

PENGARUH KEPEMILIKAN KELUARGA TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2018)

I Gede Siswantaya

Universitas Atma Jaya Yogyakarta
e-mail: gede.siswantaya@uajy.ac.id

ABSTRACT

This research aims to examine the effect of family ownership on dividend policy, since in Indonesia most companies are family companies. The sample of this research is banking companies which published annual reports in the period of 2016-2018. In all, there are 29 companies and 87 observations. This research uses the data derived from the Indonesia Stock Exchange official website (www.idx.co.id). Hypothesis is tested by using multiple regression analysis, with Return on Assets (ROA) as the control variable. The results show that family ownership negatively affects dividend policy.

Keywords: *family ownership; dividend policy; return on assets; expropriation*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh perusahaan dengan kepemilikan keluarga atas kebijakan dividen yang akan diambil, hal tersebut dikarenakan Indonesia merupakan salah satu negara yang karakteristik perusahaannya merupakan perusahaan kepemilikan keluarga. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang menerbitkan laporan tahunan 2016-2018. Berdasarkan kriteria yang ditetapkan, terdapat sampel 29 perusahaan perbankan dengan 87 pengamatan. Data penelitian diambil dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linear berganda. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Assets* (ROA). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: *kepemilikan keluarga; kebijakan dividen; return on assets; ekspropriasi*

1. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Teori keagenan merupakan sebuah teori yang mendasari praktik bisnis dalam suatu perusahaan. Struktur kepemilikan dapat menimbulkan adanya masalah keagenan (Cahyani, 2014). Ketika saham perusahaan sudah dijual ke publik, struktur kepemilikan dapat menjadi dua bentuk yaitu kepemilikan tersebar dan kepemilikan terkonsentrasi. Perusahaan dikatakan

kepemilikannya tersebar karena saham dimiliki oleh banyak orang dalam persentase yang kecil, sehingga hak kendali perusahaan berada ditangan manajer bukan pemegang saham. Manajer yang memiliki tujuan tidak selaras dengan pemegang saham dapat melakukan tindakan yang menguntungkan pihaknya sendiri sehingga menimbulkan adanya masalah keagenan. Sementara perusahaan dikatakan kepemilikannya terkonsentrasi, karena dalam perusahaan tersebut terdapat pemegang saham yang dapat mengendalikan manajemen atau bahkan bagian dari manajemen itu sendiri. Masalah keagenan muncul ketika pemegang saham pengendali berusaha untuk mendapatkan manfaat privat yang tidak menguntungkan pemegang saham non pengendali. Masalah keagenan terjadi antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali.

Fenomena yang terjadi di Indonesia, sebagian besar perusahaan di Indonesia memiliki struktur kepemilikan terkonsentrasi. Hasil ini didukung oleh penelitian Siregar (2008) yang menunjukkan bahwa 99% struktur kepemilikan perusahaan publik di Indonesia adalah terkonsentrasi. Perusahaan dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi memiliki pemegang saham yang mampu mengendalikan perusahaan tersebut. Di Indonesia banyak ditemukan perusahaan-perusahaan yang dikendalikan oleh pemegang saham pengendali (Siregar, 2011). Hal ini dapat terjadi karena adanya kepemilikan piramida yang umum ditemukan perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia. Dengan menggunakan konsep kepemilikan ultimat, suatu rangkaian kepemilikan, konsentrasi kepemilikan, dan pemegang saham pengendali yang diidentifikasi lebih menggambarkan kondisi yang sesungguhnya (Siregar, 2011).

Fenomena yang terjadi di Indonesia adalah banyak perusahaan yang dikendalikan oleh pihak keluarga. Hal ini didukung oleh penelitian Claessens *et al.* (2000) yang menyatakan bahwa keluarga sebagai pemilik perusahaan memegang lebih dari setengah perusahaan-perusahaan di Indonesia. Menurut La Porta *et al.* (1999) sebuah perusahaan publik dikategorikan sebagai perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga apabila pemegang saham pengendali terbesar perusahaan adalah individu pada tingkat hak kontrol tertentu. Pengklasifikasian keluarga didasarkan pada kesamaan nama belakang dan ada tidaknya hubungan perkawinan. Anderson dan Reeb (2003) mengatakan bahwa perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan keluarga apabila terdapat pecahan kepemilikan saham keluarga atau terdapat anggota keluarga yang menjadi bagian dari pimpinan sebuah perusahaan.

Dalam perusahaan kepemilikan keluarga, pemegang saham pengendali adalah keluarga. Sebagai pemegang saham pengendali, keluarga sangat berpengaruh dalam menentukan sebuah kebijakan perusahaan. Salah satu kebijakan perusahaan yang penting adalah kebijakan dividen. Hal ini didorong oleh penelitian Mahadwartha (2002) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan saham mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Kebijakan dividen adalah 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. Dividen adalah bagian keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham dari suatu perusahaan (Musthafa, 2017). Berdasarkan Undang-Undang No 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, pasal 71 ayat (1) menyatakan bahwa kebijakan dividen akan ditentukan dalam RUPS (Rapat Umum

Pemegang Saham). Selain itu dividen yang boleh dibagikan apabila perseroan mempunyai saldo laba yang positif.

Dalam pelaksanaan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham), keluarga sebagai pemegang saham pengendali mempunyai hak suara yang kuat untuk menentukan kebijakan dalam perusahaan salah satunya adalah kebijakan dividen. Shleifer dan Vishny (1997) berpendapat jika pemegang saham pengendali memegang hampir seluruh kendali perusahaan, mereka dapat membentuk kebijakan sesuai dengan kepentingan utama mereka. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga dapat memilih untuk menempatkan anggota keluarga di posisi manajemen puncak dan posisi strategis lainnya dalam perusahaan (Setiawan *et al.*, 2016). Hal ini dapat menyebabkan insentif untuk melakukan ekspropriasi atas aset perusahaan menjadi meningkat. Claessens *et al.* (2000) ekspropriasi adalah tindakan penggunaan hak kontrol yang dimiliki pemegang saham pengendali untuk mendapatkan manfaat privat dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham non pengendali. Ekspropriasi atas aset perusahaan dapat dilakukan dengan pengambilan keputusan mengenai peningkatan gaji atau bonus terhadap para manajer di jajaran manajemen puncak yang pada dasarnya berasal dari para anggota keluarga. Kebijakan dividen dapat dijadikan sarana untuk mengurangi adanya indikasi tindakan ekspropriasi yang dilakukan keluarga dalam perusahaan kepemilikan keluarga. Dividen bisa mengurangi atau malahan meningkatkan masalah keagenan yang terjadi antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali (Cahyani, 2014).

Penelitian mengenai kepemilikan keluarga dan kebijakan dividen sudah pernah dilakukan sebelumnya di negara-negara lain dan Indonesia. Menurut penelitian yang dilakukan Setiawan *et al.* (2016) menemukan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2016) juga menemukan hasil yang sama bahwa perusahaan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Najjar dan Kilincarslan (2016) menemukan bahwa struktur kepemilikan keluarga di Turkey berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Atmaja (2016) menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan negatif antara kendali keluarga dan kebijakan dividen. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan yang beroperasi di negara dengan perlindungan hukum yang lemah terhadap pemegang saham non pengendali memungkinkan untuk melakukan adanya tindakan ekspropriasi oleh keluarga sebagai pemegang saham pengendali (Atmaja, 2016).

Namun hasil penelitian yang berbeda dengan penelitian sebelumnya dilakukan oleh Pinando *et al.* (2011) terkait kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di sembilan negara Zona Eropa menemukan bahwa perusahaan keluarga cenderung membayar dividen lebih tinggi dan lebih cenderung meratakan pembagian dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Benjamin *et al.* (2014) menyatakan bahwa kepemilikan keluarga dengan tingkat yang tinggi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan menjadikan dividen sebagai alat untuk mengatasi masalah keagenan yang terjadi di dalam struktur kepemilikan terkonsentrasi yaitu antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali. Penelitian yang

dilakukan Lucynanda dan Lilyana (2012) menemukan bahwa kepemilikan keluarga tidak terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* perusahaan.

Berdasarkan fenomena yang telah dijelaskan, penulis termotivasi untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Kebijakan Dividen” karena pertama, di negara Indonesia rata-rata perusahaan kepemilikan keluarga. Kedua, untuk mengetahui bahwa kebijakan dividen dapat mengurangi atau memperparah masalah keagenan yang ditimbulkan oleh perusahaan dengan kepemilikan keluarga di Indonesia.

Rumusan Masalah

Rumusan masalah penelitian ini adalah: Apakah kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

Tujuan Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini memiliki tujuan masing-masing. Adapun tujuan dari penelitian ini yaitu: untuk menguji dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh perusahaan dengan kepemilikan keluarga atas kebijakan dividen yang akan diambil pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2018.

2. KAJIAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah ketika terjadi perbedaan tujuan antara manajer dan pemegang saham. Masalah yang terjadi antara manajer dan pemegang saham disebut masalah keagenan tipe 1. Masalah keagenan tipe 1 muncul karena adanya pemisahan kepemilikan dan kontrol (Jensen dan Meckling, 1976). Masalah keagenan tipe 1 terjadi pada struktur kepemilikan tersebar seperti yang telah dijelaskan Berle dan Means (1932) dalam La Porta *et al.* (1999).

Masalah keagenan tipe 2 muncul antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali. Masalah keagenan ini muncul ketika pemegang saham pengendali membuat kebijakan-kebijakan untuk mendapatkan manfaat privat atas kontrol yang dimilikinya. Manfaat privat atas kontrol tersebut tidak dimiliki oleh pemegang saham non pengendali yang tidak menguntungkan pemegang saham non pengendali. Masalah keagenan tipe 2 terjadi pada struktur kepemilikan terkonsentrasi.

Keluarga Sebagai Pemegang Saham Pengendali

Sebuah perusahaan publik dikategorikan sebagai perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga apabila pemegang saham pengendali terbesar perusahaan adalah individu pada tingkat hak kontrol tertentu (La Porta *et al.* 1999). La Porta *et al.* (1999), Claessens *et al.* (2000), serta Faccio *et al.* (2001) mengidentifikasi kepemilikan keluarga berdasarkan

kesamaan nama belakang dan ada tidaknya hubungan perkawinan. Keluarga menggambarkan seseorang atau beberapa orang dalam satu kesatuan keluarga sebagai pemegang saham pengendali perusahaan (Siregar, 2011). Perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga dapat memilih untuk menempatkan anggota keluarga di posisi manajemen puncak dan posisi strategis lainnya dalam perusahaan (Setiawan *et al.*, 2016). Hal ini dapat menyebabkan insentif untuk melakukan ekspropriasi atas aset perusahaan menjadi meningkat. Claessens *et al.* (2000) ekspropriasi adalah tindakan penggunaan hak kontrol yang dimiliki pemegang saham pengendali untuk mendapatkan manfaat privat dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham non pengendali.

Kebijakan Dividen

Menurut Musthafa (2017) kebijakan dividen adalah 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. Besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham ditentukan dengan persentase yang disebut "*Dividend Payout Ratio*".

Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah pernyataan tentang sesuatu untuk sementara waktu dianggap benar. Sehingga dalam penelitian ini memiliki hipotesis variabel independen terhadap variabel dependen yaitu sebagai berikut:

H1: Kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

3. METODA PENELITIAN

Sampel Penelitian

Berikut ini disajikan jumlah sampel dalam penelitian:

Tabel 1
Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan Sektor Perbankan yang terdaftar di BEI dari periode tahun 2016-2018	35
2	Perusahaan Sektor Perbankan yang memiliki saldo laba negatif	(4)
3	Perusahaan tidak dapat ditelusuri secara kepemilikan ultimat	(2)
Jumlah sampel akhir		29
Jumlah pengamatan (3tahun)		87

Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen dapat diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rumus *Dividend Payout Ratio* adalah:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2. Variabel Independen

a. Kepemilikan Keluarga

Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan keluarga (*family Ownership*). Pengukuran kepemilikan keluarga dalam penelitian ini menggunakan variabel *dummy*. Struktur kepemilikan keluarga diproksikan dengan hak kontrol dari pemegang saham pengendali berdasarkan kepemilikan ultimat. Kepemilikan ultimat diukur dengan:

Kepemilikan Keluarga = Persentase hak kontrol kepemilikan langsung keluarga + Persentase hak kontrol kepemilikan tidak langsung keluarga

Claessens et al. (2000) mengatakan apabila pemegang saham memiliki kepemilikan diatas 20%, maka pemegang saham tersebut dapat ikut mempengaruhi keputusan yang diambil oleh perusahaan. Jika hak kontrol dari kepemilikan keluarga lebih dari 20%, maka dapat disimpulkan bahwa keluarga memiliki pengaruh dalam perusahaan dan dapat diberi angka 1. Sedangkan jika hak kontrol dari kepemilikan keluarga dibawah 20%, maka diberi angka 0 karena keluarga tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan yang diambil oleh perusahaan.

3. Variabel kontrol

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Assets* (ROA). Rumus untuk menghitung pengembalian atas aset (ROA) adalah sebagai berikut (Ang, 1997):

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Analisis Regresi

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Model analisis regresi linear berganda:

$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 FO_{it} + \beta_2 ROA_{it} + e$$

Keterangan:

DPR_{it} = *Dividend Payout Ratio* perusahaan i pada tahun t

α = Konstanta

β_1, β_2 = Koefisien regresi

FO_{it} = *Family Ownership* perusahaan i pada tahun

ROA_{it} = *Return On Assets* perusahaan i pada tahun t

e = Kesalahan (*error*)

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Teknik Analisis Data

Tahapan penelitian ini meliputi statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis. Uji normalitas menggunakan uji *kolmogrov smirnov*, uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *variance inflating factor* (VIF), uji heteroskedastisitas menggunakan uji *glejser* dan uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson*. Berdasarkan hasil pengujian normalitas dan asumsi klasik diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Pengujian Normalitas dan Asumsi Klasik

Pengujian	Hasil
Uji normalitas	Residual data terdistribusi normal setelah melakukan <i>trimming</i> menjadi 81 pengamatan (nilai signifikansi >0,05)
Uji multikolinearitas	Tidak terdapat multikolinearitas (nilai VIF ≤ 10 dan nilai toleransi $\geq 0,1$)
Uji heteroskedastisitas	Tidak terdapat heteroskedastisitas (nilai signifikansi >0,05)
Uji autokorelasi	Tidak terdapat autokorelasi ($du < d < 4-du$)

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil pengujian dengan regresi linear berganda diperoleh hasil regresi sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Pengujian Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	7.938	2.973		2.670	.009
FO	-9.108	3.179	-.284	-2.865	.005
ROA	594.375	143.803	.410	4.133	.000

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan Tabel 3 dapat disimpulkan bahwa kepemilikan keluarga (FO) menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0.005 yang kurang dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga (FO) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Selain itu, β sebesar -9.108 yang kurang dari 0 menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga (FO) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR). Dengan demikian

hipotesis yang menyatakan “kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen” dapat diterima.

Pembahasan Hasil

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini mendukung teori keagenan tipe 2 yang dikemukakan oleh (Cahyani, 2014) yang menyatakan bahwa adanya masalah keagenan yang muncul antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali pada perusahaan kepemilikan keluarga. Masalah keagenan yang muncul ini ditandai dengan adanya perbedaan kepentingan yang terjadi antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali. Dalam hal ini dijelaskan melalui pembagian dividen yang rendah pada perusahaan kepemilikan keluarga. Selain itu penelitian ini berhasil membuktikan teori Weston dan Copeland (1986) dalam Gumanti (2013) mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang salah satu faktornya adalah posisi pemegang saham. Posisi pemegang saham dimaknakan sebagai siapa pengendali dalam perusahaan yang berdampak dalam penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan.

Perusahaan kepemilikan keluarga, dimana pemegang saham pengendali berasal dari keluarga dapat mempengaruhi pengambilan keputusan terkait pembagian dividen di dalam RUPS yang dapat merugikan pemegang saham non pengendali, melalui tindakan ekspropriasi. Siregar (2006) menyatakan ketika tindakan ekspropriasi dilakukan akan menyebabkan jumlah dividen tunai menjadi menurun. Dengan demikian, dengan adanya kepemilikan keluarga dalam suatu perusahaan, maka dividen yang akan dibagikan menjadi semakin rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan et al. (2016), Sari (2016), Najjar dan Kilincarslan (2016), dan Atmaja (2016) yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

5. SIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI

Berdasarkan pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya, kesimpulan yang dapat diambil adalah kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga akan mengambil keputusan yaitu memberikan dividen yang rendah kepada pemegang saham.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah peneliti terbatas hanya dapat menggunakan perusahaan sektor perbankan sebagai objek penelitian, sehingga belum bisa mewakili perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan hanya perusahaan perbankan saja yang mengungkapkan kepemilikan *ultimate shareholder*. Saran untuk penelitian selanjutnya adalah diharapkan bisa meneliti selain perusahaan di sektor perbankan atau dengan memperluas sampel. Apabila sampel diubah mungkin hasil yang didapat dari penelitian bisa berbeda dengan hasil penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, R.C., dan Reeb, M.D. (2003). Founding Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, Vol.58, No.3, pp.1301-1328.
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff Indonesia.
- Atmaja, L.S. (2016). The Impact of Family Control on Dividend Policy: Evidence from Indonesia. *International Research Journal of Business Studies* vol IX no 03.School of Business & Economics.Universitas Prasetya Mulya. Jakarta.
- Benjamin, S.j., Shaista, W., Helen, M., dan Niloufar, R.J. (2014). Family Ownership and Dividend Payout in Malaysia. *International Jurnal of Managerial Finance*. Vol. 12 No.3, pp. 314-334.
- Cahyani, Krisnanti A. (2014). Analisis Perbedaan Dividen pada Perusahaan Keluarga dan Non Keluarga Berdasarkan Kepemilikan Ultimat. Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Universitas Atma Jaya. Yogyakarta.
- Claessens, S., Lang, H.P., dan Djankov, S. (2000). The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporation. World Bank.Chinese University of Hongkong.
- Dyckman, D., dan Davis. (2000). *Akuntansi Intermediate. Edisi 3*. Jakarta: Erlangga.
- Easterbrook, F.H. (1984). Two Agency Cost Explanation of Dividends. *American Economic Review*. Vol.74, pp 650-659.
- Eisenhardt, K. (1989). Agency Theory: As Assesment and Review. *The Academy of Management Review*, 14: 57-74
- Faccio, M., I., H.P. Lang., dan I., Young. (2001). Dividends and Expropriation. *The American Economic Review*, 91 (1): 54-78.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19 (Edisi 5)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, T.A. (2013). *Kebijakan Dividen Teori, Empiris dan Implikasi*. UPP STIM.YKPN. Yogyakarta.
- Hartono, J. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman (Edisi 6)*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hartono, J. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi 9)*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

- Jensen, M.C., dan William H. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.
- La Porta, R., De Silanes, F.L., dan Shleifier, A. (1999). Corporate Ownership Around The World: *National Bureau Of Economic Research*.
- Lucyanda, J., dan Lilyana. (2012). Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol. 4, No. 2, September 2012, pp. 129-138.
- Mahadwartha, P.A (2002). The Association of Managerial Ownership With Dividend Policy and Leverage Policy: Indonesia Firm. *National Seminar Surviving Strategies to Cope With Future*.
- Muliyarningsih, R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, dan Risiko Terhadap Kebijakan Dividen. Universitas Muhamadiyah.Yogyakarta.
- Najjar, B.A., dan Erhan, K. (2016). The Effect of Ownership Structure on Dividend Policy: Evidence from Turkey. *Corporate Governance*, Vol. 16 Iss 1 pp.35-161.
- Pinando, J., Ignacio, R., dan Chabella, D.L.T. (2011). The Effect of Family Control on the Corporate Dividend Policy: An Empirical Analysis of the Euro Zone. Universidad de Salamanca. Salamanca. Spain.
- Sanjaya, I Putu Sugiarta. (2010). *Efek entrenchment dan alignment pada managemen laba*. Disertasi.Fakultas Ekonomika dan Binsis Universitas Gadjah Mada.Yogyakarta.
- Sari, B.P.K. (2016).Pengaruh Perusahaan Keluarga Terhadap Kebijakan Dividen (studi pada perusahaan yang terdaftar di Kompas 100 Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2008-2014). Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta
- Setiawan, D., Bandi, B., Lian, K.P., and Irwan, T. (2016). Ownership Structure and Dividend Policy in Indonesia. *Journal of Asia Business Studies*. Vol 10, No 3, pp 230-252.
- Shleifer, A dan Robert W. Vishny. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, Vol LII no 2.
- Siregar, B. (2006). Pemisahan Hak Aliran Kas dan Hak Kontrol dalam Struktur Kepemilikan Ultimat. *Disertasi*. Universitas Gadjah Mada.
- Siregar, B. (2008). Pengaruh Pemisahan Hak Aliran Kas dan Hak Kontrol Terhadap Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 11(2): 158-185.
- Siregar, B. (2011). Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Dikendalikan oleh Pemegang Saham Pengendali. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 22 : 257-275.

Sudana, I. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga
www.idx.co.id