

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam survey bisnis Indonesia yang dilakukan *Price Waterhouse Copper* (2014), Indonesia diprediksikan sebagai kekuatan ekonomi terbesar keempat didunia pada tahun 2050. Hal ini terjadi karena dengan adanya industrialisasi yang pesat, sehingga mendorong bisnis domestik di Indonesia, selain itu, Indonesia juga menjadi semakin menarik bagi penanaman modal asing. Dari hasil survey tersebut, lebih dari 95% bisnis di Indonesia dimiliki oleh perusahaan keluarga. Perusahaan keluarga adalah perusahaan yang mayoritas suara berada ditangan pendiri atau orang yang mengakuisisi perusahaan. Untuk perusahaan terbuka, perusahaan termasuk dalam perusahaan keluarga jika memiliki 25% hak atas perusahaan. *Indonesia Branding Forum* (IBF) juga menemukan bahwa perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia juga muncul dari beberapa perusahaan induk yang dirintis oleh keluarga, sehingga menyebabkan perusahaan-perusahaan yang dibentuk dimiliki oleh pemegang saham yang sama, yang umumnya dimiliki oleh pihak keluarga.

Fenomena bahwa berbagai perusahaan dikendalikan oleh pemegang saham pengendali yang sama lazim ditemukan di Indonesia (Siregar, 2011). Fenomena ini terjadi karena adanya kepemilikan piramida yang umum ditemukan di perusahaan-perusahaan di Indonesia. Dengan menggunakan konsep kepemilikan

imediatau kepemilikan langsung yang selama ini digunakan, gambaran rangkaian kepemilikan secara komprehensif tidak dapat diketahui. Untuk itu dibutuhkan konsep baru, yaitu kepemilikan ultimat agar rangkaian kepemilikan, konsentrasi kepemilikan, dan pemegang saham pengendali yang diidentifikasi lebih menggambarkan kondisi yang sesungguhnya (Siregar, 2011). Konsep kepemilikan ultimat dapat mengidentifikasi struktur kepemilikan hingga rantai kepemilikan paling akhir (Cahyani, 2014). Oleh karena itu, konsentrasi dari kepemilikan pemegang saham dapat diidentifikasi dengan lebih menyeluruh hingga rantai kepemilikan yang paling akhir.

Adanya konsentrasi kepemilikan pemegang saham pengendali dalam perusahaan menyebabkan keputusan yang diambil juga didasarkan atas keputusan dari pemegang saham pengendali. La Porta *et al.* (2000) menyatakan bahwa konflik keagenan pada perusahaan dengan kepemilikan tersebar adalah konflik antara manajemen dengan pemegang saham, hal ini terjadi karena manajer memegang kendali atas perusahaan, sedangkan pemegang saham kurang memiliki akses terhadap informasi perusahaan. Namun pada perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi, konflik keagenan bergeser menjadi konflik antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham non-pengendali, karena pemegang saham pengendali memiliki hak kontrol untuk memilih direksi dan mengarahkan direksi agar menjalankan perusahaan sesuai dengan keinginan pemegang saham pengendali, sehingga sumber daya yang ada di perusahaan dapat memberikan manfaat kepada pemegang saham pengendali, meskipun disisi lain merugikan pemegang saham non pengendali. Adanya hak kontrol tersebut dapat

menjadi insentif pemegang saham pengendali untuk mengambil tindakan yang menguntungkan dirinya.

Dalam perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi, keputusan-keputusan yang diambil, juga didasarkan atas keputusan dari pemegang saham pengendali. Salah satu keputusan tersebut adalah keputusan mengenai besarnya *dividend payout ratio* yang akan dibagikan. Dividen merupakan salah satu unsur yang dapat digunakan untuk menggambarkan masalah keagenan (Siregar, 2011). Faccio *et al.* (2001) juga berfokus pada keputusan pemegang saham pengendali terhadap dividen, dividen merupakan keputusan yang penting karena dividen menggambarkan bahwa pemegang saham pengendali akan membagikan sumber daya perusahaan kepada pemegang saham non-pengendali daripada menyimpan sumber daya tersebut didalam perusahaan untuk kepentingannya sendiri. Jika dividen yang dibagikan besar, maka konflik antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali menjadi kecil karena pemegang saham pengendali mau membagikan sumber daya perusahaan dengan pemegang saham non-pengendali. Dengan demikian, konflik keagenan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali dapat diminimalisir.

Menurut teori *bird in the hand*, pemegang saham non-pengendali lebih menyukai *dividend* dibandingkan dengan *capital gain*, karena pemegang saham non-pengendali lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan. Selain itu nilai dari dividen yang diterima saat ini juga memiliki nilai lebih besar dibandingkan

nilai di masa yang akan datang. Sementara itu, pemegang saham pengendali juga memiliki tujuannya sendiri. Pemegang saham pengendali akan memilih kebijakan yang dapat memaksimalkan keuntungan bagi dirinya. Pemegang saham pengendali dapat memilih untuk mengumpulkan sumber daya perusahaan yang ada untuk dirinya sendiri melalui transaksi pihak berelasi atau berinvestasi pada perusahaan afiliasi (Shleifer dan Vishny, 1997).

Struktur kepemilikan pengendali di Indonesia dapat dikategorikan menjadi kepemilikan pengendali oleh pihak keluarga, pihak pemerintah, dan investor asing (Setiawan *et al.*, 2016). Berdasarkan hasil survey bisnis keluarga yang dilakukan *Price Waterhouse Coopers* (2014), perusahaan keluarga memegang 95 persen bisnis di Indonesia. Selain perusahaan keluarga, terdapat perusahaan dengan struktur kepemilikan lainnya yang bertumbuh pesat dan berperan penting dalam perekonomian Indonesia. Perusahaan tersebut adalah perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah Indonesia dan perusahaan yang dimiliki investor asing (Carney dan Child, 2013). Bertumbuhnya perusahaan-perusahaan yang dimiliki pemerintah mendorong pemerintah untuk melakukan *holding* BUMN agar mampu terjadi sinergi dan terus tumbuh dalam perekonomian. Perusahaan asing juga semakin banyak yang menanamkan modalnya di Indonesia seiring dengan pembangunan infrastruktur-infrastruktur di Indonesia. Oleh karena itu, struktur kepemilikan pengendali di Indonesia dapat dikelompokkan menjadi perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga, struktur kepemilikan pemerintah, dan struktur kepemilikan asing.

Penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan keluarga, pemerintah, dan investor asing terhadap kebijakan dividen sudah pernah dilakukan sebelumnya di negara-negara lain dan di Indonesia. Menurut penelitian Gonzales *et al.* (2014) keterlibatan keluarga dalam struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Bradford *et al.* (2013), juga menunjukkan hasil yang sama, struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan struktur kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Setiawan *et al.* (2016) menemukan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan struktur kepemilikan pemerintah dan investor asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Bokpin (2011) juga menemukan bahwa struktur kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya, menurut penelitian Najjar dan Kilincarslan (2016) struktur kepemilikan asing dan struktur kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif dengan kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan Lucynanda dan Lilyana (2012) juga menemukan bahwa kepemilikan keluarga dan kepemilikan asing tidak terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* perusahaan.

Konflik antara pemegang saham besar dengan pemegang saham nonpengendali merupakan konflik keagenan yang secara kontekstual mungkin konflik utama di negara berkembang dengan perusahaan yang memiliki karakteristik kepemilikan terkonsentrasi, kepemilikan tidak langsung, dan

pemegang saham yang terlibat dalam manajemen (Siregar, 2011). Oleh karena itu, dibutuhkan tata kelola perusahaan yang mampu melindungi kepentingan dari investor minoritas. Salah satu tata kelola perusahaan yang dapat mengawasi perusahaan dan melindungi kepentingan investor adalah dengan menempatkan komisaris independen untuk mengawasi manajer dan melindungi kepentingan investor minoritas.

Penelitian mengenai pengaruh komisaris independen terhadap kebijakan dividen telah dilakukan sebelumnya. Wijayanti (2014), menemukan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil serupa ditemukan oleh Ginting (2015) yang menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap dividen yang dibagikan. Oleh karena itu, komisaris independen merupakan salah satu elemen tata kelola perusahaan yang mampu melindungi kepentingan pemegang saham non-pengendali.

Berdasarkan uraian fenomena dan ketidakkonsistenan diatas, peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian kembali untuk menemukan bukti empiris mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan struktur dewan komisaris terhadap *dividend payout ratio*.

1.2 Rumusan Masalah

Di Indonesia, terdapat kesamaan dalam bentuk dominasi kepemilikan perusahaan yang ada. Perusahaan-perusahaan yang ada Indonesia juga lebih banyak didominasi oleh perusahaan-perusahaan keluarga. Adanya konsentrasi kepemilikan atas perusahaan menyebabkan keputusan yang diambil juga

didasarkan atas keputusan dari pemegang saham pengendali. Keputusan yang diambil seringkali hanya menguntungkan pemegang saham pengendali dan merugikan pemegang saham non-pengendali.

La Porta *et al.* (2000) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen perusahaan dapat digunakan untuk menggambarkan konflik keagenan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non-pengendali. Hal ini karena pemegang saham non-pengendali menginginkan dividen yang lebih besar, sedangkan pemegang saham pengendali lebih menyukai membagikan dividen dalam jumlah yang lebih kecil dan menggunakan sumber daya yang ada untuk kepentingan dirinya sendiri melalui transaksi dengan pihak-pihak berelasi atau berinvestasi pada perusahaan afiliasi (Shleifer dan Vishny, 1997). Oleh karena itu, kebijakan dividen merupakan kebijakan yang penting dalam perusahaan.

Untuk mengatasi konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas, maka dibutuhkan tata kelola perusahaan yang baik, salah satunya adalah dengan menempatkan dewan komisaris independen untuk mengawasi manajemen dan melindungi hak pemegang saham minoritas.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah struktur kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* ?
2. Apakah struktur kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* ?

3. Apakah struktur kepemilikan investor asing berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* ?
4. Apakah struktur dewan komisaris independen berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* ?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai :

1. Pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap *dividend payout ratio*.
2. Pengaruh struktur kepemilikan pemerintah terhadap *dividend payout ratio*.
3. Pengaruh struktur kepemilikan investor asing terhadap *dividend payout ratio*.
4. Pengaruh struktur dewan komisaris independen terhadap *dividend payout ratio*.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Kontribusi Teoritis

Penelitian ini berkontribusi bagi dunia akademisi sebagai bukti empiris sekaligus menambah literatur akuntansi mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan struktur dewan komisaris independen terhadap *dividend payout ratio*.

1.4.2 Kontribusi Praktik

Penelitian ini berkontribusi bagi investor atau calon investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dengan menggunakan struktur kepemilikan dan struktur dewan komisaris independen sebagai indikator

dalam menilai besarnya *dividend payout ratio* yang akan dibagikan kepada investor.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini akan disusun sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab ini menguraikan tinjauan literatur yang melandasi penelitian ini, penjelasan mengenai variabel dependen dan independen yang digunakan dalam penelitian ini, penelitian terdahulu, dan pengembangan hipotesis dalam penelitian ini.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menguraikan jenis penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis dan teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian, definisi operasional dan pengukuran variabel penelitian, model penelitian, model empiris, serta teknik analisa data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan deskripsi umum sampel, statistik deskriptif data, hasil pengujian terhadap hipotesis berdasarkan data yang telah dikumpulkan, dan pembahasan atas hasil penelitian yang telah diperoleh.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi simpulan dari penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.

