

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (Agency Theory)

Menurut Jensen & Meckling (1976), teori keagenan merupakan terciptanya hubungan kontrak antara satu orang atau lebih (*principal*) dengan orang yang ditunjuk (*agent*) untuk membantu kegiatan usahanya atau layanannya serta dapat memberikan wewenang dalam pendelegasian untuk mengambil keputusan. Dalam sudut pandang perusahaan, penjelasan tersebut melibatkan antara pemegang saham (*principal*) dengan manajerial perusahaan (*agent*).

Hubungan antara pemegang saham dengan manajerial perusahaan munculnya rasa tidak percaya dari pemegang saham bahwa manajerial perusahaan melakukan yang terbaik demi kepentingan *principal*, karena manajerial perusahaan dapat mengambil keputusannya untuk kepentingan pribadi. Keputusan yang dapat menguntungkan manajerial perusahaan misalnya mendapatkan fasilitas yang mewah dan menambah gaji atau bonus atas kinerja yang bagus dalam mengelola operasional perusahaan (Jensen & Meckling, 1976)

Konflik keagenan di atas memberikan dampak penambahan biaya untuk mengurangi terjadinya konflik keagenan. Biaya tersebut adalah biaya keagenan, salah satu biaya keagenan adalah biaya monitoring yang dimana penambahan biaya untuk mengawasi atau memonitoring manajerial perusahaan, seperti auditor dan batasan anggaran (Jensen & Meckling, 1976). Adapun monitoring dari eksternal yang dapat mengurangi biaya keagenan dan mengawasi konflik keagenan seperti

kebijakan dividen, kreditur dari penggunaan hutang, dan struktur kepemilikan keluarga.

Monitoring selain dari internal perusahaan dapat dilakukan dari eksternal salah satunya dari kebijakan dividen. Adanya kebijakan dividen bisa menjadi alat kontrol yang dapat mengurangi *free cash flow* dari pengelolaan manajer dalam penggunaan untuk kepentingan pribadi. Hal ini kebijakan dividen dapat membantu mengurangi terjadinya konflik keagenan (Rodrigues et al, 2020).

Menurut penelitian Paulus et al. (2023), adanya hubungan teori keagenan terhadap efisiensi pajak yang menjelaskan bahwa penggunaan efisiensi pajak salah satu strategi perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan laba perusahaan. Namun, hasil penggunaan efisiensi pajak dapat dimanfaatkan manajerial perusahaan untuk kepentingan pribadinya. Hal ini menyebabkan adanya pengurangan dalam meningkatkan laba perusahaan.

Adanya Struktur modal munculnya kreditur sebagai pengawas eksternal yang membatasi ketersediaan kas dari manajerial perusahaan untuk kepentingan pribadinya. Hal ini berkaitan dengan teori keagenan, yang dimana kreditur menjadi monitoring dari eksternal perusahaan untuk mengawasi manajerial perusahaan dalam memprioritaskan pelunasan hutang. Sehingga dapat mengurangi terjadinya konflik keagenan (Dabboussi, 2024).

Berdasarkan penemuan van Aaken et al. (2020), menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari perusahaan kepemilikan keluarga. Pengaruh yang signifikan tersebut adanya kontrol yang ketat dalam mengelola kinerja perusahaan.

Berhubungan dengan teori keagenan, kontrol yang ketat dapat mengawasi oportunistik manajerial perusahaan.

2.1.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan proses keputusan perusahaan dalam mempertimbangkan proporsi hasil laba bersih yang akan dibagikan kepada investor atau pemegang saham. Dalam lingkungan perusahaan yang berada di Indonesia, mekanisme kebijakan dividen telah diatur oleh regulasi dari BEI (Bursa Efek Indonesia) dan Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007.

Mekanisme kebijakan dividen, pertama ditentukan dari laba bersih perusahaan yang sudah dihitung oleh manajerial perusahaan dan tentunya laba bersih tersebut laba yang setelah dikurangkan dari pajak, karena dividen hanya boleh dibagikan dari hasil laba bersih. Kedua adanya rapat manajerial perusahaan dengan direksi untuk membahas besaran kisaran dividen berdasarkan kinerja perusahaan dalam satu periode. Ketiga, keputusan final dari RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dalam menyetujui atau menolak pembagian dividen berdasarkan perhitungan DPR (*Dividend Payout Ratio*) serta pertimbangan hasil kinerja perusahaan selama satu tahun berjalan (Mafiejor & Benjamin, 2021).

Menurut penelitian Agada & Ugwu (2024), menjelaskan hasil laba bersih perusahaan yang telah dikenakan dari pengenaan pajak akan dipertimbangkan untuk membagikan proporsi dividen kepada investor atau pemegang saham dan tentunya telah disetujui (RUPS). Maka dari itu, perusahaan perlu mengoptimalkan kinerja perusahaan, agar laba bersih yang didapatkan juga semakin bertambah dan

berpotensi untuk meningkatkan proporsi dividen, karena dividen yang konsisten akan mencerminkan reputasi perusahaan yang baik.

2.1.3 Efisiensi Pajak

Efisiensi pajak merupakan bagian dari strategi perencanaan pajak yang bertujuan meningkatkan arus kas untuk meminimalkan beban pajak perusahaan yang masih dalam lingkungan legal dan wajar sesuai pada peraturan perpajakan (Hariyanto & Santioso, 2025). Memanfaatkan insentif pajak, menggunakan metode akuntansi yang berpotensi untuk meminimalkan pajak dan sesuai pada peraturan perpajakan, dan memanfaatkan biaya yang bisa mengurangi beban pajak. Hal tersebut beberapa yang dapat dilakukan perusahaan dalam meminimalkan beban pajak namun masih memperhatikan peraturan perpajakan.

Negara Indonesia memiliki aturan peraturan perpajakan yang cukup ketat, ketentuan peraturan tersebut disajikan dan diatur dalam Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2021 tentang Harmonisasi Peraturan Perpajakan setelah dilakukannya reformasi pada peraturan sebelumnya. Peraturan perpajakan tersebut menjelaskan pengenaan pajak terhadap laba yang diperoleh perusahaan, semakin tinggi perusahaan semakin tinggi pula beban pajak yang dikenakan.

Berdasarkan peraturan di atas meskipun sudah dijelaskan semakin tinggi laba perusahaan semakin tinggi beban pajak, namun perusahaan berusaha mencari celah untuk melakukan efisiensi pajak demi tidak mengurangi laba perusahaan. Berdasarkan penelitian empiris Awaliah et al. (2022), menjelaskan perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) tentunya juga diawasi oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan), membuat perusahaan akan menjadi perhatian apabila melakukan

efisiensi pajak secara berlebihan. Apabila perusahaan dikenai sanksi atas efisiensi pajak yang berlebihan akan menunjukkan reputasi perusahaan yang buruk..

2.1.4 Struktur Modal

Struktur modal merupakan salah satu komposisi pembiayaan perusahaan yang memperlihatkan proporsi hutang dan ekuitas dalam mendanai jalannya operasional perusahaan (Kim et al., 2024). Hutang dapat menjadi salah satu faktor yang membantu perusahaan dalam penambahan biaya untuk operasionalnya, namun bisa juga menjadi salah satu faktor berbahaya apabila menggunakan hutang yang berlebihan yang sehingga mengurangi proporsi dividen yang akan dibagikan kepada investor atau pemegang saham. Hal itu membuat perusahaan bagaimana mengatur kinerja keuangan perusahaan dengan bijak, terutama mengelola penggunaan hutang terhadap ekuitas yang ada.

Menurut penelitian Subagio & Id (2024), perusahaan yang menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*) lebih dari 1,0 atau 100% mencerminkan penggunaan hutang yang berlebihan. Hal itu disebabkan perusahaan selama menjalankan operasionalnya menggunakan proporsi hutang yang cukup tinggi. Penggunaan hutang yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan berada di kondisi tidak stabil. Sehingga mengakibatkan investor berhati-hati dalam melakukan keputusan untuk berinvestasi, karena apabila perusahaan mengalami kondisi yang buruk akan berdampak pada pembagian proporsi dividen kepada pemegang saham atau investor.

2.1.5 Kepemilikan Keluarga

Perusahaan kepemilikan keluarga merupakan perusahaan yang memiliki kepemilikan saham dan pengendali direksi atau komisaris yang didominasi oleh salah satu anggota keluarga. Sehingga munculnya pengaruh yang besar untuk pengambilan keputusan dalam menentukan kebijakan. Maka dari itu, biasanya perusahaan kepemilikan keluarga ingin mempertahankan kontrol perusahaan untuk reputasi jangka panjang (Pacheco, 2022).

Perusahaan kepemilikan keluarga memiliki ciri khas tertentu pada struktur kepemilikannya, dimana perusahaan dikendalikan satu atau lebih anggota keluarga secara signifikan. Pengendalian dari pemilik keluarga berbeda dengan perusahaan non-keluarga, perusahaan keluarga cenderung mendominasi dalam memiliki hak suara untuk memberi keputusan arah gerak perusahaan termasuk pembagian dividen. Menurut penelitian Jaskiewicz et al. (2024), menjelaskan bahwa pengendalian perusahaan keluarga juga melakukan monitoring atau pengawasan terhadap manajemen perusahaan dengan ketat, tujuannya mencegah tindakan yang dapat merugikan kinerja perusahaan.

2.1.6 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan pengukuran perbandingan antara laba bersih dengan total asset perusahaan. Pengukuran ini bertujuan melihat seberapa maksimalnya asset yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan. Profitabilitas pada penelitian ini sebagai pengukuran dari variabel kontrol.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen telah banyak dilakukan, namun masih ada celah atau faktor lain yang dapat digunakan perkembangan dari penelitian sebelumnya. Hasil pada penelitian sebelumnya juga banyak variasi. Sehingga pada penelitian ini mengembangkan penelitian sebelumnya dengan faktor yang berbeda. Adapun variabel hasil rangkuman dari penelitian sebelumnya sebagai berikut :

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Objek Penelitian
1.	<i>Exploring the interplay between tax avoidance, dividend policy and family ownership, Lakhal, Ben Slimane, et al. (2025)</i>	Variabel Independen : <i>Tax Avoidance</i> Variabel Dependen : <i>Dividend Policy</i> Variabel Moderasi : <i>Family Ownership</i>	<i>Tax Avoidance</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Policy</i> dan <i>Family Ownership</i> memperkuat hubungan positif efisiensi pajak terhadap kebijakan dividen.	Perusahaan di negara Perancis
2.	<i>Capital Structure on Dividend Policy : Is there any relationship ? Enow (2023)</i>	Variabel Independen : Struktur Modal (<i>Capital Structure</i>) Variabel Dependen : Kebijakan Dividen (<i>Dividend Policy</i>)	Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen	Hasil Statistik 6 penelitian sebelumnya
3.	<i>Capital Structure and</i>	Variabel Independen :	Struktur Modal berpengaruh	Perusahaan Konglomerat

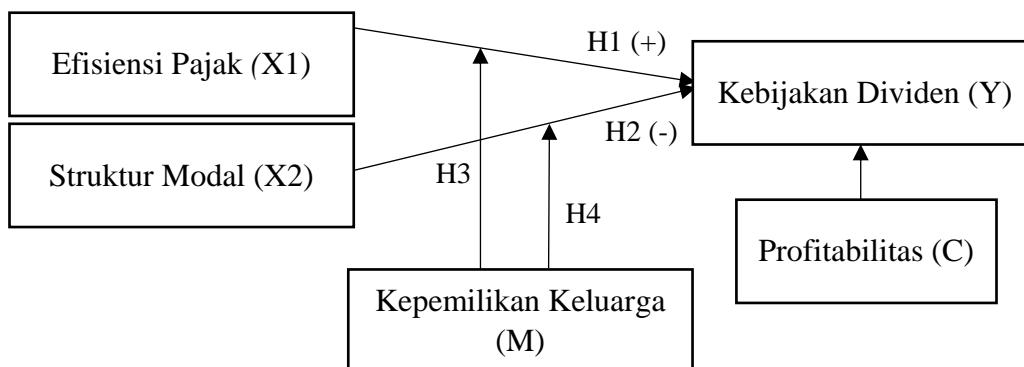
	<i>Dividend Policy of listed Conglomerate Companies in Nigeria: A panel Data Aca et al. (2020)</i>	Struktur Modal (<i>Capital Structure</i>) Variabel Dependen : Kebijakan Dividen (<i>Dividend Policy</i>)	negatif terhadap Kebijakan Dividen	di negara Nigeria tahun (2012-2019)
4.	<i>The relationship between changes in corporate payout policy and capital structure Kim et al. (2024)</i>	Variabel Independen : Kebijakan Dividen (<i>Dividend Policy</i>) Variabel Dependen : Struktur Modal (<i>Capital Structure</i>)	Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal	863 sampel perusahaan yang terdaftar di pasar saham Koresa tahun 2000-2019
5.	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai variabel moderasi Silen & Lusmeida (2025)	Variabel Independen : Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas Variabel Dependen : Kebijakan Dividen Variabel Moderasi : Kepemilikan Manajerial	Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial tidak dapat memoderasi pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen.	86 sampel perusahaan manufaktur dari 344 tahun (2019-2022)

6.	<i>Tax avoidance and Dividend Policy : evidence from Indonesian state-owned enterprises (Kuswanto, 2023b)</i>	Variabel Independen : Penghindaran Pajak (<i>Tax Avoidance</i>) Variabel Dependen : Kebijakan Dividen (<i>Dividend Policy</i>)	Penghindaran pajak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen	Penelitian menggunakan perusahaan non-BUMN di Indonesia
7.	<i>Family Ownership and tax avoidance : an analysis of foreign related party transactions and dividend payments (Nuritomo et al., 2020)</i>	Variabel Independen : Penghindaran Pajak Variabel Dependen : Kebijakan Dividen dan RPT (<i>Related Party Transactions</i>) Variabel Moderasi : Kepemilikan Keluarga	Penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, penghindaran pajak berpengaruh positif RPT, Kepemilikan keluarga memperlemah hubungan positif penghindaran pajak terhadap RPT, dan Kepemilikan keluarga memperkuat hubungan negatif penghindaran pajak terhadap kebijakan dividen	Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) tahun 2010-2015

8.	<p>Pengaruh <i>Tax Avoidance</i> terhadap kebijakan dividen tunai dimoderasi pengungkapan tata kelola perusahaan (Chandra & Trinawati, 2019)</p>	<p>Variabel Independen : Penghindaran pajak</p> <p>Variabel Dependen : Kebijakan Dividen</p> <p>Variabel Moderasi : Pengungkapan Tata Kelola Perusahaan</p>	<p>Penghindaran Pajak tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan Pengungkapan tata kelola perusahaan tidak memoderasi pengaruh penghindaran pajak terhadap kebijakan dividen</p>	<p>30 sampel perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia)</p>
9.	<p><i>The Impact of Family Control on Dividend Policy: Evidence from Indonesia</i> (Atmaja, 2017)</p>	<p>Variabel Independen : <i>Family Control</i></p> <p>Variabel Dependen : <i>Dividend Policy</i></p>	<p>Perusahaan Kepemilikan Keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen</p>	<p>Perusahaan Publik Indonesia tahun 2003-2009</p>
10.	<p><i>The Effect of Family Ownership and Control on Dividend Policy of Publicly Listed Firms in Indonesia and Malaysia</i> (Ayu & Viverita, 2020)</p>	<p>Variabel Independen : <i>Family Ownership</i></p> <p>Variabel Dependen : <i>Dividend Policy</i></p>	<p>Kepemilikan Keluarga berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen</p>	<p>Perusahaan yang terdaftar di bursa saham Indonesia dan Malaysia tahun 2003-2016 dan mempertimbangkan periode krisis pada tahun 2008-2010</p>

2.3 Kerangka Konseptual

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual



2.4 Pengaruh Hipotesis

Hipotesis pada penelitian ini pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI menjadi landasan untuk diteliti, dikaji, dan dianalisa dalam penelitian pengaruh Efisiensi Pajak dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Keluarga sebagai variabel moderasi. Hipotesis adalah dugaan yang menjadi pedoman atau dasar bagi penulis dalam penelitian ini. Berdasarkan rangkuman dari peneliti terdahulu, fenomena masalah yang ada, serta teori penelitian, dapat menjadi kesimpulan hipotesis sebagai berikut :

2.4.1 Pengaruh Efisiensi Pajak terhadap Kebijakan Dividen

Hubungan efisiensi pajak terhadap kebijakan dividen menunjukkan adanya peningkatan proporsi dividen kepada pemegang saham atau investor. Penggunaan efisiensi pajak memiliki tujuan untuk meminimalkan beban pajak dan meningkatkan laba perusahaan. Peningkatan laba tersebut berpotensi untuk meningkatkan proporsi dividen (Lakhal, Slimane, et al., 2025).

Berdasarkan teori keagenan dengan pengaruh efisien pajak terhadap kebijakan dividen adanya keterikatan yang saling berhubungan. Teori keagenan menunjukkan adanya konflik keagenan dari pemanfaatan efisiensi pajak yang dilakukan manajerial perusahaan untuk kepentingan pribadi. Namun, peran kebijakan dividen membantu mengurangi konflik keagenan, karena kebijakan dividen secara teori keagenan menjadi alat kontrol dari eksternal yang dapat membatasi *free cash flow* dari manajerial perusahaan dalam memanfaatkan efisiensi pajak untuk kepentingan pribadinya. Sehingga dengan adanya kebijakan dividen berpotensi untuk meningkatkan dividen dari hasil penggunaan efisiensi pajak (Jaskiewicz et al., 2024).

Berdasarkan empiris menurut Kuswanto (2023), menunjukkan adanya hasil positif pengaruh efisiensi pajak terhadap kebijakan dividen. Hasil positif tersebut karena penggunaan efisiensi pajak meningkatkan profitabilitas perusahaan yang berdampak meningkatkan kebijakan dividen. Kemudian adanya pengaruh dari teori keagenan membuktikan kebijakan dividen sebagai alat kontrol eksternal yang dapat mengawasi dan mengurangi terjadinya konflik keagenan.

Berdasarkan uraian di atas, menyimpulkan bahwa efisiensi pajak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena upaya meminimalkan beban pajak dapat meningkatkan laba perusahaan, yang pada gilirannya berpotensi memperbesar proporsi dividen bagi pemegang saham. Dalam perspektif teori keagenan, meskipun terdapat potensi konflik akibat pemanfaatan efisiensi pajak oleh manajerial untuk kepentingan pribadi, kebijakan dividen berperan sebagai alat kontrol eksternal yang membatasi penggunaan *free cash flow* secara oportunistik.

Hal ini didukung secara empiris oleh Kuswanto (2023), yang membuktikan bahwa efisiensi pajak meningkatkan profitabilitas perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan kebijakan dividen. Kesimpulan ini dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Efisiensi Pajak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.4.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen

Hubungan struktur modal dengan kebijakan dividen terletak pada besaran hutang yang digunakan oleh perusahaan. Proporsi dividen akan bertambah atau meningkat jika laba bersih perusahaan juga optimal. Laba bersih dapat berubah-ubah tergantung pada kinerja perusahaannya, termasuk pada penggunaan hutang. Apabila perusahaan menggunakan hutang berlebihan akan mengurangi laba bersih dan penurunan proporsi dividen, karena perusahaan harus melunasi hutang beserta bunganya (Koroma & Kamara, 2025).

Menurut teori keagenan, adanya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Manajer dapat memanfaatkan laba bersih untuk kepentingan pribadi, sedangkan pemegang saham menginginkan dividen. Hutang dari pihak kreditur secara teori keagenan dapat menjadi alat kontrol untuk mengawasi oportunistik manajer. Sehingga pihak kreditur membatasi ketersediaan kas yang dapat dimanfaatkan manajer untuk kepentingan pribadi. Hal ini menyebabkan penurunan proporsi dividen kepada pemegang saham atau investor.

Secara empiris dari Aca et al. (2020) menunjukkan hubungan negatif antara struktur modal terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut menjelaskan

bahwasannya, apabila perusahaan menggunakan hutang yang besar akan mengurangi proporsi dividen. Penelitian tersebut menggunakan pengukuran DER (*Debt to Equity Ratio*) dan DAR (*Debt to Asset Ratio*), kedua pengukuran tersebut menunjukkan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penjelasan teori keagenan dan penelitian terdahulu Aca et al. (2020), membuktikan adanya pengaruh negatif antara struktur modal terhadap kebijakan dividen. Penggunaan hutang yang besar akan mengurangi proporsi dividen, serta adanya kreditur sebagai pengawas eksternal perusahaan untuk memastikan ketersediaan kas perusahaan dalam pelunasan hutang. Sehingga dari penjelasan uraian di atas dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Keluarga dalam memperkuat Efisiensi Pajak berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

Hubungan kepemilikan keluarga dalam pengaruh positif efisiensi pajak terhadap kebijakan dividen berada pada kontrol pengendalian yang kuat. Kepemilikan keluarga memiliki pengaruh yang signifikan yang membuat kontrol lebih ketat dalam pengawasan, termasuk pada kinerja manajerial perusahaan. Kontrol pengendali yang disiplin dari kepemilikan keluarga ini berpotensi mengurangi konflik keagenan dari pemanfaatan efisiensi pajak oleh manajer (Bataneh, 2021). Hal ini mendorong hasil efisiensi pajak dapat meningkatkan kebijakan dividen kepada investor atau pemegang saham. Sehingga dapat

mempertahankan reputasi keluarga serta pengendalian kontrol dalam jangka panjang.

Secara teori keagenan dari penelitian Pacheco (2022), kepemilikan keluarga memiliki pengendali yang signifikan terhadap operasional perusahaan, dengan pengendali yang kuat menciptakan pengawasan yang ketat. Pengawasan yang ketat tersebut dapat membantu memonitoring manajerial perusahaan dalam menjalankan tugasnya. Hal itu dapat membantu mengurangi terjadinya konflik keagenan.

Berdasarkan penemuan empiris Ayu & Viverita (2020), menjelaskan bahwa perusahaan keluarga lebih sering membagikan dividen kepada investor atau pemegang saham daripada perusahaan yang tidak berkepemilikan keluarga, karena perusahaan kepemilikan keluarga memiliki tata kelola yang baik. Sehingga perusahaan keluarga rutin dalam membayar dividen.

Berdasarkan teori keagenan dengan penemuan penelitian terdahulu, menunjukkan bahwasannya perusahaan keluarga memiliki pengendalian kontrol yang baik. Sehingga dapat melakukan pengawasan yang ketat untuk mengurangi konflik keagenan. Maka dari itu, hasil penggunaan efisiensi pajak dapat dialokasikan dengan bijak, termasuk dapat meningkatkan proporsi dividen kepada investor atau pemegang saham. Penjelasan uraian di atas dapat dijadikan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Kepemilikan Keluarga memperkuat pengaruh positif Efisiensi Pajak terhadap Kebijakan Dividen

2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Keluarga dalam memperkuat pengaruh negatif Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen

Hubungan kepemilikan keluarga dalam pengaruh negatif struktur modal terhadap kebijakan dividen terletak pada kepentingan internal perusahaan serta ingin mempertahankan reputasi perusahaan keluarga pada jangka panjang. Apabila struktur modal menunjukkan hutang yang cukup besar, maka akan berpengaruh pada reputasi keluarga dalam mengelola perusahaan dan mengurangi sebagian labanya untuk kepentingan internalnya. Sehingga menyebabkan adanya penurunan pembagian proporsi dividen (Rajverma, 2024).

Secara teori keagenan menurut penemuan Pacheco (2022), kepemilikan keluarga memiliki kontrol pengawasan yang cukup ketat, sehingga dapat membantu mengurangi konflik keagenan. Oleh karena itu, manajer lebih disiplin atas *cash flow* yang ada untuk melunasi hutang beserta bunganya, agar reputasi keluarga masih terjaga dalam mengelola perusahaan. Meskipun kebijakan dividen dapat membantu membatasi konflik keagenan untuk pembagian dividen, namun adanya peran kreditur juga menjadi peran pengawasan manajer perusahaan untuk membayar kewajibannya dalam membayar hutang.

Menurut penelitian Laksana et al. (2024), adanya investigasi bahwa perusahaan kepemilikan keluarga lebih mengurangi pembagian dividen, dikarenakan perusahaan berkepemilikan keluarga cenderung menahan laba untuk reinvestasi jangka panjang serta mempertahankan kepentingan internal keluarga dalam mengontrol perusahaan. Hal ini menunjukkan apabila hutang yang diperoleh cukup besar, perusahaan keluarga semakin menahan laba untuk melunasi hutang

beserta bunganya demi mempertahankan reputasi perusahaannya dalam jangka panjang serta kepentingan internal keluarganya.

Kepemilikan keluarga memperkuat pengaruh negatif struktur modal terhadap kebijakan dividen karena perusahaan keluarga cenderung menahan laba untuk melunasi hutang dan reinvestasi demi menjaga reputasi internal keluarga dalam mengontrol perusahaan untuk jangka panjang. Pengawasan keluarga dan kreditur juga membuat manajer lebih disiplin dalam menggunakan *cash flow* sehingga pembagian dividen menjadi lebih rendah. Kesimpulan di atas dapat dijadikan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Kepemilikan Keluarga memperkuat pengaruh negatif Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen