

BAB III

RERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

3.1 Rerangka Teoritis

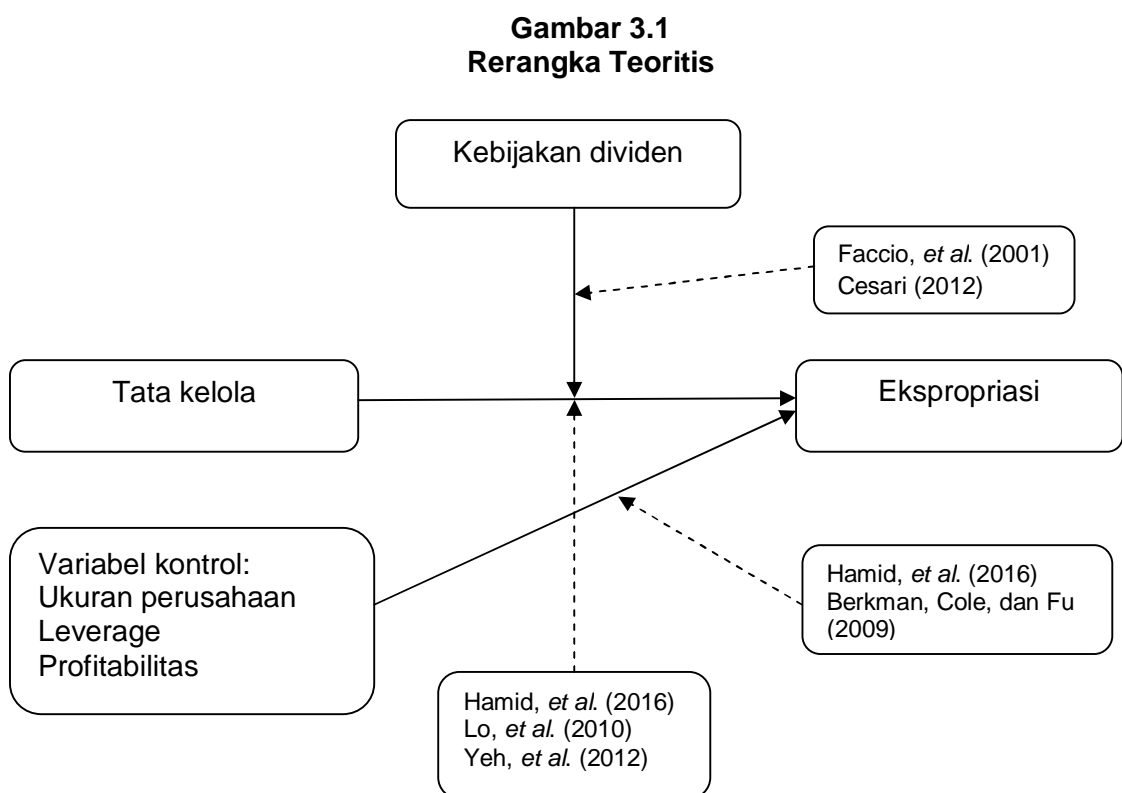
Rerangka teoritis adalah dasar dari seluruh proyek penelitian. Rerangka teoritis secara logis dibangun, digambarkan, dan merupakan jaringan asosiasi antar variabel yang relevan dengan suatu masalah serta diidentifikasi melalui berbagai proses (Sekaran dan Bougie, 2010:80).

Indonesia sebagai negara yang mayoritas struktur kepemilikannya terkonsentrasi rentan dengan masalah keagenan tipe II. Masalah keagenan tipe II merupakan konflik antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham non-pengendali, yang mana pemegang saham pengendali menggunakan posisi kendalinya untuk mendapatkan manfaat pribadi atas beban pemegang saham non-pengendali dalam perusahaan (Villalonga dan Amit, 2006). Kondisi tersebut dapat memberikan celah bagi pemegang saham pengendali untuk melakukan praktik ekspropriasi yang akan merugikan pemegang saham non-pengendali.

Untuk mengurangi praktik ekspropriasi, dapat dilakukan salah satunya dengan penerapan mekanisme tata kelola (Yeh, *et al.*, 2012; Gao dan Kling, 2008; Hamid, *et al.*, 2016). Penerapan mekanisme tata kelola dengan memperhatikan hak dan kewajiban seluruh *stakeholder* dapat menjamin perlakuan yang adil bagi seluruh *stakeholder* sehingga akan dapat mengurangi masalah keagenan khususnya ekspropriasi. Selain itu, kebijakan dividen juga dapat digunakan untuk mengatasi masalah keagenan, yaitu dengan pembayaran dividen yang tinggi akan mengurangi kas yang tersedia yang berpotensi dimanfaatkan oleh pemegang saham pengendali.

Penelitian ini akan menguji pengaruh mekanisme tata kelola terhadap praktik ekspropriasi dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Peneliti juga menggunakan variabel kontrol berupa ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas. Variabel kontrol merupakan variabel yang digunakan untuk melengkapi hubungan kausal agar lebih baik supaya diperoleh model empiris yang lebih lengkap dan lebih baik (Hartono, 2014:188). Variabel kontrol juga berfungsi untuk menghilangkan atau mengendalikan pengaruh tertentu pada model penelitian agar hasil penelitian tidak menjadi bias.

Kajian teori dan hasil penelitian terdahulu yang telah dijelaskan pada bab 2 dapat dijadikan sebagai dasar dalam menyusun rerangka teoritis dan model analisis yang selanjutnya akan digunakan sebagai landasan untuk menyusun hipotesis dan menjustifikasi hasil penelitian. Rerangka teoritis ditunjukkan pada Gambar 3.1. sebagai berikut:



Keterangan:

—————▶ Ada pengaruh

-----▶ Sumber acuan

3.2 Pengembangan Hipotesis

Dalam subbab ini akan dijelaskan hipotesis-hipotesis serta bagaimana hipotesis-hipotesis tersebut dibangun dalam penelitian ini. Hipotesis-hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini sebagai berikut.

3.2.1 Pengaruh Tata Kelola Terhadap Praktik Ekspropriasi

Indonesia dan negara-negara Asia lainnya memiliki struktur kepemilikan yang terkonsentrasi. Dalam negara dengan kepemilikan terkonsentrasi, konflik keagenan yang terjadi bukan lagi antara pemilik dengan manajer, tetapi antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham non-pengendali (Shleifer dan Vishny, 1997; La Porta, *et al.*, 1999).

Saat struktur kepemilikan bersifat terkonsentrasi, besarnya pengendalian pada perusahaan ditunjukkan dengan besarnya hak kendali (*control rights*) yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas/ pengendali (Claessens, Djankov, Fan, dan Lang, 1999 dan La Porta, *et al.*, 1999). Hak kontrol yang lebih tinggi dari hak arus kas menyebabkan kemungkinan praktik ekspropriasi semakin tinggi (Johnson, *et al.*, 2000; Claessens, *et al.*, 2002; dan Baek *et al.*, 2004). Pemegang saham pengendali dapat menetapkan keputusan-keputusan operasional maupun strategis yang menguntungkan pemegang saham pengendali. Tindakan ini dapat merugikan pemegang saham minoritas karena pemegang saham pengendali dapat memperoleh manfaat privat dibandingkan pemegang saham non-pengendali dengan lemahnya hak kontrol yang mereka miliki sehingga perlu dicari solusi untuk mengatasi masalah tersebut.

Dengan pendekatan teori keagenan, mekanisme tata kelola digunakan untuk perlindungan kepentingan pemegang saham minoritas dengan mencegah tindakan oportunistik oleh pemegang saham mayoritas termasuk tindakan ekspropriasi. Mekanisme tata kelola yang kuat juga diharapkan dapat memberikan perlindungan kepada investor serta menjamin tingkat perlakuan yang adil untuk semua pemegang saham sehingga dengan mekanisme tata kelola yang baik maka akan dapat mencegah terjadinya praktik ekspropriasi oleh pemegang saham pengendali.

Beberapa penelitian terdahulu menemukan bahwa mekanisme tata kelola berpengaruh negatif terhadap praktik ekspropriasi. Misalnya, Hamid, *et al.* (2016) menemukan bahwa mekanisme tata kelola berupa jumlah direktur independen pada komite audit dan pemisahan pemegang posisi CEO dan *chairman* (presiden direktur) akan mengurangi tingkat ekspropriasi di Malaysia. Lo, *et al.* (2010) juga menunjukkan hasil bahwa mekanisme tata kelola berupa tingginya persentase direktur independen, terdapatnya orang yang berbeda pada posisi CEO dan presiden direktur (*chairman*), serta terdapatnya ahli keuangan pada komite audit akan mengurangi ekspropriasi dalam bentuk manipulasi harga transfer pada RPT. Yeh, *et al.* (2012) juga mendukung penelitian sebelumnya dengan menunjukkan bahwa praktik tata kelola dengan menggunakan indeks tata kelola dapat membatasi *tunneling*.

Namun, hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Sari dan Taman (2011) yang melakukan penelitian pengaruh pengimplementasian mekanisme tata kelola pada risiko *tunneling* atas aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan pada perusahaan pengakuisisi dan target. Hasil penelitian menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola tidak mampu menurunkan kecenderungan risiko *tunneling* pada aktivitas merger dan akuisisi. Peneliti mengindikasikan penyebab tidak terdukungnya hipotesis disebabkan pengukuran tata kelola menggunakan

struktur kepemilikan bukan efektivitas tata kelola. Hasil penelitian ini senada dengan penelitian Sari, *et al.*, (2014) yang juga menyatakan bahwa tata kelola bukan faktor yang efektif untuk mencegah *tunneling*.

Selain itu, Juliarto, *et al.* (2013) melakukan penelitian determinan *tunneling* pada lima negara di ASEAN. Hasil penelitian menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola berupa tata kelola nasional (lingkungan bisnis), struktur kepemilikan asing, serta direktur independen bukanlah mekanisme tata kelola yang efektif dalam mencegah *tunneling* namun kepemilikan manajerial justru berpengaruh positif terhadap *tunneling*. Dengan demikian, penelitian mengenai pengaruh tata kelola perusahaan pada praktik ekspropriasi masih mengalami hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang tidak mendukung peran tata kelola dalam mengurangi ekspropriasi berargumen bahwa tata kelola yang digunakan berupa struktur kepemilikan sehingga perlu menggunakan efektivitas tata kelola. Selain itu, juga terdapat dugaan kurang efektifnya mekanisme tata kelola di Indonesia.

Gao dan Kling (2008) melakukan penelitian mengenai *tunneling* di China yang menyimpulkan hasil bahwa mekanisme tata kelola berupa terdapatnya pihak luar dalam dewan direksi, opini audit wajar tanpa pengecualian, kepemilikan saham oleh manajer senior, serta struktur kepemilikan tersebar dapat mencegah *tunneling*. Namun, penelitian ini tidak dapat mendukung hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat mencegah *tunneling*.

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian yang dirumuskan adalah:

H1 : Tata kelola berpengaruh negatif terhadap praktik ekspropriasi

3.2.2 Pengaruh Tata Kelola Terhadap Praktik Ekspropriasi Dengan Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen

Penggunaan variabel kebijakan dividen dalam penelitian ini didasarkan pada teori keagenan – hipotesis arus kas bebas yang menyatakan bahwa pembayaran dividen akan mengurangi konflik keagenan antara prinsipal dan agen (Jensen, 1986). Pada kondisi perusahaan memiliki jumlah arus kas bebas yang semakin besar, maka keleluasaan pemegang saham pengendali terkait dengan pengambilan kebijakan pemanfaatan arus kas bebas akan semakin besar. Akibat dari kondisi tersebut maka prinsipal (pemegang saham non-pengendali) akan menanggung biaya keagenan. Untuk dapat mengurangi biaya keagenan tersebut, dapat dilakukan dengan menerapkan kebijakan dividen (Easterbrook, 1984).

Faccio, *et al.* (2001) menyatakan bahwa dividen dapat berperan dalam membatasi ekspropriasi oleh *insider* karena mampu menghilangkan kekayaan perusahaan dari pengendalian *insider*. Tata kelola yang lemah lebih rentan terhadap masalah keagenan, misalnya ekspropriasi yang terkait aliran kas bebas sehingga memerlukan dukungan mekanisme lain untuk mengatasi masalah keagenan, misalnya dengan kebijakan dividen yang lebih kuat. Jensen (1986) menyatakan bahwa dividen sebagai substitusi dari mekanisme tata kelola perusahaan akan mengurangi biaya keagenan melalui pengurangan terhadap sumber daya yang berada di bawah kendali agen.

Beberapa penelitian mengenai keterkaitan kebijakan dividen dengan masalah keagenan terutama terkait ekspropriasi telah beberapa kali dilakukan. Salah satunya adalah Cesari (2012) yang melakukan pengujian mengenai kebijakan dividen pada perusahaan di Italia. Penelitian mendukung *substitute model* (pandangan substitusi) atas dividen, yaitu perusahaan dengan perlindungan pemegang saham yang rendah akan membayar dividen lebih

tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa dividen dapat digunakan untuk mengatasi masalah keagenan terutama mengenai ekspropriasi pemegang saham. Penelitian La-Porta, *et al.* (2000b) yang dilakukan pada 4000 perusahaan di 33 negara menunjukkan dukungan terhadap *outcome model* (pandangan hasil/ akibat) keagenan atas dividen bahwa perusahaan dengan perlindungan investor lebih tinggi maka akan membayar dividen lebih tinggi yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan perlindungan pemegang saham saling melengkapi.

Su, *et al.* (2014) melakukan penelitian mengenai dividen tunai, ekspropriasi, dan hubungan politik di China yang menyimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan RPT yang tinggi lebih sedikit dalam membayar dividen tunai. Hasil ini mencerminkan terdapatnya ekspropriasi kekayaan pemegang saham melalui RPT. Jadi, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan praktik ekspropriasi melalui RPT akan mengambil kebijakan dividen yang memperkecil pengeluaran dividen kas disebabkan kas bebas perusahaan telah diekspropriasi oleh pemegang saham pengendali.

Dasar penetapan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini adalah bahwa kebijakan dividen dapat menjadi substitusi dari mekanisme tata kelola dalam mengatasi masalah keagenan (Jensen, 1986), serta dapat mengurangi biaya keagenan (Easterbrook, 1984). Selain itu, La-Porta, *et al.* (2000b) mengungkapkan mengenai kebijakan dividen dalam dua model yaitu, substitusi model dan *outcome model*. Dalam substitusi model, kebijakan dividen sebagai substitusi atas mekanisme legal perlindungan investor sehingga kebijakan dividen lebih tinggi ketika mekanisme tata kelola di perusahaan rendah sebagai upaya perlindungan terhadap investor serta untuk membangun reputasi yang baik. Dalam *outcome model*, kebijakan dividen sebagai hasil dari kualitas tata kelola perusahaan. Ketika tata kelola perusahaan baik maka kebijakan dividen juga semakin tinggi sebagai bentuk hak pemegang

saham, begitu pula sebaliknya. Walaupun kedua model tersebut bertentangan namun kebijakan dividen sama-sama berhubungan dengan mekanisme tata kelola dalam upaya perlindungan pemegang saham.

Penelitian Mitton (2004) menemukan bahwa tingkat tata kelola berhubungan positif dengan kebijakan dividen khususnya pada negara dengan tingkat perlindungan investor yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat tata kelola dan perlindungan pemegang saham bertindak sebagai pelengkap daripada sebagai substitusi. Dengan diterapkannya kebijakan dividen akan dapat mengurangi arus kas bebas perusahaan yang berpotensi diekspropriasi oleh pemegang saham pengendali serta kebijakan dividen dapat menjadi pelengkap dalam penerapan mekanisme tata kelola dalam menurunkan praktik ekspropriasi yang lebih efektif sebagai upaya perlindungan terhadap pemegang saham. Selain itu, salah satu unsur tata kelola yaitu hak pemegang saham dapat juga diwujudkan dalam pembayaran dividen. Hal ini juga dapat mendukung argumen bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh tata kelola terhadap praktik ekspropriasi.

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian yang dirumuskan adalah:

H2 : Kebijakan dividen memperkuat pengaruh negatif tata kelola terhadap praktik ekspropriasi