

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Teori biaya keagenan tradisional berasal dari masalah yang terkait dengan pemisahan manajemen dan kepemilikan di perusahaan di mana kepemilikan tersebar di antara pemegang saham kecil, tetapi kontrol perusahaan terkonsentrasi di tangan manajer (Jensen dan Meckling, 1976). Namun, kebijaksanaan konvensional menunjukkan bahwa masalah keagenan berfungsi secara berbeda dalam perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga. Ini dikarenakan keterlibatan langsung keluarga dalam mengelola perusahaan mereka mengarah pada pengawasan yang lebih dekat dan konflik pemilik-manajer yang lebih sedikit (Ang et al, 2000). Namun, pemilik keluarga tetap bisa menerapkan kebijakan yang menguntungkan diri sendiri dengan mengorbankan pemegang saham minoritas (Villalonga dan Amit, 2006). Jadi pada perusahaan keluarga, masalah keagenan yang terjadi adalah pengambilan hak atau kekayaan pemegang saham minoritas oleh keluarga (Anderson dan Reeb, 2004).

Pada pasar modal negara maju, hukum perusahaan umumnya akan memberi investor potensial dan pemegang saham yang ada termasuk pemegang saham minoritas dengan kekuatan hukum untuk melindungi kekayaan mereka dari pengambilalihan. Namun, di negara-negara dengan pengaturan

kelembagaan yang buruk dan hak pemegang saham yang lemah biasanya di negara berkembang, mereka berpendapat bahwa dividen tunai merupakan pengganti perlindungan hukum (La porta et al, 2000). Peraturan di negara berkembang belum sepenuhnya mampu mengatasi kesewenang-wenangan perusahaan keluarga dalam mengambil keputusan.

Dari fenomena praktik, sebagai contoh pada 2020 Indofood CBP (ICBP) yang dikendalikan grup salim dengan direktur utama Anthony salim membuat keputusan yang menunjukkan konflik keagenan yakni ICBP berencana mengakuisisi Pinehill yang juga dikendalikan oleh keluarga salim dengan harga sangat premium yakni mencapai 44 Triliun dengan menggunakan dana hutang. ICBP dikendalikan oleh Indofood sukses makmur (INDF) sedangkan INDF dikendalikan oleh First pacific Ltd (pemegang saham pengendalinya juga anthony salim) yang berlokasi di Hongkong. Pada saat rencana tersebut disampaikan, OJK dan BEI hanya meminta ICBP meminta restu dari pemegang saham padahal pemegang saham pengendali ICBP adalah INDF sendiri yang juga dikendalikan oleh keluarga salim sehingga sudah dipastikan RUPS yang diadakan ICBP akan direstui pemegang saham pengendali yakni INDF karena keduanya sama-sama dikendalikan keluarga salim. Hal ini menunjukkan lemahnya aturan hukum di pasar modal negara berkembang seperti Indonesia. Keputusan berbeda justru diambil oleh bursa efek Hongkong yang memiliki aturan bahwa pengendali tidak memiliki hak suara pada pengambilan keputusan transaksi afiliasi, sehingga otoritas Hongkong mewajibkan First pacific Ltd

selaku pemegang saham pengendali INDF untuk mengadakan RUPS, namun uniknya Anthony salim yang memegang lebih dari 50% saham di first pacific tidak boleh menggunakan hak suaranya sehingga suara yang dihitung pada RUPS first pacific Ltd adalah suara dari pemegang saham minoritasnya (pemegang saham Independen). Dari kasus ini dapat disimpulkan otoritas hongkong berusaha untuk melindungi investor minoritas dari anggota keluarga yang menjadi pengendali perusahaan. Pemegang saham minoritas yang independen baru menyetujui aksi akuisisi Pinehill setelah ada jaminan bahwa pasca akuisisi Pinehill dividen yang dibayarkan Indofood (INDF) kepada perusahaan induknya first pacific tidak mengalami penurunan.

Dengan membayar dividen pemegang saham pengendali yaitu pemilik keluarga menjamin distribusi kas pro rata kepada semua pemegang saham, yang pada gilirannya mengurangi kemungkinan pengambilalihan kekayaan dari pihak lain dan hal ini akan mengurangi konflik kepentingan antara pemilik pengendali dan pemilik minoritas. Saat dewan direksi membuat keputusan kebijakan dividen, peran tata kelola mereka sangat penting dalam mengurangi masalah keagenan antara keluarga dan pemilik minoritas.

Namun, posisi eksekutif puncak dan kursi dewan perusahaan keluarga hampir selalu diberikan kepada anggota keluarga, dan oleh karena itu, dewan direksi mereka jarang independen dari keluarga pengendali (Yoshikawa dan Rasheed, 2010). Oleh karena itu, eksekutif keluarga memainkan peran penting baik dalam membayar dividen besar sebagai alat penghasil kepercayaan atau

tidak membagikan dividen (atau membayar dividen dalam jumlah rendah) untuk mempertahankan uang tunai yang berpotensi diambil alih. Pada titik ini, teori keagenan berpendapat bahwa komisaris independen dapat berfungsi sebagai mekanisme tata kelola perusahaan yang efektif dalam memantau keputusan direktur keluarga dan mengendalikan perilaku oportunistik mereka. Ini karena independensi mereka dari manajemen perusahaan dan insentif yang kuat untuk menunjukkan reputasi dan keahlian komisaris independen ke pasar (Anderson dan Reeb, 2004). Komisaris independen berada dalam posisi yang lebih baik untuk melindungi kepentingan pemegang saham publik, terutama di pasar negara berkembang di mana undang-undang tidak memberikan perlindungan yang memadai bagi investor minoritas yang ada dan potensial.

Konsekuensinya, jika komisaris independen memiliki kekuatan yang cukup untuk meneliti dan mengendalikan tindakan eksekutif keluarga, ada sedikit kebutuhan untuk membayar dividen tunai sebagai alat pendisiplinan internal bagi manajer perusahaan. Ini menyiratkan bahwa independensi dewan dan pembayaran dividen adalah cara pengganti untuk mengurangi masalah keagenan di perusahaan keluarga. Namun demikian, keluarga umumnya cenderung tidak menunjuk dewan yang mungkin melemahkan otoritas mereka, dan dengan demikian sering berusaha meminimalkan representasi dan/atau efektivitas komisaris independen (Shleifer dan Vishny, 1997). Jadi, jika komisaris independen yakin pemantauan dan pengawasan langsung mereka terhadap manajemen tidak efektif, mereka mungkin mendorong pembayaran

dividen yang tinggi untuk mengurangi kas yang tersedia secara internal yang mungkin dimanipulasi oleh manajer keluarga sehingga merugikan pemegang saham luar. Hal ini menunjukkan bahwa komisaris independen dan kebijakan dividen adalah alat pelengkap untuk mengekang konflik antara keluarga dan pemilik minoritas.

Tujuan utama dari perusahaan adalah memaksimalkan nilai pemegang saham sehingga para investor memperoleh kesejahteraan dari hasil investasinya. Pemegang saham memperoleh keuntungan dari peningkatan harga saham dan juga dividen kas yang diterima. Kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk menentukan seberapa besar laba bersih yang dimiliki perusahaan akan dibayarkan kepada investor. Dividen merupakan salah satu hal yang diharapkan investor (Gordon dan Lintner, 1963) karena seorang investor cenderung akan memegang saham dalam jangka waktu lama sehingga aliran kas yang diterima dari perusahaan hanya dalam bentuk dividen selama saham yang dimiliki tidak dijual. Sebuah bisnis umumnya dibangun oleh suatu keluarga sebelum diperluas menjadi perusahaan publik yang bisa listing di Bursa efek Indonesia (BEI) sehingga ketika perusahaan sudah menjual sahamnya secara terbuka bukan berarti kontrol anggota keluarga menjadi hilang. Perusahaan tetap bisa dikontrol oleh anggota keluarga baik melalui kepemilikan saham keluarga ataupun dengan menempatkan anggota keluarga menjadi direktur (manager) dan komisaris.

**Tabel 1. 1 Perbandingan kebijakan dividen family firm dan non family firm**

	% of Paying dividend firms	Dividend payout ratio	Dividend yield
Family firm	24.7%	7.41%	0.83%
Non family firm	57.7%	22.17%	2.53%

Sumber: Atmaja (2016)

Berdasarkan hasil penelitian Atmaja (2016) dengan menggunakan 396 perusahaan, diketahui bahwa perusahaan yang dikendalikan keluarga lebih sedikit dalam hal pembayaran dividen. Perusahaan keluarga yang membayar dividen hanya 24,7% dari total perusahaan keluarga sehingga jauh lebih sedikit dibandingkan perusahaan yang tidak dikendalikan oleh suatu keluarga (Non family firm) yang membayar dividen 57.7% dari total non family firm. Ternyata dari 24.7% perusahaan keluarga yang membayar dividen, jumlahnya juga sangat sedikit yakni dengan dividend payout ratio rata-rata hanya 7.41% dan dividend yield 0.83%. Hal ini jauh dibawah nilai dividend yang dibayarkan non family firm. Pada non family firm, dari 57.7% yang membayar dividen, rata-rata dividend payout ratio yang dibayarkan 22.17% dengan dividend yield sekitar 2.53%. Hal ini menunjukkan perusahaan yang dikendalikan keluarga (family firm) lebih konservatif dalam penerapan kebijakan dividen sehingga banyak perusahaan keluarga yang memilih tidak membayar dividen dan seandainya membayar dividen jumlahnya juga sangat kecil.

Penelitian mengenai pengaruh komisaris independen terhadap kebijakan dividen sudah banyak dilakukan, namun yang secara spesifik mengukur pada perusahaan keluarga mungkin masih sedikit dilakukan. Beberapa hasil penelitian terkait pengaruh komisaris independen terhadap

kebijakan dividen antara lain Penelitian Wijayanti (2014) menunjukkan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Cahyadi (2018) menunjukkan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen Penelitian Hendra dan Anam (2020) menunjukkan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Kilincarslan (2021) menunjukkan bahwa independensi dewan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan keluarga. Beberapa penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh komisaris independen terhadap kebijakan dividen juga belum menunjukkan hasil yang konsisten sehingga menjadi *research gap* yang membuat diperlukan penelitian kembali, namun pada penelitian ini akan difokuskan pada perusahaan dengan pengendali dan direktur berasal dari satu keluarga.

Penelitian tentang pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen beberapa diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Setiawan et al (2016) menunjukkan kontrol keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian benjamin et al (2016) menunjukkan kontrol keluarga berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian atmaja (2017) menunjukkan kontrol keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Poniman et al (2018) menunjukkan kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas juga memainkan peran penting dalam penentuan kebijakan dividen, hal ini dikarenakan dividen merupakan bagian dari laba

bersih perusahaan yang akan dibayarkan kepada investor. Gordon dan Lintner (1963) menyebutkan dalam Bird in the hand theory bahwa investor lebih menyenangi dividen karena adanya kepastian sehingga perusahaan diharapkan mampu membayar dividen dalam jumlah yang semakin besar apabila perusahaan mendapatkan laba yang besar juga. Penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen sudah banyak dilakukan tetapi hasilnya menunjukkan inkonsistensi. Penelitian Dewasiri et al (2018) menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Wahjudi (2020) menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Nurfatma dan Puwohandoko (2020) menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Kebijakan hutang merupakan keputusan untuk menentukan seberapa besar hutang yang akan digunakan oleh perusahaan (Brigham,2018). Perusahaan yang terlalu banyak memiliki hutang akan kesulitan untuk membayar dividen karena kas yang dimiliki perusahaan lebih banyak digunakan untuk membayar beban bunga dan pokok hutang terlebih dahulu sehingga jika ada sisa baru bisa dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Penelitian tentang pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen sudah banyak dilakukan tetapi hasilnya menunjukkan inkonsistensi. Penelitian Wahjudi (2020) menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Sakir dan Fadli



(2014) menunjukkan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Putra dan Bahri (2023) menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan maka rumusan masalah yang dapat dibuat pada penelitian ini adalah

1. Apakah komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen di perusahaan keluarga?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen di perusahaan keluarga?
3. Apakah kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen di perusahaan keluarga?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dibuat maka tujuan penelitian ini adalah

1. Mengetahui pengaruh komisaris independen terhadap kebijakan dividen di perusahaan keluarga
2. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen di perusahaan keluarga
3. Mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen di perusahaan keluarga

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah

1. Menjadi rujukan bagi penelitian berikutnya mengenai pengaruh komisaris independen dan kontrol keluarga terhadap kebijakan dividen perusahaan keluarga
2. Menjadi rujukan bagi investor khususnya dalam berinvestasi pada perusahaan dengan kepemilikan keluarga yang besar

