keputusan perusahaan untuk

kepentingan politik. Hal ini telah melanggar penerapan *Good Corporate Governance* dan menimbulkan praktek *agency theory*.

3. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan struktur yang menjelaskan banyaknya saham yang dimiliki oleh seseorang atau badan hukum dalam suatu perusahaan. Kepemilikan saham dalam suatu perusahaan juga menjelaskan struktur modal yang dimiliki suatu perusahaan (Ross *et al*, 2009). Struktur kepemilikan berperan penting dalam memengaruhi keputusan bisnis perusahaan.

Pemegang saham mengalami kehilangan kendali ketika dispersi kepemilikan tinggi dan tipe pemegang saham yang tidak dapat mengawasi langsung kinerja manajerial di perusahaan modern. Pemisahan kepemilikan dan manajemen menghasilkan suatu kondisi di mana kepentingan pemilik dan manajer tidak lagi sejalan, sehingga menimbulkan masalah keagenan antara pemilik dan manajer.

Berkaitan dengan struktur kepemilikan perusahaan dikenal dua tipe kepemilikan dengan kepemilikan tersebar (*dispersed ownership*) dan kepemilikan terkonsentrasi (*concentrated ownership*). Kepemilikan tersebar (*dispersed ownership*) yaitu tidak ada individu atau kelompok yang memiliki suara atau insentif untuk melakukan kontrol dan mendorong maksimalisasi laba (Leech dan Leahy, 1991) dalam Muharramah (2020). Porsi saham pada kepemilikan tersebar dibawah 5% dari total saham di perusahaan, sehingga konsentrasi kepemilikan rendah dan pemisahan risiko lebih banyak pada pemegang saham.

Berdasarkan keputusan direksi PT. Bursa Efek Jakarta No.Kep-305/BEJ/07-2004 yang menjelaskan bahwa seorang pemegang saham dapat disebut sebagai pemegang saham pengendali apabila memiliki 25% atau lebih dari saham perusahaan. Claessens *et al* (2000) dan Faccio dan Lang (2002), membagi pemegang saham pengendali menjadi lima, yaitu keluarga, pemerintah, institusi keuangan dengan kepemilikan luas, perusahaan dengan kepemilikan luas dan pemegang saham pengendali lainnya (investor asing serta individu). Dengan

demikian pemegang saham pengendali adalah mereka yang mendominasi kepemilikan saham perusahaan dan memiliki kontrol yang besar baik langsung maupun tidak langsung. Pemegang saham pengendali biasanya terdapat pada kepemilikan yang terkonsentrasi.

Kepemilikan terkonsentrasi (*concentrated ownership*) yaitu kepemilikan dikendalikan oleh pemegang saham besar. Porsi saham dari satu pemegang saham adalah diatas 5% dari total saham perusahaan (Zeckhouser dan Pound, 1990) dalam Ullah *et al* (2012). Shleifer dan Vishny (1986) dalam Mulyani *et al* (2016) berpendapat bahwa konsentrasi kepemilikan memberikan kondisi dimana pemegang saham besar dapat memantau manajemen perusahaan, sehingga dapat mengatasi masalah keagenan diantara keduanya. Monitoring aktif dari pemegang saham besar membuat keputusan perusahaan lebih selaras dengan kepentingan pemegang saham sehingga akan menghasilkan nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Penelitian ini berfokus pada tipe kepemilikan terkonsentrasi khususnya pada kepemilikan keluarga dan institusional. Isu-isu yang berkaitan dengan pemisahan kepemilikan dan kontrol pertama kali dibahas oleh Berle dan Means (1932) dalam Anajar dan Erhan (2016). Berle dan Means (1932) dalam Anajar dan Erhan (2016) merekomendasikan pemisahan kepemilikan untuk mengurangi insentif laba bagi manajer perusahaan.

Konsentrasi kepemilikan dan kontrol manajemen memiliki hubungan yang kompleks, dan tingkat difusi mereka bervariasi antara perusahaan. Konsentrasi kepemilikan berbeda antara perusahaan di pasar negara berkembang dan maju. Faccio, Lang, dan Young (2001) mendokumentasikan bahwa perusahaan di negara-negara Asia Timur telah memusatkan kepemilikan dan sebagian besar dikendalikan oleh keluarga.

a) Kepemilikan Keluarga

Perusahaan keluarga didefinisikan dimana keluarga memiliki kepentingan untuk mengendalikan perusahaan atau keluarga sebagai bagian dari manajemen yang kemudian dapat mempengaruhi keputusan perusahaan (Shyu, 2011; Beuren, 2016). Secara umum, dapat diartikan bahwa perusahaan keluarga adalah perusahaan yang

kepemilikannya didominasi oleh keluarga dan memiliki kendali yang kuat pada keputusan perusahaan. Karakteristik dari kepemilikan keluarga adalah kepemilikan yang cenderung terkonsentrasi dan tidak terdiversifikasi, merupakan investor jangka panjang yang menganggap bahwa perusahaan adalah aset yang harus diwariskan ke generasi selanjutnya, kepemilikan keluarga biasanya akan berinvestasi pada investasi jangka panjang dan adanya anggota keluarga yang menduduki posisi *top management* perusahaan (Komalasari dan Nor, 2014).

Aivazian *et al.* (2003) mengungkapkan bahwa konsentrasi kepemilikan dari pemegang saham pengendali relatif rendah di Amerika Serikat (20%) dan Korea Selatan (23%) tetapi lebih tinggi di pasar negara berkembang seperti India (40%), Malaysia (54%), Thailand (47%), dan Turki (59%). Di Indonesia, Claessens *et al* (2000) mengungkapkan bahwa 67% perusahaan yang ada di Indonesia dikendalikan oleh keluarga (*family ownership*).

Truong dan Heaney (2007) melalui sebuah penelitian di 37 negara menyebutkan bahwa konsentrasi kepemilikan secara negatif mempengaruhi pembayaran dividen. Kontrol perusahaan memberikan nilai ekonomi yang besar kepada pemilik keluarga. Pengendalian oleh keluarga memiliki akses dan kekuasaan yang lebih besar untuk menyalahgunakan nilai perusahaan yang berakibat merugikan pemegang saham minoritas (Easterbrook, 1984) dalam Su *et al* (2014). Kepemilikan keluarga menggambarkan bagian saham perusahaan yang dimiliki oleh keluarga. Semakin besar *family ownership* menandakan semakin besar kontrol yang dimiliki keluarga terhadap perusahaan. Kepemilikan keluarga diukur dengan rasio jumlah saham semua golongan yang dimiliki oleh keluarga terhadap total saham yang beredar.

b) Kepemilikan Institusional

Jenis lain dari kepemilikan terkonsentrasi adalah kepemilikan institusional (*institutional ownership*). Kepemilikan institusional didefinisikan sebagai persentase ekuitas/saham yang dimiliki oleh institusi yang memiliki 5% atau lebih ekuitas pada awal tahun akuntansi. Demsetz dan Lehn (1985) dan Shleifer dan Vishny (1986) dalam Mulyani *et al* (2016) berpendapat bahwa adanya *blockholder*

institusional, seperti dana pensiun, perusahaan asuransi, investasi, unit trusts dan bank, dapat bertindak sebagai mekanisme pemantauan pada manajemen perusahaan, yang kemudian mengurangi kebutuhan akan pembayaran dividen tinggi.

Dengan adanya kepemilikan oleh institusi menyebabkan pengawasan terhadap manajemen perusahaan menjadi lebih tinggi dan dengan adanya kepemilikan institusi akan terhindar dari perilaku opportunistik manajer. Manajemen akan menunjukkan kinerja yang baik yang akan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Kenaikan keuntungan tersebut akan berdampak pada peningkatan dividen.

Lingkungan kelembagaan yang baik dapat mengurangi pengambilalihan dari pemegang saham minoritas dan melindungi kepentingan investor luar, sehingga perilaku *tunneling* dapat diatasi dan mendorong perusahaan mendistribusikan dividen kepada pemegang saham (Wei *et al*, 2011). Bagi pemegang saham institusional pemantauan langsung terhadap manajemen tidak dilakukan, dikarenakan perspektif mereka terhadap investasi yang wajar (Zeckhauser dan Pound, 1990) dalam Ullah *et al* (2012). Faktanya, pada umumnya institusi lebih menyukai untuk meningkatkan pembayaran dividen yang lebih tinggi oleh perusahaan, sehingga pemegang saham perlu melakukan pendekatan ke pasar modal eksternal sebagai persyaratan keuangan di masa depan.

Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) umumnya terdiri dari perusahaan atau lembaga-lembaga publik seperti *pension fund*, *investment companies*, *life insurance companies*, *mutual fund* dan sejenisnya (Gautama dan Haryati, 2014:158). Berdasarkan teori keagenan dari Jensen dan Meckling (1976) dalam Ullah *et al* (2012) apabila kepemilikan saham di suatu perusahaan mayoritas dikuasai oleh institusi maka penggunaan dividen sebagai sarana *monitoring* akan berkurang, sehingga kepemilikan saham institusi memberikan peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja insider perusahaan dan meningkatkan keuntungan, sehingga berdampak pada peningkatan *dividend payout ratio* (DPR). Kepemilikan institusional berperan sebagai *monitoring agent* yang

melakukan pengawasan optimal terhadap perilaku manajemen di dalam menjalankan perannya mengelola perusahaan.

4. Koneksi Politik (*Political connection*)

Koneksi politik terkait dengan hubungan politik antara pemegang saham, petinggi perusahaan dan pemerintahan. Koneksi politik terbentuk melalui hubungan langsung, yaitu hubungan antara manajer puncak, karyawan, pemegang saham, dan politisi dengan kegiatan politik saat ini atau masa lalu, dan koneksi politik yang terbentuk dari hubungan tidak langsung, yaitu kontribusi terhadap kegiatan kampanye dan aktivitas dalam praktik mencoba untuk membujuk legislator untuk kepentingan tertentu (Bianchi dan Viana, 2014).

Purwoto (2011) menyatakan bahwa negara Indonesia dan Presiden Soeharto telah menjadi populer dalam pengembangan awal literatur koneksi politis (*political connection*). Menurut Purwoto (2011) perusahaan berkoneksi politik ialah perusahaan yang dengan cara – cara tertentu mempunyai ikatan secara politik atau mengusahakan adanya kedekatan dengan politisi atau pemerintah. Sehingga koneksi politik adalah hubungan anatara perusahaan dengan pemerintahan atau anggota politisi dalam menjalankan usahanya yang dimanfaatkan untuk kepentingan-kepentingan tertentu.

Istilah lain disampaikan oleh Sugiyarti (2017) dalam Murniyana (2018), koneksi politik merupakan suatu kondisi terjalinnya hubungan antara pihak tertentu dengan pihak yang memiliki kepentingan dalam politik sehingga dapat menguntungkan kedua belah pihak. Literatur ekonomi politik menunjukkan bahwa faktor koneksi politik terkait erat dengan kegiatan operasional perusahaan dan secara signifikan mempengaruhi pemilihan strategi perusahaan (Faccio, 2006; Leuz & Oberholzer-Gee, 2006; Guedhami, *et al*, 2014) pada (Pratiwi, 2017).

Hasil penelitian Faccio (2006) menunjukkan bahwa perusahaan yang berkoneksi politik memiliki kinerja lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik pada basis akuntansi. Hal ini dimungkinkan karena ketika

politisi menyalurkan sumber daya ke perusahaan yang dituju, dapat menimbulkan distorsi insentif, dan misalokasi investasi serta meningkatkan korupsi (Shleifer dan Vishny, 1994 dalam Ang *et al.*, 2010). Keuntungan lain yang di dapat oleh perusahaan yang berkoneksi politik adalah akses yang lebih mudah untuk pembiayaan hutang, pajak yang lebih rendah, dan kekuatan pasar yang lebih kuat. Friedman (1999) dalam Ang, *et al.*, (2010) memberikan contoh dari hasil laporan penelitiannya bahwa bankir sering dipaksa untuk memberikan pinjaman bagi proyek – proyek yang dilakukan oleh perusahaan yang berkoneksi politik meskipun proyek tersebut diperkirakan tidak menguntungkan.

Bukti lain dari Friedman yang dilakukan bersama peneliti yang lain (seperti Khwaja dan Mian (2005), dan Sapienza (2004) dalam Wulandari (2012) memberikan dukungan lebih lanjut bahwa perbedaan dalam perilaku pinjaman dari bank BUMN dipengaruhi oleh hasil pemilihan partai yang berafiliasi dengan bank. Tindakan tersebut merupakan transfer kekayaan dari warga negara atau konsumen untuk perusahaan, yang menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Keterkaitan akan perusahaan dengan pemerintah atau anggota politik karena memiliki motif saling menguntungkan dalam menjalankan usahanya. Sehingga dalam pelaksanaannya perusahaan yang terkoneksi politik cenderung terlihat lebih stabil dan memiliki akses yang mudah pada regulasi daripada perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik.

Faccio (2006) menyatakan bahwa perusahaan dengan hubungan politik cenderung memiliki kekuatan pasar yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki hubungan politik. Fung *et al.* (2014) membahas mengenai kebijakan dividen di China yang dipengaruhi oleh masalah keagenan dan koneksi politik. Mereka menemukan perusahaan yang memiliki koneksi politik dalam perusahaannya akan membayar dividen lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik.

Perusahaan yang memiliki koneksi politik akan lebih mudah mendapatkan kontrak dari putusan pemerintah, dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik dengan pemerintah yang berkuasa (Goldman *et al.*, 2009). Dengan

demikian, dapat disimpulkan bahwa jika sebuah perusahaan memiliki koneksi politik, akan lebih mudah mendapatkan tender dari pemerintah yang pasti akan meningkatkan pendapatan dan arus kas bebas untuk perusahaan. Diharapkan dari peningkatan arus kas bebas perusahaan akan membagikan lebih banyak dividen.

Setiawan (2014) mengatakan bahwa penelitian tentang koneksi politik yang dimiliki oleh perusahaan jarang terkait dengan kebijakan dividen. Namun, ada beberapa studi yang menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki koneksi politik akan memiliki masa depan yang lebih baik. Dengan masa depan yang lebih baik, perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang besar kepada pemegang saham (Yunita dan Yulianto, 2020). Seperti yang telah dikemukakan oleh Su *et al.* (2014) dengan memiliki koneksi politik perusahaan akan memiliki lebih banyak arus kas bebas di masa depan. Ini bisa menjadi sinyal ke pasar dengan mendistribusikan secara besar-besaran dividen kedepannya.

Cooper *et al.* (2010) dalam penelitiannya menemukan bahwa perusahaan yang berkontraksi secara positif dan secara signifikan di dunia politik memiliki pengembalian saham yang baik di masa depan. Sejalan dengan penelitian Johnson & Mitton (2003) yang melakukan penelitian di Malaysia dan menyimpulkan bahwa perusahaan terhubung dengan perdana menteri saat itu memiliki tingkat pengembalian saham yang tinggi juga. Su *et al.* (2014) telah menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di Cina yang memiliki koneksi politik membagikan jumlah dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik. Hasil penelitian lain dari Yunita dan Yulianto (2020) menunjukkan koneksi politik memiliki hasil yang positif terhadap pembayaran dividen di Indonesia.

5. *Leverage*

Leverage adalah penggunaan hutang dalam membiayai investasi perusahaan. *Leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang dalam pembiayaan. *Leverage* menunjukkan seberapa besar perusahaan memiliki utang jangka panjang maupun pendek dibandingkan dengan total aset

yang dimiliki untuk kegiatan pendanaan (Ayu *et al.*, 2017). Tingginya *leverage* yang dimiliki perusahaan lebih ditujukan untuk melestarikan sumber daya keuangan internal untuk menutupi kewajiban perusahaan dibandingkan membayar dividen kepada pemegang saham (Jaara *et al.*, 2018).

Hutang tinggi mencerminkan perusahaan memiliki beban bunga yang tinggi, sehingga akan menghasilkan laba bersih yang rendah dan dengan demikian pemegang saham akan menerima penghasilan yang lebih sedikit. Pembayaran dividen kepada pemegang saham dapat mengalami rencana pembiayaan dan investasi terutama dalam kasus perusahaan dengan *leverage* tinggi. Pengukuran *leverage* dalam penelitian ini menggunakan rasio utang ($\text{total debt} / \text{total assets}$) (Faccio *et al.*, 2001).

6. Profitabilitas

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga menjadi perhatian terkait kemampuan perusahaan membayar dividen. Perusahaan dituntut untuk mampu mengelola keuangan dengan baik sehingga mampu menghasilkan laba yang maksimal. Profitabilitas atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat menjadi indikator yang berdampak terhadap kebijakan dividen (Al-Kuwari, 2009). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa perusahaan dapat membayar dividen hanya jika perusahaan tersebut mampu mengelola kekayaannya dengan baik. Peningkatan profitabilitas yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan pembayaran dividen dan menghindari mempertahankan laba di dalam perusahaan. Pengukuran profitabilitas perusahaan dapat diukur melalui rasio keuangan *Return of Assets* (ROA) (Fama dan French, 2000).

7. Size

Perusahaan besar memiliki aliran kas yang lebih besar dan mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar dan lebih stabil (Jaara *et al.*, 2018). Ukuran perusahaan berperan besar dalam keputusan mengenai kebijakan dividen. Sejumlah penelitian

menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan proporsional dengan jumlah dividen yang dibayarkan. Secara umum, semakin besar perusahaan, semakin tinggi dan semakin lancar pula arus kasnya, yang mengarah pada pengembalian investasi yang lebih baik dan perusahaan yang lebih stabil.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berkaitan dengan struktur kepemilikan, koneksi politik, dan kebijakan dividen telah dilakukan di berbagai negara oleh beberapa peneliti sebelumnya, dan juga memiliki hasil penelitian yang beragam. Berikut tabel ringkasan penelitian terdahulu:

Tabel II.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti (Tahun)	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
Ullah, <i>et al.</i> (2012)	Variabel bebas: Struktur kepemilikan (institusi, manajerial dan asing) Variabel terikat: Kebijakan dividen	<i>Stepwise Multiple Regresi</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, adanya kendali dari manajerial dapat menurunkan pembayaran dividen. Sementara, kepemilikan institusional dan asing memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap pembayaran dividen.
Su <i>et al.</i> (2014)	Variabel bebas: <i>Agency Costs and Political Connections</i> Variabel terikat: <i>Cash Dividends</i>	Regresi data panel	Hasil penelitian menunjukkan perusahaan yang membayar lebih sedikit dividen tunai dikaitkan dengan lebih banyak transaksi pihak berelasi, yang mana mewakili perampasan kekayaan dari pemegang saham umum. Juga, perusahaan yang terhubung secara politik membayar dividen tunai yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak memiliki hubungan politik.
Reyna (2017)	Variabel bebas: kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, kepemilikan individu, <i>cash flow</i> , volatilitas, <i>leverage</i> dan <i>size</i> . Variabel terikat: Dividen	Regresi data panel	Hasil penelitian pada 88 perusahaan di Meksiko menunjukkan bahwa kepemilikan terkonsentrasi seperti keluarga berpengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen, ini membuktikan bahwa kepemilikan keluarga membayar dividen lebih rendah, sementara kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen.

Lanjutan Tabel II.1

Mulyani, <i>et al</i> (2016)	<p>Variabel bebas: kepemilikan keluarga, kontrol keluarga, <i>leverage</i>.</p> <p>Variabel terikat: <i>Dividend payout</i></p>	3SLS (<i>three step least square</i>)	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga memiliki dividen yang rendah dan <i>leverage</i> yang tinggi dibandingkan perusahaan non-keluarga. Adanya pengambilan hak atas pemegang saham minoritas dan lemahnya tata kelola menjadi alasan hasil tersebut. Bukti lainnya adalah bahwa kepemilikan keluarga di Indonesia lebih menggunakan <i>leverage</i> dibandingkan dividen untuk mengurangi konflik keagenan. Selain itu, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap dividen. Menurutnya institusional memberikan dampak besar dalam menentukan tingkat kontrol terkait manfaat pribadi dari aktivitas yang dijalankan.</p>
Al-Najjar dan Erhan (2016)	<p>Variabel bebas: <i>family ownership, non-family blockholders</i>.</p> <p>Variabel terikat: <i>Dividend Payout Ratio</i> dan <i>dividend yield</i></p>	<i>Logit dan tobit model</i>	<p>Bukti empiris dari penelitian ini adalah kepemilikan oleh negara dan asing cenderung membayar dividen lebih kecil, sementara kepemilikan keluarga, institusi keuangan domestik dan pemegang saham minoritas justru tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Namun, secara keseluruhan kepemilikan berdampak negatif terhadap DPR dan <i>dividend yield</i>. Kepemilikan saham terkonsentrasi memiliki kendali penuh sehingga lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah untuk menjaga arus kas perusahaan.</p>
Setiawan, Bandi, Phua dan Trinugroho (2016)	<p>Variabel bebas: <i>family controlled, government controlled</i> dan <i>foreign controlled</i>.</p> <p>Variabel terikat: <i>Dividend per share</i></p>	<i>Least square dan Tobit regression</i>	<p>Penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa <i>government</i> dan <i>foreign</i> berpengaruh signifikan dan dapat meningkatkan pembayaran dividen, sementara <i>family controlled</i> berpengaruh negatif yang mengindikasikan pembayaran dividen yang rendah. Dari pengamatan diketahui bahwa <i>family controlled</i> lebih menyukai mengambil manfaat dari sumberdaya yang dimiliki dengan pengambilalihan atas pemegang saham mayoritas.</p>

Lanjutan Tabel II.1

Rajverma <i>et al</i> (2019)	Variabel bebas: <i>family ownership, leverage, cost of capital, body corporates ownership, institutional, profitability, operating list, size, capital expenditure, liquidity, research expenditure.</i> Variabel terikat: <i>Dividend payout</i>	3SLS (<i>three step least square</i>)	Hasil penelitian ini adalah kepemilikan keluarga mendominasi kepemilikan terkonsentrasi dan berpengaruh positif terhadap keputusan kebijakan dividen karena dianggap sebagai sumber pendapatan antara manajer dan pemegang saham. Selain itu biaya modal lebih rendah pada perusahaan keluarga dan bagi perusahaan keluarga reputasi dari kontrol keluarga merupakan hal yang penting sebagai salah satu jaminan bagi kreditor.
Muharramah (2020)	Variabel bebas: Kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, dan <i>board gender diversity</i> Variabel terikat: <i>Dividend payout</i>	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga dan board gender diversity dengan direktur perempuan memilih untuk menggunakan dividen untuk mengurangi konflik keagenan baik di perusahaan syariah dan non-syariah di industri manufaktur. Sementara kepemilikan institusional tidak mempengaruhi kebijakan dividen baik pada perusahaan manufaktur yang tergolong syariah dan perusahaan manufaktur yang tergolong non-syariah.
Yunita dan Yulianto (2020)	Variabel bebas: <i>Institutional Ownership, Political Connection</i> Variabel terikat: <i>Dividend Policy</i>	<i>Dummy Covariance Analysis (ANCOVA) Regression Model</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan koneksi politik berpengaruh positif terhadap kebijakan pembayaran dividen di Indonesia.
Nursyahband armahdi <i>et al</i> (2020)	Variabel bebas: Kepemilikan institusional, koneksi politik Variabel terikat: Kebijakan dividen	Model regresi <i>Tobit</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan koneksi politik pada perusahaan cenderung mendukung pembagian dividen kepada pemegang saham. Selain itu, penelitian ini menemukan bahwa interaksi antara koneksi politik dan kepemilikan institusional dalam perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

Sumber: Berbagai Jurnal Diolah Penulis

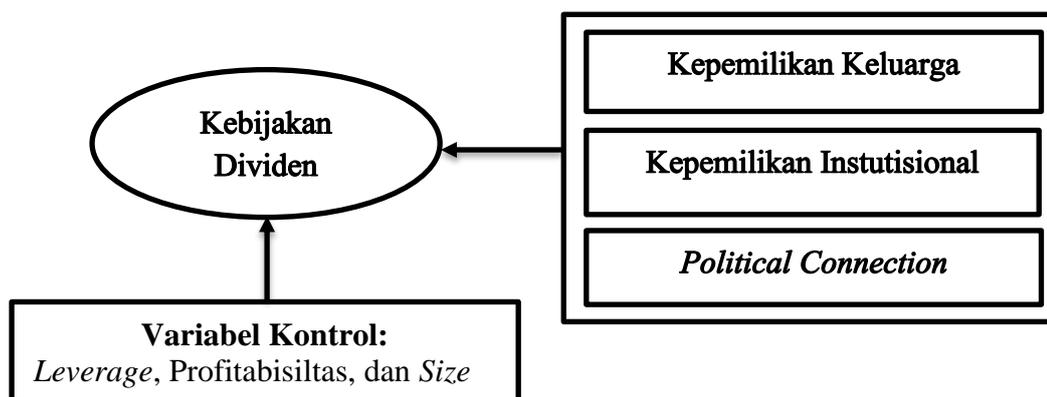
2.3 Kerangka Pemikiran

Hasil penelitian (Reyna, 2015; Setiawan *et al*, 2016; Mulyani *et al*, 2016) menunjukkan bahwa *family ownership* berpengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen dimana pengendalian oleh keluarga dapat menurunkan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan perusahaan keluarga lebih menyukai untuk menikmati manfaat dari sumber daya yang dimiliki dibandingkan mendistribusikannya kepada pemegang saham minoritas. Sementara kepemilikan institusional dapat mendorong pembayaran dividen yang lebih tinggi.

Menurut Al-Najjar dan Erhan (2016), kepemilikan asing dan negara berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Sementara, keluarga, institusi keuangan domestik dan pemegang saham minoritas tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Namun, secara keseluruhan kepemilikan berdampak negatif terhadap DPR dan *dividend yield*. Kepemilikan saham terkonsentrasi memiliki kendali penuh sehingga lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah untuk menjaga arus kas perusahaan. Rajverma *et al* (2019), yang menyatakan bahwa kepemilikan terkonsentrasi dan berpengaruh positif terhadap keputusan kebijakan dividen karena dianggap sebagai sumber pendapatan antara manajer dan pemegang saham.

Sementara untuk koneksi politik perusahaan, Cooper *et al*. (2010) dalam penelitiannya menemukan bahwa perusahaan yang berkontraksi secara positif dan secara signifikan di dunia politik memiliki pengembalian saham yang baik di masa depan. Sejalan dengan penelitian Johnson & Mitton (2003) yang melakukan penelitian di Malaysia dan menyimpulkan bahwa perusahaan terhubung dengan perdana menteri saat itu memiliki tingkat pengembalian saham yang tinggi juga. Su *et al*. (2014) telah meneliti perusahaan terkoneksi politik di Cina dan Yunita dan Yulianto (2020) meneliti perusahaan di Indonesia, hasil kedua penelitian tersebut menunjukkan hasil yang sama yaitu perusahaan dengan koneksi politik membagikan jumlah dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik.

Berikut adalah skema kerangka pemikiran dan penelitian ini:



Gambar II.1 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan model kerangka penelitian pada Gambar I.1 dijelaskan mengenai hubungan antar variabel yang terkait dalam penelitian ini. Dimana terdapat tiga hipotesis yang diangkat dalam model kerangka penelitian di atas berdasarkan hubungan pengaruh yang akan diteliti sesuai dengan studi literatur yang sudah ditinjau sebelumnya.

2.4 Hipotesis

Mengingat latar belakang teoritis serta kerangka pemikiran penelitian, hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan keluarga menggambarkan jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh keluarga. Berdasarkan teori agensi yang menunjukkan adanya konflik keagenan pada struktur kepemilikan. Pada tipe II mengacu pada masalah utama antara prinsipal dan agen di sebagian besar negara di dunia yang terjadi antara pemegang saham minoritas versus pemegang saham pengendali (Claessens, 2013). Konflik yang sering terjadi pada tipe ini adalah pemegang saham pengendali (mayoritas) seringkali mengambil manfaat untuk kepentingan pribadi dengan cara mengalihkan aset dan laba dari perusahaan sehingga cenderung merugikan pemegang saham

minoritas atau disebut sebagai *tunneling* (Johnson *et al.*, 2000). Kebijakan dividen digunakan untuk mengurangi masalah keagenan tersebut, sehingga semakin besar konflik keagenan yang terjadi antar pemegang saham maka semakin tinggi pula dividen yang akan dibayarkan (Muharramah, 2020).

Pengambil alihan terhadap pemegang saham minoritas cenderung tinggi pada perusahaan dengan kendali penuh oleh keluarga. Berkaitan dengan konteks penyatuan kepemilikan dan kontrol tersebut, perusahaan keluarga seharusnya memiliki biaya agensi yang rendah (Jensen dan Meckling, 1976) dalam Ullah *et al* (2012).

La Porta *et al*, (2000) menunjukkan bahwa dalam perusahaan di Indonesia yang mayoritasnya adalah keluarga, dimana manajer puncak perusahaan tersebut dipengaruhi oleh keluarga, sehingga perilaku manajer mewakili kepentingan pemegang saham dan mengurangi konflik karena adanya kesamaan kepentingan diantara mereka. Tetapi, manajer dapat bertindak dibawah kendali keluarga dengan tujuan memaksimalkan kekayaan keluarga serta merugikan pemegang saham minoritas melalui pengambilalihan aset dan *tunneling*.

Perilaku *tunneling* dari pemegang saham pengendali sangat merugikan kepentingan pemegang saham minoritas, yang berakibat pada pembayaran dividen yang lebih rendah, hal tersebut dikarenakan perusahaan tidak mampu membayar dividen tunai yang tinggi ketika sumber daya perusahaan digunakan untuk tujuan lain. Faccio *et al*. (2001) menunjukkan bahwa mayoritas bentuk kepemilikan di Asia Timur, adalah kontrol keluarga, dan adanya rasio pembayaran dividen yang rendah di Asia dibandingkan di Eropa karena orang dalam perusahaan cenderung untuk berinvestasi dalam proyek dengan return rendah atau negatif daripada membagikan dividen yang kemudian memberi pemegang saham pengendali peluang untuk mengambilalih dari pemegang saham minoritas.

Perusahaan dengan pemegang kendali mayoritas memiliki motivasi lebih untuk mengawasi manajer dan mengambil tindakan yang signifikan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Shleifer dan Vishny, 1986) dalam Muharramah (2020). Beberapa studi menunjukan bahwa kepemilikan keluarga memiliki kinerja yang lebih bagus

dibandingkan perusahaan non keluarga (Anderson dan Reeb, 2003; Barontini dan Caprio, 2006; Martin-Reyna dan Duran-Encalada, 2012). Harada dan Nguyen (2011) meneliti hubungan antara kepemilikan terkonsentrasi dan kebijakan dividen di Jepang dan menyatakan bahwa pemegang saham pengendali memberikan pembayaran dividen yang lebih rendah kepada pemegang saham minoritas. De Cesari (2012) mempelajari perusahaan di Italia, menyatakan bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh negatif terhadap pembayaran dividen.

Studi pada kepemilikan keluarga (*family ownership*) di Meksiko dan Indonesia memiliki pengaruh yang negatif terhadap pembayaran dividen. Perusahaan keluarga lebih menyukai membayar dividen lebih kecil karena ingin mendapatkan manfaat dari sumberdaya yang dimiliki (Reyna, 2015; Setiawan, 2016). Indonesia merupakan negara dengan mayoritas kepemilikan dikendalikan oleh keluarga.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya maka dapat ditarik hipotesis (H_1) sebagai berikut:

H_1 : Kepemilikan keluarga (*family ownership*) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional didefinisikan sebagai persentase ekuitas yang dimiliki oleh institusi yang memiliki 5% atau lebih ekuitas pada awal tahun akuntansi (Short *et al.*, 2002). Farinha (2003) menyebutkan bahwa institusi dapat mendorong perusahaan untuk membayar dividen yang lebih tinggi untuk meningkatkan pemantauan yang lebih baik oleh pasar modal, dikarenakan pemantauan langsung yang dilakukan dianggap tidak efisien atau terlalu mahal.

Kebijakan dividen dianggap sebagai mekanisme yang dapat mengurangi masalah keagenan diantara pemegang saham dan manajer. Manos (2002) menemukan dampak kepemilikan institusional pada rasio pembayaran perusahaan India adalah positif. Demikian pula, Ullah *et al.*, (2012) dan Mulyani *et al.*, (2016) yang

menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat mendorong pembayaran dividen.

Menurut literatur mengenai hukum dan keuangan yang menyatakan bahwa lingkungan kelembagaan regional yang baik dapat membantu melindungi hak pemegang saham minoritas dan mendorong perusahaan untuk membagikan dividen. Alasannya adalah perusahaan yang ada dalam lingkungan kelembagaan yang sehat diawasi oleh sistem hukum yang sehat dan dipantau oleh lembaga pemerintah yang lebih profesional (Wei *et al*, 2011). Sebaliknya, dampak pemegang saham institusional terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di pasar negara berkembang memiliki hasil berbeda, mengakibatkan menurunnya pembayaran dividen. Kepemilikan institusional, seperti dana pensiun, perusahaan asuransi, investasi dan unit trusts dan bank, dapat bertindak sebagai mekanisme pemantauan pada manajemen perusahaan sehingga mengakibatkan menurunnya pembayaran dividen (Demsetz dan Lehn, 1985; Shleifer dan Vishny, 1986) dalam Muharramah (2020).

Berdasarkan teori dan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya maka dapat ditarik hipotesis (H₂) sebagai berikut:

H₂ : Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh Koneksi Politik Terhadap Kebijakan Dividen

Koneksi politik memiliki peran terhadap konflik kepentingan pemangku kedudukan. Setiawan (2014) mengatakan bahwa penelitian tentang koneksi politik yang dimiliki oleh perusahaan jarang terkait dengan kebijakan dividen. Namun, ada beberapa studi yang menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki koneksi politik akan memiliki masa depan yang lebih baik. Dengan masa depan yang lebih baik, perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang besar kepada pemegang saham (Yunita dan Yulianto, 2020). Seperti yang telah dikemukakan oleh Su *et al*. (2014) dengan memiliki koneksi politik perusahaan akan memiliki lebih banyak

arus kas bebas di masa depan. Ini bisa menjadi sinyal ke pasar dengan mendistribusikan secara besar-besaran dividen kedepannya.

Cooper *et al.* (2010) dalam penelitiannya menemukan bahwa perusahaan yang berkontraksi secara positif dan secara signifikan di dunia politik memiliki pengembalian saham yang baik di masa depan. Sejalan dengan penelitian Johnson & Mitton (2003) yang melakukan penelitian di Malaysia dan menyimpulkan bahwa perusahaan terhubung dengan perdana menteri saat itu memiliki tingkat pengembalian saham yang tinggi juga. Su *et al.* (2014) telah menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di Cina yang memiliki koneksi politik membagikan jumlah dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik. Hasil penelitan lain dari Yunita dan Yulianto (2020) menunjukkan koneksi politik memiliki hasil yang positif terhadap pembayaran dividen di Indonesia.

Perusahaan yang memiliki koneksi politik akan lebih mudah mendapatkan kontrak dari putusan pemerintah, dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik dengan pemerintah yang berkuasa (Goldman *et al.*, 2009). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa jika sebuah perusahaan memiliki koneksi politik, akan lebih mudah mendapatkan tender dari pemerintah yang pasti akan meningkatkan pendapatan dan arus kas bebas untuk perusahaan. Diharapkan dari peningkatan arus kas bebas perusahaan akan membagikan lebih banyak dividen. Berdasarkan teori dan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya maka dapat ditarik hipotesis (H₃) sebagai berikut:

H₃ : Koneksi politik (*political connection*) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Data Penelitian

Data penelitian yang digunakan pada penelitian ini merupakan data laporan keuangan dan laporan kepemilikan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Indeks LQ45 tahun 2014 sampai dengan 2019.

3.2 Jenis Penelitian

Penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang berdasarkan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan intrusmen penelitian, analisis data bersifat statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2012). Dalam penelitian ini penulis menggunakan penelitian kuantitatif, karena data yang diperoleh nantinya berupa angka. Dalam hal ini langkah penelitian tidak terbatas pada proses pengumpulan dan penyusunan data saja, tetapi meliputi analisis dan interpretasi arti data yang diperoleh tersebut. Diharapkan agar permasalahan dalam penelitian ini dapat diungkapkan jawabannya, sehingga tujuan penelitian dapat dicapai. Penelitian ini terdiri atas dua variabel, yaitu kepemilikan perusahaan dan koneksi politik sebagai variabel bebas (*independent variable*), dan kebijakan dividen sebagai variabel terikat (*dependent variable*).

3.3 Definisi dan Operasional Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen (terikat) adalah variabel yang dinilai dipengaruhi oleh variabel independen (bebas) (Sugiyono 2012). Variabel dependen pada penelitian ini adalah kebijakan dividen sebagai variabel terikat (*dependent variable*).

a. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan berapa banyak pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen dan berapa banyak yang dapat dipertahankan (Alzhomaia dan Khadiri, 2013). Penelitian ini menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR) sebagai ukuran kebijakan dividen (La Porta *et al.*, 2000).

Dividen Payout Ratio (DPR) adalah persentase dividen yang menunjukkan tingkat laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen (Alfred, 2007). Semakin besar DPR yang dibagikan maka semakin kecil dana yang ditahan perusahaan dan sebaliknya. *Dividen Payout Ratio* (DPR) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Yunita dan Yulianto, 2020):

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$$

2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel dependen (Sugiyono, 2012).

a. Kepemilikan Keluarga

Kepemilikan keluarga menggambarkan bagian saham perusahaan yang dimiliki oleh keluarga. Semakin besar *family ownership* menandakan semakin besar dominasi yang dimiliki keluarga terhadap perusahaan baik dalam pengawasan, kekuasaan dan pengambilan keputusan. Kepemilikan keluarga merupakan salah satu bentuk dari pemegang saham pengendali yang memiliki kontrol terhadap perusahaan. Perusahaan keluarga dapat diidentifikasi melalui dua aspek: pertama, anggota keluarga dapat menjadi pendiri perusahaan atau perusahaan yang diwariskan kepada keturunannya; kedua, pada jajaran manajemen terdapat dua orang atau lebih anggota keluarga yang menempati jabatan dewan direksi perusahaan (Beuren, 2016). Perusahaan keluarga juga dapat diketahui melalui afiliasi antara pemegang saham.

Menurut Tabalujan (2002), bahwa jika terdapat lebih dari satu orang yang memiliki kesamaan nama belakang dan menempati posisi direksi/komisaris di perusahaan yang sama maka hal tersebut mencerminkan hubungan keluarga diantara pihak-

pihak tersebut. Kepemilikan keluarga kemudian didefinisikan sebagai perusahaan dimana keluarga memiliki setidaknya 10% dari modal perusahaan (Barontini dan Caprio, 2006; Shyu, 2011; Beuren, 2016). Jumlah kepemilikan keluarga dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Shyu, 2011; Beuren, 2016):

$$\text{Kepemilikan Keluarga} = \frac{\text{Total Saham Keluarga}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

b. Kepemilikan Instutisional

Bentuk lain dari pemegang saham pengendali adalah kepemilikan oleh institusi. Kepemilikan institusional didefinisikan sebagai persentase ekuitas/saham yang dimiliki oleh institusi yang memiliki 5% atau lebih ekuitas pada awal tahun akuntansi (Short *et al*, 2002). Klasifikasi kepemilikan saham oleh institusional terdiri dari saham yang dimiliki oleh pemerintah, institusi keuangan, perusahaan, institusi asing, *trust fund* dan institusi lainnya (Thanatawee, 2013).

Investor institusi adalah investor besar dari berbagai institusi yang memiliki sejumlah uang yang memiliki kemampuan untuk berinvestasi pada institusi lain (Ullah dan Fida, 2012). Kepemilikan institusional dapat diukur melalui proporsi total ekuitas yang dimiliki oleh pemegang saham institusional yang tidak berafiliasi (Mulyani *et al*, 2016). Shyu (2011) menambahkan pengukuran kepemilikan institusional sebagai jumlah dari persentase kepemilikan modal oleh pemerintah, perusahaan asing dan bank pada suatu perusahaan. Rumus yang digunakan dalam menghitung besarnya kepemilikan institusional yaitu (Shyu, 2011; Beuren, 2016):

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Total Saham Instutisional}}{\text{Total Saham Perusahaan}} \times 100\%$$

c. Koneksi Politik

Perusahaan memiliki hubungan politik jika salah satu pimpinan perusahaan, pemegang saham mayoritas, atau dewan komisaris sedang menjabat sebagai petinggi negara. Seperti yang dinyatakan Faccio (2006) dalam Faccio (2010) menyebutkan bahwa perusahaan dianggap memiliki koneksi politik jika setidaknya salah satu pemegang saham terbesar (seseorang yang mengendalikan setidaknya 10% dari total saham dengan hak suara) atau salah satu pimpinan perusahaan (CEO, presiden, wakil presiden, ketua atau sekretaris) merupakan anggota parlemen,

menteri, atau orang yang berkaitan erat dengan partai politik. Suatu perusahaan memiliki hubungan dekat jika: 1) Perusahaan memiliki eksekutif puncak atau pemegang saham besar memiliki hubungan pertemana dengan Kepala Negara, Menteri Pemerintah, atau Anggota Parlemen; 2) Memiliki hubungan dengan pejabat yang pernah menjabat sebagai kepala Negara atau perdana menteri di masa lalu; 3) perusahaan yang mantan eksekutif puncaknya atau pemegang saham besarnya memasuki dunia politik; 4) koneksi dengan politisi asing; 5) koneksi lain yang diidentifikasi dalam studi sebelumnya (Gomez dan Jomo, 1997 dalam Jhonson dan Mitton, 2003).

Koneksi Politik dalam penelitian ini di fokuskan pada keterkaitan perusahaan dalam dunia politik dengan menggunakan variabel *dummy*, dimana ketika perusahaan memiliki setidaknya 1 anggota yang terhubung politik pada jajaran manajemen/dewan direksi maka nilai = 1 dan ketika perusahaan tidak memiliki anggota yang terhubung politik pada jajaran manajemen/dewan direksi nilai= 0 (Syaputra, 2020). Bila suatu perusahaan memenuhi salah satu kriteria koneksi politik menurut Habib dan Muhammadi (2018) misal terkait dengan partai politik atau kerabat politisi tertentu maka diberi nilai 1, sedang bila tidak maka diberi nilai 0.

3. Variabel Kontrol

Permatasiwi (2010) dalam Wulandari (2012) menjelaskan bahwa variabel kontrol merupakan variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variabel independen terhadap dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diamati di dalam penelitian. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi perusahaan skala besar dan skala kecil. Agar hasil penelitian tidak bias maka variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

a. *Leverage*

Leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang dalam pembiayaan. *Leverage* menunjukkan seberapa besar perusahaan memiliki utang jangka panjang maupun pendek dibandingkan dengan total aset

yang dimiliki untuk kegiatan pendanaan (Ayu *et al.*, 2017). Rasio *leverage* dalam penelitian ini diukur menggunakan (DAR) *debt to asset ratio*. *Debt to asset ratio* merupakan rasio yang membandingkan total hutang dengan total aktiva (Naseer dan Naseem, 2015). Total hutang meliputi kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang. Dalam penelitian ini *leverage* dinotasikan dengan rumusan :

$$DAR = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aset}}$$

b. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan ROA (*Return on Asset*). ROA diukur dengan membagi laba bersih dengan total aset (Chen *at al.*, 2015).

$$ROA = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala, dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi menjadi tiga kategori yang didasarkan kepada total asset perusahaan yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*) (Sartika, 2012). Sartika (2012) merumus untuk menghitung ukuran perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{LogAset}$$

3.4 Pengukuran Variabel

Tabel III.1 Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi	Indikator
Kebijakan Dividen	Kebijakan dividen merupakan keputusan berapa banyak pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen dan berapa banyak yang dapat dipertahankan (Alzhomaia dan Khadiri, 2013).	<i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR) adalah persentase dividen yang menunjukkan tingkat laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen (Alfred, 2007). $DPR = \frac{\text{Dividend}}{\text{EPS}} \times 100$
Kepemilikan Keluarga (KK)	Kepemilikan keluarga menggambarkan bagian saham perusahaan yang dimiliki oleh keluarga.	$KK = \frac{\text{Total Saham Keluarga}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$
Kepemilikan Institusional (KI)	Kepemilikan institusional didefinisikan sebagai persentase ekuitas/saham yang dimiliki oleh institusi yang memiliki 5% atau lebih ekuitas pada awal tahun akuntansi (Short <i>et al.</i> , 2002).	$KI = \frac{\text{Total Saham Institusional}}{\text{Total Saham Perusahaan}} \times 100\%$
<i>DConnected</i>	Koneksi Politik Perusahaan	<i>DConnected</i> = 1, jika sampel termasuk dalam kelompok emiten yang tekoneksi secara politik. Nilai 0 jika sampel tidak terkoneksi politik.
<i>Leverage</i>	<i>Leverage</i> merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang dalam pembiayaan.	$DAR = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aset}}$
Profitabilitas	Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.	$ROA = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Asset}}$
<i>Size</i>	<i>Size</i> merupakan ukuran perusahaan.	$Size = \text{LogAset}$

Sumber: Literatur dan data diolah penulis

3.5 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono 2012). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Indeks LQ-45 periode 2014-2019. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan

yang konsisten terdaftar pada Indeks LQ-45 periode 2014-2019. Berikut sampel dalam penelitian ini:

Tabel III.2 Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan	No.	Kode	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adro Energi Tbk	13	PTPP	PT. PP (Persero)
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk	14	SMGR	Semen Indonesia Persero Tbk
3	ASII	Astra International Tbk	15	TLKM	Telkom Indonesia Tbk
4	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	16	TPIA	PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk
5	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	17	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
6	BMRI	Bank Mandiri Persero Tbk	18	WIKA	Wijaya Karya Tbk
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	19	WSKT	Waskita Karya Tbk
8	JSMR	Jasa Marga Tbk	20	BBCA	Bank Central Asia
9	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	21	GGRM	Gudang Garam Tbk
10	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	22	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur
11	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk	23	INTP	PT. Indocement Tungal Prakarsa
12	PTBA	PT. Bukit Asam Persero	24	UNTR	United Tractors Tbk

Sumber: idx.co.id, data diolah penulis

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan yaitu metode dokumentasi yang merupakan metode pengumpulan data dengan cara mempelajari catatan- catatan atau dokumen. Teknik pengumpulan data melalui sumber data sekunder, yaitu teknik pengumpulan data dengan cara memanfaatkan laporan keuangan, laporan tahunan, ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dan website resmi perusahaan tahun 2014 sampai dengan 2019.

Mendeteksi suatu perusahaan terkoneksi secara politik atau tidak yaitu dengan cara mendata nama-nama dewan komisaris dan dewan direksi masing-masing perusahaan, lalu mencari nama tersebut satu per satu dalam mesin pencarian Google. Mesin pencarian Google dapat membantu menemukan rekam jejak elektronik seseorang terutama seorang penguasa atau seseorang yang pernah

berkuasa sebelumnya. Ketika ditemukan salah satu nama atau lebih dalam jajaran dewan komisaris dan atau direksi terindikasi saat ini sedang menjabat dalam pimpinan kenegaraan atau aktif dalam kegiatan partai politik dan ketika ditemukan salah satu atau lebih jajaran dewan komisaris dan atau direksi pernah menjabat sebagai kepala pemerintah, pernah aktif dalam sebuah partai politik, dan memiliki kedekatan cukup erat dengan penguasa seperti hubungan keluarga atau pernah menyokong/mendukung pimpinan yang menjabat di pemerintahan. Ketika perusahaan memiliki salah satu dari kriteria tersebut maka perusahaan dikatakan terkoneksi politik.

3.7 Teknik Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Menurut Kuncoro (2010) analisis deskriptif kegiatan menyiapkan data mentah dalam jumlah yang besar sehingga hasilnya dapat ditafsirkan (Kuncoro, 2010). Statistika deskriptif yang digunakan antara lain *mean*, *median*, *minimum*, *maximum*, dan *standard deviation* (Kuncoro, 2010).

2. Uji Asumsi Klasik

Penelitian dengan menggunakan regresi linear berganda harus melalui uji terlebih dahulu yaitu uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik ini memaparkan masalah-masalah yang akan mengganggu hasil analisis menggunakan regresi linear berganda. Apabila tidak lolos uji asumsi klasik maka hasil penelitian ini tidak bersifat BLUE (*Best Linier Unibiased Estimator*) (Kuncoro, 2010). Penelitian yang bersifat BLUE adalah penelitian yang di dalamnya tidak ada hubungan linear antar variabel atau tidak ada multikoleniaritas. Uji asumsi klasik yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedasitas, Uji Autokorelasi, dan Uji Linieritas.

a. Uji Normalitas

Uji ini bertujuan untuk melihat apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik

(Ghozali, 2011). Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan menggunakan Uji *Jarque-bera*. Uji J-B dilakukan dengan membuat hipotesis (Ghozali, 2011):

H_0 : data residual berdistribusi normal apabila sig. $\alpha > 0,05$

H_a : data residual tidak berdistribusi normal apabila sig. $\alpha < 0,05$.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikoleniaritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat hubungan linear antar variabel independen. Model regresi yang baik adalah yang tidak terdapat hubungan linear antar variabel independen (Kuncoro 2010). Apabila model regresi mengandung masalah multikoleniaritas maka akan mengakibatkan varian dan kovarian yang besar sehingga akan mengakibatkan model regresi tidak baik untuk dipakai sebagai alat estimasi (Kuncoro 2010). Indikasi adanya multikolinieritas dalam sebuah model regresi ditunjukkan dengan adanya nilai koefisien determinasi (R^2) yang tinggi tetapi variabel independen banyak yang tidak signifikan.

Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai korelasi parsial antar variabel independen, apabila nilai korelasi parsial kurang dari atau sama dengan 0.85 maka tidak ada masalah multikolinieritas dalam model. Begitu pula sebaliknya, apabila nilai korelasi parsial lebih dari 0.85 maka diduga terdapat masalah multikolinieritas (Widarjono, 2013).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menguji apakah dalam model regresi varian dari variabel residual bersifat konstan atau tidak (Kuncoro 2010). Apabila dalam sebuah model regresi terdapat masalah heteroskedastisitas maka akan mengakibatkan nilai varian tidak lagi minimum. Hal tersebut akan mengakibatkan standard error yang tidak dapat dipercaya sehingga hasil regresi dari model tidak dapat dipertanggungjawabkan. Model regresi linear yang baik adalah bersifat homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Cara mendeteksi terjadi atau tidaknya heteroskedastisitas dengan melakukan metode uji *Glejser*. Uji *Glejser* dilakukan dengan cara meregresi nilai absolut residual dari model yang diestimasi terhadap variabel-variabel penjelas. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dilihat dari nilai probabilitas setiap variabel independen. Jika Probabilitas $> 0,05$ berarti tidak terjadi heteroskedastisitas, sebaliknya jika Probabilitas $< 0,05$ berarti terjadi heteroskedastisitas. Selain itu terdapat metode uji *white* untuk melihat ada tidaknya heteroskedastisitas dalam model. Menurut Winarno (2015) menyatakan uji *white* menggunakan residual kuadrat sebagai variabel dependen, dan variabel independennya terdiri atas variabel independen yang sudah ada, ditambah dengan kuadrat, ditambah lagi dengan perkalian dua variabel independen. Cara mendeteksi metode uji *white* dengan melihat *Obs*R-Squared* dan nilai *Chi Squares*. Jika *Obs*R-Squared* diatas nilai *Chi Squares*, dan Probabilitas nilai *Chi Squares* $> 0,05$ menandakan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model tersebut, dan jika *Obs*R-Squared* diatas nilai *Chi Squares*, dan Probabilitas nilai *Chi Squares* $< 0,05$ menandakan terjadi heteroskedastisitas dalam model.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara variabel gangguan atau residual. Jika dalam model regresi terdapat masalah autokorelasi maka akan menyebabkan varian yang besar dan akan menyebabkan model regresi tidak bersifat BLUE sehingga hasil estimasi dari model regresi tidak dapat dipercaya. Uji autokorelasi digunakan untuk melihat apakah terjadi korelasi antara sutau periode t dengan periode sebelumnya $(t-1)$.

a. Uji Durbin Waston

Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan beberapa metode antara lain uji *Durbin Watson*. Uji *durbin watson* adalah uji autokorelasi yang menilai adanya autokorelasi pada residual. Uji ini dilakukan dengan asumsi atau syarat – syarat tertentu. Uji *durbin watson* akan menghasilkan nilai *Durbin Watson* (DW) yang nantinya akan dibandingkan dengan dua nilai *durbin watson* tabel, yaitu *durbin upper* (DU) dan *durbin lower* (DL). Ketentuan dan dasar pengambilan keputusan dengan *durbin watson* adalah sebagai berikut:

1. Jika $DW < DL$ atau $DW > 4-DL$ maka hipotesis nol ditolak yang berarti terdapat autokorelasi.
2. Jika DW terletak antara DU dan $4-DU$ ($DU < DW < 4-DU$) maka hipotesis nol diterima yang berarti tidak ada autokorelasi.
3. Jika DW terletak antara DL dan DU atau diantara $4-DU$ dan $4 DL$, maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

b. Serial Korelasi

Uji autokorelasi yang lain adalah serial korelasi. Banyak metode uji ini yang bisa dilakukan, namun dengan *eviews* kita menggunakan uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*. Nilai *Prob Chi Square (2)* yang merupakan nilai *p value* uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM* $> 0,05$ sehingga H_0 diterima atau yang berarti tidak ada masalah autokorelasi serial.

3. Model Penelitian

Penelitian dengan menggunakan regresi linier berganda yang di dalamnya terdapat uji R^2 , uji t dan uji F. Analisis regresi digunakan terutama untuk tujuan peramalan, dimana dalam model penelitian ini terdapat tiga kali proses regresi dengan *variable dependent* (terikat) kebijakan dividen sedangkan *variable independent* (bebas) yaitu kepemilikan perusahaan dan koneksi politik, dengan variabel kontrol yaitu *leverage*, profitabilitas, dan *size*. Adapun persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 KK + \beta_2 KI + \beta_3 DConnected + \beta_4 LEV + \beta_5 ROA + \beta_6 SIZE + \varepsilon$$

Keterangan:

α	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$: Koefisien Regresi
DPR	: <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)
KK	: Persentase ekuitas perusahaan yang dimiliki oleh keluarga
KI	: Total proporsi ekuitas perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham institusional yang tidak berafiliasi
<i>DConnected</i>	: Variabel <i>dummy</i> koneksi politik
LEV	: Rasio Hutang (<i>Debt to Assets Ratio</i>)
ROA	: Rasio Profitabilitas (<i>Return on Assets</i>)

Size : Ukuran Perusahaan (*LogTotal assets*)
ε : *Error Term*

4. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan uji t. Uji R^2 (*Adjusted R-Square*) untuk melihat besarnya kemampuan variabel-variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Dengan kata lain pengujian model menggunakan R^2 , dapat menunjukkan bahwa variabel-variabel independen yang digunakan dalam model regresi linier berganda adalah variabel-variabel independen yang mampu mewakili keseluruhan dari variabel-variabel independen lainnya dalam menerangkan variabel dependen, kemudian besarnya ditunjukkan dalam bentuk persentase. Sementara uji statistik F dapat dilihat pada nilai *F-Statistic* pada hasil regresi *eviews 10*. Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen secara parsial dalam menjelaskan variabel dependen (Widarjono, 2013).

a. Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari variabel-variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Menentukan kriteria uji hipotesis dapat diukur dengan syarat:

a) Membandingkan F hitung dan F tabel

Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka hipotesis diterima. Artinya variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka hipotesis ditolak. Artinya variabel independen secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.

b) Melihat probabilities values Probabilities value > derajat keyakinan (0,05) maka hipotesis ditolak. Artinya variabel independen secara bersama-sama tidak mem-pengaruhi variabel dependen secara signifikan. Apabila probabilities value < derajat keyakinan (0,05) maka hipotesis diterima. Artinya variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.

b. Uji T

Uji t (*t-test*) digunakan untuk menguji hipotesis secara parsial guna menunjukkan pengaruh tiap variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Uji t adalah pengujian koefisien regresi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel dependen terhadap variabel dependen secara individu terhadap variabel dependen, dilakukan dengan membandingkan *p-value* pada kolom Sig masing-masing variabel independen dengan tingkat signifikan yang digunakan 0,05. Berdasarkan nilai probabilitas dengan $\alpha = 0,05$:

- a) Jika probabilitas $> 0,05$, maka hipotesis ditolak,
- b) Jika probabilitas $< 0,05$, maka hipotesis diterima.

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil uji regresi dan analisis data mengenai pengaruh kepemilikan keluarga (*family ownership*), kepemilikan institusional (*institutional ownership*) dan koneksi politik terhadap kebijakan dividen perusahaan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hipotesis yang menyatakan kepemilikan keluarga (*family ownership*) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tidak terdukung. Berdasarkan hasil analisis regresi yang dilakukan tercermin bahwa kepemilikan keluarga (*family ownership*) menunjukkan hasil tidak signifikan. Peningkatan kepemilikan keluarga yang terjadi dalam periode tertentu tidak diikuti oleh penurunan nilai kebijakan dividen atau *Dividen Payout Ratio* (DPR) dan begitu pula sebaliknya, penurunan tingkat kepemilikan keluarga tidak diikuti oleh peningkatan nilai kebijakan dividen
2. Hipotesis yang menyatakan kepemilikan institusional (*institutional ownership*) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tidak terdukung. Berdasarkan hasil analisis regresi yang dilakukan tercermin bahwa kepemilikan institusional (*institutional ownership*) menunjukkan hasil tidak signifikan.
3. Hipotesis yang menyatakan koneksi politik (*political connection*) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tidak terdukung. Berdasarkan hasil analisis regresi yang dilakukan tercermin bahwa koneksi politik (*political connection*) menunjukkan hasil tidak signifikan. Ada atau tidaknya koneksi politik pada perusahaan tidak memberikan hasil yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.
4. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya melihat dari profitabilitas perusahaan, risiko dan *market to book value*, struktur kepemilikan, likuiditas, *growth*, *free cash flow*, *leverage* dan ukuran

perusahaan (Lusiana dan Wijoyo, 2017). Beberapa faktor tersebut merupakan hal-hal yang dapat menjadi pertimbangan perusahaan dalam kebijakan dividen perusahaan. Pada penelitian ini pengaruh struktur kepemilikan perusahaan dan koneksi politik tidak memberikan dampak pada kebijakan dividen perusahaan Indeks LQ-45 tahun 2014-2019.

5.2 Saran

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan atau saran untuk berbagai pihak. Berdasarkan hasil penelitian, penulis memberikan saran:

1. Bagi Perusahaan

Perusahaan perlu mempertimbangkan dengan baik mengenai kebijakan pembayaran dividen yang berkaitan dengan apakah akan membayar dividen pada tahun buku tertentu dan besaran dividen yang dibayarkan karena akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Terkait penggunaan dividen untuk mengatasi konflik keagenan, dari sisi kepemilikan saham perusahaan, pemantauan yang efisien oleh manajemen perusahaan perlu ditingkatkan, sehingga dapat mengurangi kebutuhan perusahaan dalam membayar dividen serta dapat memanfaatkan keuntungan yang dihasilkan untuk pertumbuhan perusahaan. Serta mempertimbangkan pandangan investor terkait perusahaan dengan koneksi politik.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian selanjutnya disarankan untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan klasifikasi koneksi politik dengan kriteria yang lebih rinci dan akurat dalam melihat keterlibatan politik petinggi perusahaan. Selain itu, peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan sampel yang lebih besar dengan indeks yang berbeda juga periode pengamatan yang lebih panjang sehingga hasilnya dapat digeneralisasikan dan memiliki kecenderungan dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Aivazian, Varouj; Laurence Booth, dan Sean Cleary. 2003. Do Emerging Market Firms Follow Different Dividend Policies From U.S. Firms?. *The Journal Of Financial Research*. 26(3): h: 371-387.
- Alfred, D. D. (2007). *Corporate finance issues investigations. Innovations and application*. 2nd Edn.: Lagos High Risk Publication.
- Allen, F.; dan R. Michaely. (2001). *Payout Policy. Working Paper*. The Wharton School.
- Al-Kuwari, D. (2009). Determinants of the Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges: The Case of GCC Countries, *Global Economy & Finance Journal*, 2 (2): 38-63.
- Al-Najjar, B., & Erhan, Kilincarslan. (2016). The effect of ownership structure on dividend policy: evidence from Turkey. *Corporate Governance: The international journal of business in society*.
- Ang, James S. David K Ding & Tiong Yang Thong. 2011. *Political Connection and Firm Value*. Massey U College of Business Research Paper 31. papers.ssrn.com.
- Ayu, G., Lestari, W., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2017). *Pengaruh Corporate Governance, koneksi politik dan Leverage terhadap Penghindaran Pajak*, 18, 2028–2054.
- Azhagaiah, R. dan S. Priya. (2008). The Impact of Dividend Policy on Shareholders' Wealth. *International Research Journal of Finance and Economics*, 181-187.
- Bandi. (2009). *Kualitas Laba Dalam Perspektif Akrual-Arus Kas Dan Persinyalan Dividen*. Disertasi S3 Program Pasca Sarjana UNDIP: Semarang.
- Barontini, R., & Caprio, L. (2006). The effect of family control on firm value and performance: Evidence from continental Europe. *European Financial Management*, 12(5), 689-723.
- Beuren, I. M., Politelo, L., & Martins, J. A. S. (2016). Influence of family ownership on company performance. *International Journal of Managerial Finance*, 12(5), 654-672.

- Bianchi, Maria T., Rui Couto V. 2014. *Political connections: evidence from listed companies in Portugal*. *International Journal of Economics and Accounting* 5(1): 75. doi:10.1504/ijea.2014.060917.
- Chen, J, Leung, W S, and Georgen, M. 2017. The impact of board gender composition on dividend payouts. *Journal of Corporate Finance* 43 (2017) 86–105.
- Claessens, S., Djankov, S. and Lang, L.H.P. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics*, Vol. 58 Nos 1/2,. 81-112.
- Cooper, M. J., Gulen, H., & Ovtchinnikov, A. V. (2010). Corporate Political Contributions and Stock Returns, *The Journal of Finance*. 67(2), 687-724.
- Darmadi, S. (2013). Do women in top management affect firm performance? Evidence from Indonesia. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, Vol.13, 288-304.
- De Cesari, A., Espenlaub, S., Khurshed, A., & Simkovic, M. (2012). The effects of ownership and stock liquidity on the timing of repurchase transactions. *Journal of Corporate Finance*, 18(5), 1023-1050.
- Duygun, M., Guney, Y., & Moin, A. (2018). Dividend policy of Indonesian listed firms: The role of families and the state. *Economic Modelling*, 75, 336-354.
- Faccio, M. 2006. *Politically Connected Firms*. *American Economic Review* 96, 369-386.
- Faccio, M. 2010. *Differences Between Politically Connected and Non-Connected Firms: A Cross Country Analysis*. *Financial Management*. Vol.39 (3):: 905-927.
- Faccio, M., & Lang, H. P. (2002). The ultimate ownership of Western European corporations. *Journal of Financial Economic*, 65: 365-395.
- Faccio, M., Lang, L. H., & Young, L. (2001). Dividends and expropriation. *The American Economic Review*, 91(1), 54–78.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2000). Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay ?. *Journal of Financial Economics*, 60, 3–44.
- Farinha, J. (2003). Dividend policy, corporate governance and the managerial entrenchment hypothesis: an empirical analysis. *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 30, Nos 9/10, 1173-1209.
- Fung, H. G., Huang, D., Shen, C. H., & Su, Z. (2014). Cash dividends, expropriation, and political connections: Evidence from China. *International Review of Economics and Finance*, 29, 260-270.

- Goldman, E., Rocholl, J., & So, J. (2009). Do Politically Connected Boards Affect Firm Value. *Review of Financial Studies*, 22(6), 2331-2360.
- Gunarsih, Tri. 2004. *Masalah Keagenan dan Strategi Diversifikasi*. KOMPAK, No.10, h.52 – 69.
- Habib, A., & Muhammadi, A. H., (2018). Political connections and audit report lag: Indonesian evidence. *International Journal of Accounting & Information Management*, 26 (1), 59-80.
- Harada, K., & Nguyen, P. (2006). Ownership concentration, agency conflicts, and dividend policy in Japan. Agency Conflicts, and Dividend Policy in Japan (December 24, 2006).
- Jaara, Bassam, Himat Alashhab dan Osama Omar Jaara. (2018), "The determinants of dividend policy for non-financial companies in Jordan", *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 8 Issue: 2, 98-209.
- Johnson, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2000). Tunneling. *American economic review*, 90(2), 22-27.
- Jurkus, A. F., Park, J. C., & Woodard, L. S. (2011). Women in top management and agency costs. *Journal of Business Research*, 64(2), 180-186.
- Khwaja, A.I. dan A. Mian. 2005. *Do Lenders Favor Politically Connected Firms? Rent Provision in an Emerging Financial Market*. Quarterly Journal of Economics. Vol.120 (4) : 1371-1411.
- Komalasari, P. T., & Nor, M. A. (2014). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga, Kepemimpinan dan Perwakilan Keluarga Terhadap Kinerja Perusahaan*. AKRUAL: Jurnal Akuntansi, 5(2), 133-150.
- Komari, Nurul & Faisal. 2006. *Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan dan Komisaris Independen dengan Kompensasi Eksekutif*. Jurnal Auditing dan Akuntansi, Vol.2, No.2. h.235 – 250.
- Kuncoro, Mudrajad. 2010. *Metode Kuantitatif: Teori Dan Aplikasi Untuk Bisnis Dan Ekonomi*. In System.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of financial economics*, 58(1-2), 3-27.
- Labhane, N. B., & Mahakud, J. (2016). *Determinants of dividend policy of Indian companies: A panel data analysis*. Paradigm, 20(1), 36-55.
- Lusiana, Ester dan Wijoyo, Dewi Sari. 2017. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan public non keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vo. 19, NO. 1a, November 2017, Issue 4, Hlm. 281-291*.

- Manos, Ronny, 2002, Dividend Policy and Agency Theory: Evidence on Indian Firms, Finance and Development Research Programme, Working Paper Series No 41, University of Manchester.
- Martin-Reyna, J.M.S., and Duran-Encalada, J.A. (2012). Ownership Structure, Firm Value and Investment Opportunities Set: Evidence from Mexican Firms. *Journal of Entrepreneurship, Management and Innovation (JEMI)*. 8(3), 35-57.
- Martono dan Agus Harjito. 2014. *Manajemen Keuangan, edisi 1*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Masdupi, Erni. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 20, No.1, Hal. 57-69.
- Muharramah, Ulfah. 2020. *Model Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Syariah Dan Perusahaan Non Syariah Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Universitas Lampung.
- Mulyani, E., Singh, H., & Mishra, S. (2016). Dividends, leverage, and family ownership in the emerging Indonesian market. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 43, 16-29.
- Murniyana, Gina Wahyu. 2018. *Pengaruh Koneksi Politik, Harga Transfer, Leverage Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Penghindaran Pajak (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Tahun 2015-2017)*. Skripsi. Universitas Islam Indonesia.
- Naseer, Mehwish, And Imran Naseem. 2015. *The Relationship Between Working Capital Management And Cash Holdings Of Banks In Pakistan*. Iup Journal Of Bank Management.
- Nursyahbandarmahdi, et al. 2020. Struktur Kepemilikan Institusional, Koneksi Politik dan Kebijakan Dividen Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Studi Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 3, No. 1, 2020 | E-ISSN: 2654-6221.
- Pratiwi, I. S. (2017). *The Role of Corporate Political Connections in the Relation of CSR and Tax Avoidance: Evidence from Indonesia*, 6(1), 345–358.
- Purwoto, Lukas. 2011. *Pengaruh Koneksi Politis, Kepemilikan Pemerintah, dan Keburaman Laporan Keuangan Terhadap Kesinkronan dan Risiko Crash Harga Saham*. Ringkasan Disertasi pada Ujian Terbuka. Program Doktor Ilmu Ekonomi Manajemen UGM Yogyakarta.
- Rajverma, A. K., Arrawatia, R., Misra, A. K., & Chandra, A. (2019). Ownership structure influencing the joint determination of dividend, leverage, and cost of capital. *Cogent Economics & Finance*, 7(1), 1600462.

- Reyna, J.M. San Martín. 2017. "Ownership structure and its effect on dividend policy in the Mexican Context". *Contaduría y Administración*. pp. 1-15.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2009). *Corporate Finance (8th edition)*. Singapore: McGraw-Hill.
- Rozeff, M.S. (1982). Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios. *Journal of Financial Research*, Vol. 5 No. 3, pp. 249-259.
- Sartika, Dewi. 2012. *Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kecukupan Modal, Kualitas Aktiva Produktif dan Likuiditas Terhadap Return on Assets (ROA) Studi Kasus Bank Umum Syariah Indonesia Periode 2006-2010*. Makassar: Universitas Hasanudin.
- Sartono, Agus. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPF.
- Setiawan, D, Bandi, Lian & Irwan. (2016). Ownership structure and dividend policy in Indonesia. *Journal of Asia Business Studies*, Vol. 10, pp. 230-252.
- Setiawan, E. (2014). Analisis Pengaruh Ekspropriasi dan Koneksi Politik terhadap Kebijakan Dividen Tunai Perusahaan. Universitas Indonesia.
- Short, H., Zhang, H., & Keasey, K. (2002). The link between dividend policy and institutional ownership. *Journal of corporate Finance*, 8(2), 105-122.
- Shyu, J. (2011). Family ownership and firm performance: evidence from Taiwanese firms. *International Journal of Managerial Finance*, 7(4), 397-411.
- Su, Z., Fung, H., Huang, D., & Shen, C. (2014). Cash dividends, expropriation, and political Connections: Evidence from China. *International Review of Economics and Finance*, 29, 260-27.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Sumartha, Evy. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Economia*, Volume 12, Nomor 2, Oktober 2016.
- Surya, Indra dan Ivan Yustiavandana, 2006. *Penerapan Good Corporate Governance: mengesampingkan hak-hak istimewa demi kelangsungan usaha*, Jakarta: Kencana.
- Syaputra, Kamilia dan Henrawaty, Ernie. 2020. Political Connections and Characteristics of The LQ-45 Index Companies in Indonesia. *Finance, Accounting and Business Analysis*, Volume 2 Issue 2, 2020.
- Tabalujan, B. S. (2002). Family capitalism and corporate governance of family-controlled listed companies in Indonesia. *UNSWLJ*, 25, 486.

- Thanatawee, Y. (2013). Ownership structure and dividend policy: Evidence from Thailand. *International Journal of Economics and Finance*, 5(1), 121-132.
- Truong, T., & Heaney, R., (2007). Largest shareholder and dividend policy around the world. *The Quarterly Review of Economics and Finance* 47(5):667-687.
- Ullah, H., Fida, A., & Khan, S. (2012). The impact of ownership structure on dividend policy evidence from emerging markets KSE-100 Index Pakistan. *International Journal of Business and Social Science*, 3(9).
- Wei, et al. (2011). Forecasting Stock Indices Using Radial Basis Function Neural Network Optimized by Artificial Fish Swarm Algorithm. *Knowledge Based System*, Vol. 24, Hlm. 378-385.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Winarno, Wahyu Wing. 2015. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews, Edisi Empat*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Wulandari, Laela. 2018. *Pengaruh Political Connection pada dewan komisaris dan dewan direksi terhadap kinerja perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2010-2014*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol. 7 No. 1.
- Wulandari, Tri, dan Raharja. 2013. *Analisis Pengaruh Political Connection dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan*. Diponegoro Journal of Accounting 2(1):1-12.
- Yunita, Ratna dan Yulianto, Arif. 2020. Institutional Ownership, Political Connestions and Dividend Payment. *Management Analyst Journal* 9 (1) 2020.

_____.www.idx.co.id Diakses pada 29 Desember 2020.