

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Distribusi pengaruh dan kekuasaan para pemegang saham pada perusahaan publik dapat dilihat pada struktur atau proporsi kepemilikan sahamnya. Struktur atau proporsi kepemilikan yang ada didalam perusahaan publik terbagi menjadi dua jenis, yaitu kepemilikan menyebar dan terkonsentrasi. Struktur kepemilikan menyebar adalah struktur kepemilikan dimana proporsi saham tersebar secara merata, sehingga tidak ada pihak yang mempunyai kepemilikan saham yang mendominasi didalam perusahaan. Disisi lain, struktur kepemilikan terkonsentrasi dicirikan dengan tingkat kepemilikan yang tinggi dibeberapa pemegang saham, dimana sebagian besar kepemilikan sahamnya di miliki oleh pemegang saham mayoritas atau biasa disebut dengan pemegang saham pengendali. Menurut hasil penelitian Facio & Lang (2002) di Eropa Barat dan Claessens & Fan (2002) di Asia, perusahaan di Benua tersebut mempunyai struktur kepemilikan terkonsentrasi yang tinggi dimana mayoritas perusahaannya didirikan dan dipimpin oleh anggota keluarga, yang biasa disebut dengan istilah perusahaan keluarga.

Perusahaan keluarga adalah perusahaan dimana keluarga pendiri atau keluarga penerus secara bergantian terus memegang posisi puncak manajemen, menjadi dewan direksi atau pemegang blok (Villalonga & Amit, 2014). Menurut Bertnard dan Schoar (2006) perusahaan keluarga dicirikan dengan adanya kepemilikan saham terkonsentrasi, terdapat kontrol dari anggota keluarga dan terdiri dari satu atau beberapa orang yang menjabat didalam manajemen

perusahaan. Selain itu, perusahaan keluarga juga dicirikan dengan adanya kepemilikan institusional yang dipimpin oleh direksi yang berasal dari anggota keluarga itu sendiri atau sering dikenal sebagai struktur kepemilikan piramida. Suatu perusahaan publik disebut sebagai perusahaan keluarga jika keluarga pendiri ataupun keluarga penerus perusahaan mempunyai minimal 25% kepemilikan saham diperusahaan atau minimal terdapat satu anggota keluarga dalam manajemen (Andres C. , 2008).

Menurut hasil penelitian Carney & Child (2013), Indonesia sebagai negara berkembang dan berpenduduk terbesar keempat dunia mempunyai proporsi kepemilikan saham keluarga sebesar 57,3%, menurun dari yang sebelumnya sebesar 68,6%. Meskipun demikian, perusahaan keluarga masih menjadi struktur kepemilikan yang mayoritas di Indonesia. Sisanya, struktur kepemilikan di miliki oleh negara dan institusi. Penelitian yang dilakukan Madyan et al. (2019) dengan sampel perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2013-2016 menyebutkan bahwa kepemilikan keluarga didalam perusahaan mempunyai nilai rata rata sebesar 0,590 atau 59% dengan proporsi kepemilikan yang paling tinggi sebesar 95%. Artinya kepemilikan keluarga didalam struktur perusahaan Indonesia cukup tinggi.

Struktur kepemilikan keluarga yang tinggi di Indonesia dapat mempengaruhi keputusan perusahaan khususnya mengenai keputusan keuangan. De Angelo dkk. (2009) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa pemegang saham pengendali berpotensi mempunyai dampak urutan pertama dalam pembayaran dividen, sehingga kepemilikan keluarga yang tinggi dalam perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan tersebut. Kebijakan dividen

berhubungan dengan pengambilan keputusan mengenai besarnya *dividend payout ratio*, yaitu presentase laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham (Sudana, 2015). Pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen akan memberikan dua dampak yang berbeda. Jika perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen secara terus menerus dengan proporsi yang tinggi, maka akan mengurangi cadangan dana internal yang digunakan untuk keperluan investasi. Sebaliknya, jika perusahaan membagikan dividen dalam proporsi yang kecil dan interval waktu yang cukup lama, maka laba ditahan perusahaan akan semakin besar yang dapat dialokasikan untuk investasi.

Disisi lain, perusahaan mempunyai banyak kelompok pemegang saham lain yang mempunyai kepentingan yang berbeda beda dan menimbulkan adanya ketidakselarasan kepentingan diantara pemegang saham. Perbedaan perspektif antara pemegang saham dilandasi oleh *Clientelle Effect Theory* yang dicetuskan oleh Black and Scholes (1974). Dalam teori tersebut dijelaskan jika masing masing kelompok pemegang saham mempunyai preferensi yang berbeda beda. Disatu sisi, perusahaan mempunyai pemegang saham yang menginginkan pembagian dividen tinggi. Disisi lain, terdapat pemegang saham yang lebih memilih pembagian dividen rendah atau hanya menginginkan capital gain. Oleh sebab itu, perusahaan harus mampu mengambil keputusan mengenai proporsi yang tepat terhadap jumlah dividen yang akan dibagikan.

Menurut Fairchild et al. (2014) perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan yang tinggi dengan pemegang saham mayoritas berpotensi melakukan pelanggaran terhadap pemegang saham minoritas. Schulze et.al (2001) mengatakan jika

perusahaan keluarga tidak kebal terhadap konflik keagenan dan dapat memperburuknya dalam keadaan tertentu. Salah satu penyebab terjadinya konflik keagenan adalah penyalahgunaan *free cash flow* atau arus kas bebas oleh manajer. Arus kas bebas merupakan aliran dari sisa dana sesungguhnya dari perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham tanpa harus menjual aset yang dimilikinya. Arus kas bebas tersebut disalahgunakan oleh manajer dimana manajer dapat mengambilnya untuk kepentingannya sendiri atau bahkan di investasikan kepada proyek proyek yang hanya menguntungkan dirinya sendiri.

Disatu sisi, pembagian dividen seringkali dipilih oleh manajer untuk mengurangi masalah keagenan disuatu perusahaan. Hasil penelitian (Rozeff, 1982), (Easterbrook, 1984) dan (Jensen & Meckling, 1976) mengatakan bahwa pembagian dividen dapat digunakan untuk mengurangi jumlah arus kas bebas yang berpotensi untuk disalahgunakan oleh manajer, sehingga semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka akan semakin kecil *free cash flow* yang disimpan oleh perusahaan. Namun menurut hasil penelitian Claessens & Fan (2002), *agency problem* antara manajer dan pemegang saham diperusahaan keluarga cenderung lebih jarang terjadi karena adanya aktivitas *monitoring* oleh anggota keluarga, sehingga perusahaan tidak perlu mengeluarkan dividen untuk mengatasi penyalahgunaan arus kas bebas oleh manajer.

Kepemilikan saham keluarga yang tinggi didalam perusahaan berpotensi untuk menurunkan jumlah dividen yang akan dibagikan. Hal ini dikarenakan selain manajer, anggota keluarga juga dapat menyalahgunakan sumber dana perusahaan untuk keuntungan pribadinya. Hal ini dikenal juga dengan istilah *tunneling*. Istilah

tunneling berkaitan dengan upaya pemegang saham pengendali untuk mengeksploitasi pemegang saham minoritas dengan mengambilalih sumber daya perusahaan (Johnson, Porta, Silanes, & Shleifer, 2000). Sejalan dengan hal tersebut, Yousaf et.al (2019) mengatakan bahwa kecilnya pembagian dividen perusahaan selaras dengan adanya kepemilikan saham yang tinggi oleh anggota keluarga.

Pendapat lain mengatakan bahwa kepemilikan saham keluarga yang tinggi dalam perusahaan dapat meningkatkan dividen yang akan dibagikan. Menurut penelitian Isakov & Weisskopf (2015), anggota keluarga yang mempunyai proporsi saham tinggi di perusahaan membutuhkan hasil laba perusahaan dari jumlah dividen yang dibagikan. Anggota keluarga tidak dapat menjual kepemilikan saham mereka karena akan mengurangi proporsi kepemilikan sahamnya yang akibatnya akan mengurangi pengaruh dan kontrol mereka kepada perusahaan. Hal ini diperkuat dengan *teori stewardship*, dimana keluarga sebagai pemegang saham pengendali akan bertindak lebih sebagai pelayan. Sebagai pelayan perusahaan, mereka akan memikirkan dampak jangka panjang untuk kelangsungan hidup perusahaan dan akan mengembangkan hubungan yang baik antar pemegang saham lainnya di perusahaan (Davis, Frankforter, Vollrath, & Hill, 2007).

Namun, disisi lain pemegang saham pengendali dapat melakukan pembayaran dividen yang tinggi dengan tujuan untuk mentransfer keuntungan perusahaan ke para anggota keluarga yang ada di perusahaan. Menurut Faccio et. al (2001), hal ini seringkali terjadi didalam perusahaan dengan struktur piramida, yang mana hal ini sebenarnya akan merugikan pemegang saham minoritas. Namun, pemegang saham minoritas tidak menyadari bahwa hal tersebut akan merugikan

mereka dalam jangka panjang. Pemegang saham minoritas hanya melihat besarnya pembagian dividen sebagai pertanda baik bahwa perusahaan memiliki laba yang stabil tanpa mempertimbangkan efek jangka panjang dari adanya aktivitas tersebut.

Kebijakan dividen perusahaan keluarga juga dapat dipengaruhi oleh kepemilikan institusi. Kepemilikan institusi merupakan proporsi jumlah saham yang dimiliki institusi atau badan hukum, seperti bank, reksadana, pialang saham, penasihat investasi, maupun perusahaan asuransi dibandingkan total atau keseluruhan jumlah saham yang beredar di perusahaan (Ayers & Freeman, 2003). Eckbo & Verma (1994) berpendapat bahwa sebagai bagian dari pemegang saham perusahaan, institusi cenderung memilih untuk mendapatkan pembagian laba perusahaan melalui dividen. Hal ini seringkali dilakukan dengan tujuan untuk mengurangi *agency problem*. Thanatawee (2013) dalam penelitiannya mengatakan bahwa kepemilikan institusi berhubungan positif dengan dividen tunai. Selain itu penelitian Jacob & Lukose (2018) juga mengatakan bahwa kepemilikan institusi mempengaruhi pembayaran dividen tunai secara positif. Sejalan dengan hal tersebut, penelitian Short et al (2002) menyebutkan bahwa perusahaan di United Kingdom yang mempunyai kepemilikan institusi membayar dividen lebih besar dibandingkan dengan struktur kepemilikan lain. Berdasarkan beberapa hasil penelitian tersebut, dapat dikatakan bahwa semakin besar kepemilikan institusi di suatu perusahaan maka dividen yang dibagikan juga akan semakin besar.

Beberapa peneliti telah membahas pengaruh kepemilikan keluarga maupun kepemilikan institusi terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Vasanthan Subramaniam (2018) di Malaysia, Sakawa dan Watanabel (2018) di

Jepang, Pindado (2012) dengan sampel Sembilan institusi Eurozone dan Schmid et al. (2010) yang meneliti perusahaan keluarga di Jerman mengatakan bahwa perusahaan keluarga membagikan dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan struktur lain. Disisi lain, penelitian yang dilakukan Reyna (2015) di Mexico, Attig et al. (2016) yang dilakukan di Sembilan institusi Asia Timur dan Al-Najjar & Kilincarslan (2016) di Turki mengatakan bahwa perusahaan keluarga tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian mengenai perusahaan keluarga dan kebijakan dividen didalam perusahaan keluarga merupakan suatu hal yang penting untuk dilakukan, hal ini dikarenakan masih terdapat *research gap* yang dihasilkan pada hasil penelitian penelitian sebelumnya. Selain itu, kepemilikan institusi sebagai variabel moderasi terhadap perusahaan keluarga yang diproksikan dengan 4 variabel independen belum pernah diteliti sebelumnya. Penelitian ini menggunakan variabel kepemilikan keluarga (*family ownership*), generasi keluarga (*family generation*), jumlah anggota keluarga (*family member*), dan keterlibatan keluarga (*family involvement*) dengan kepemilikan institusi sebagai variabel moderasi terhadap kebijakan dividen perusahaan.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka rumusan masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *family ownership*, *family generation*, *family member* dan *family involvement* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah kepemilikan institusi memoderasi pengaruh *family ownership*, *family generation*, *family member* dan *family involvement* terhadap kebijakan dividen?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan penelitian yang telah dikemukakan, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh *family ownership*, *family generation*, *family member* dan *family involvement* terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk mengetahui efek kepemilikan institusi dalam memoderasi pengaruh *family ownership*, *family generation*, *family member* dan *family involvement* terhadap kebijakan dividen.

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah dikemukakan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak diantaranya :

1. Bagi perusahaan keluarga, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan mengenai pengambilan keputusan yang berkaitan dengan kebijakan dividen perusahaan.
2. Bagi investor, dapat menjadi pertimbangan mengenai perusahaan keluarga yang cocok untuk dijadikan tempat berinvestasi.
3. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat memberikan masukan dalam menjalankan penelitian selanjutnya mengenai perusahaan keluarga dan kebijakan dividen.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini disusun secara berurutan yang terdiri dari beberapa bab yaitu :

BAB 1 : PENDAHULUAN

Dalam bab ini dikemukakan mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat dilakukannya penelitian, dan sistematika penulisan skripsi.

BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini dikemukakan tentang landasan teori yang berhubungan dengan masalah yang dibahas, Penelitian sebelumnya sebagai konsep yang mendasari penelitian ini, pengembangan hipotesis yang diajukan, model analisis serta kerangka berfikir.

BAB 3: METODE PENELITIAN

Bab ini diuraikan berbagai hal yang berkenaan dengan pendekatan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, serta teknik analisis data.

BAB 4: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini diuraikan gambaran umum objek penelitian, deskripsi hasil penelitian pembuktian hipotesis dan pembahasan.

BAB 5: SIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini dikemukakan mengenai simpulan dan saran yang didasarkan pada pembahasan bab-bab terdahulu sehingga dapat digunakan sebagai bahan masukan bagi pembaca serta perkembangan ilmu pengetahuan pada umumnya.

