

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Struktur kepemilikan memiliki peran penting dalam menentukan tujuan perusahaan, baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Komposisi dalam struktur kepemilikan perusahaan menurut Dharwadkar (2000) terdiri dari investor asing, investor institusi lokal (bank), investor individu lokal atau publik (masyarakat), manajer (*top management*), karyawan (*non top management employees*), dan negara. Besarnya presentase kepemilikan saham yang berbeda-beda memunculkan tujuan dan motif yang berbeda-beda. Tujuan investor dalam menginvestasikan dana yang mereka miliki pada suatu perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan dalam bentuk imbal hasil *capital gain* dan dividen. *Capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh investor dari kegiatan jual beli saham, sedangkan dividen adalah imbal hasil yang dibayarkan oleh perusahaan kepada investor yang besar kecilnya sesuai dengan kebijakan yang ditetapkan perusahaan dan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Beragamnya jenis kepemilikan perusahaan dapat menimbulkan masalah keagenan, dikarenakan adanya tujuan yang berbeda antara pemegang saham dan manajerial. Permasalahan yang sering muncul adalah pemegang saham mayoritas yang menginginkan pendapatan sekarang yaitu pembagian dividen, sehingga pemegang saham menyukai kebijakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi, akan tetapi manajerial sebagai pelaksana perusahaan menginginkan laba ditahan

yang tinggi, akibatnya manajerial dapat memanfaatkan kewenangannya untuk membuat beberapa kebijakan investasi yang tinggi dan kebijakan pendanaan yang tinggi, akibatnya DPR yang dibagikan rendah. Manajerial selaku pelaksana perusahaan memiliki informasi lebih banyak tentang kondisi perusahaan daripada pemegang saham, sehingga manajemen dapat memanfaatkan jabatannya untuk dapat bertindak atas kepentingannya sendiri, dan tidak sebagai wakil dari pemegang saham. Sehingga beberapa perusahaan membuat program kepemilikan saham bagi manajemen untuk memotivasi manajerial agar bertindak sesuai tujuan pemegang saham.

Beberapa perusahaan BUMN yang *go public* berikut, didalam bentuk struktur kepemilikan perusahaannya terdapat kepemilikan manajerial, yaitu PT. Adhi Karya (persero) Tbk, PT. Jasa Marga (persero) Tbk, PT. Timah (persero) Tbk, dan PT. Wijaya Karya (persero) Tbk. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan BUMN juga menerapkan program kepemilikan saham manajemen untuk memotivasi manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan pemerintah yaitu membagikan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi sebagai sumber pendapatan negara untuk Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN).

Terdapat perbedaan antara penentuan kebijakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan milik negara dengan perusahaan non BUMN (Zuhrotun dan Retno, 2013), hal ini disebabkan oleh tujuan yang berbeda-beda antar pemegang saham dalam perusahaan. Pada perusahaan BUMN, pemerintah selaku pemegang saham mayoritas mendorong adanya DPR yang tinggi, dikarenakan pemerintah menginginkan pendapatan sekarang berupa dividen untuk

dikontribusikan kepada Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Pada perusahaan non BUMN, perusahaan tidak memiliki kewajiban seperti halnya perusahaan BUMN untuk memenuhi target pemerintah guna menghindari difisit APBN. Berdasarkan hal tersebut kepemilikan negara dapat menyebabkan pengaruh terhadap kebijakan dividen yang diambil perusahaan.

Terdapat beberapa sumber dana Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) di Indonesia yaitu pajak dan dividen perusahaan BUMN. Perusahaan BUMN berperan penting dalam menyumbang APBN, sehingga pemerintah selaku pemegang saham mayoritas memiliki kewenangan khusus dalam RUPS, salah satunya adalah untuk menentukan target *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi. Perusahaan BUMN memiliki kewajiban untuk memenuhi target DPR, untuk berkontribusi pada APBN. Hal ini menyebabkan manajemen pada perusahaan BUMN diharapkan memiliki tujuan yang sama dengan pemerintah selaku pemegang saham mayoritas untuk memenuhi target kontribusi dividen.

Target dividen yang tinggi pada perusahaan BUMN digunakan untuk mengurangi difisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Pemerintah dan Badan Anggaran (Banggar) DPR-RI menargetkan dividen BUMN sebesar Rp 43,73 triliun dalam RAPBN 2015. Adapun beberapa target *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dibebankan pada perusahaan BUMN yang *go public* adalah PT. Semen Indonesia (persero) Tbk 70%, PT. Bank Mandiri (persero) Tbk 30%, PT. Bank Negara Indonesia (persero) Tbk 30%, PT. Bank Tabungan Negara (persero) Tbk 30% (Kementrian BUMN, 2014). Dua dari 20 perusahaan

BUMN yang *go public* membayarkan dividen dari 2009 hingga 2013 konsisten dengan presentase *Dividend Payout Ratio* (DPR) diatas 50% yaitu TLKM dan PGAS, hal ini tidak lepas dari pengaruh pemerintah sebagai pemegang saham terbesar dalam penentuan besarnya presentase DPR yang dibagikan. Hal ini sesuai dengan penelitian Al-Malkawi (2007) di Jordan, Gugler (2003), di Austria Gul (1999), dan Bradford *et al.*, (2013) di China bahwa kepemilikan negara berpengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dibayarkan juga turut dipengaruhi oleh aktivitas ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan. Sebagian besar perusahaan *go public* di Indonesia baik perusahaan BUMN maupun swasta memiliki beberapa anak perusahaan. Hal ini turut memengaruhi besarnya laba ditahan yang harus disishkan oleh perusahaan guna mendanai anak perusahaan tersebut. Claessens *et al.*, (2000) menyatakan bahwa Indonesia merupakan negara dengan bentuk kepemilikan *corporate pyramid* terbesar di Asia Timur, yaitu sebesar 66,9%. *Corporate pyramid* atau perusahaan piramida adalah perusahaan yang memiliki kepemilikan pada perusahaan lain secara langsung maupun tidak langsung yang kemudian disebut sebagai anak perusahaan (Bradford *et al.*, 2013; Claessens *et al.*, 2000; Faccio dan Lang, 2002). Bradford *et al.*, (2013) menyatakan dalam penelitiannya bahwa *corporate pyramid* berpengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin tinggi struktur piramida suatu perusahaan maka semakin rendah dividen yang dibayarkan. Salah satu hambatan perusahaan dalam membagikan DPR yang tinggi yaitu adanya program ekspansi perusahaan dengan mendirikan anak perusahaan baru atau

mendanai anak perusahaan. Perusahaan BUMN maupun non-BUMN memiliki beberapa anak perusahaan yang tergabung dalam satu rantai piramida dengan perusahaan induknya. Hal ini membuat induk perusahaan harus mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar agar dapat memenuhi kepentingan pemegang saham dengan membagikan dividen dan tetap dapat membantu pendanaan anak perusahaan, begitu pula sebaliknya jika induk perusahaan belum bisa mendapatkan keuntungan yang lebih besar maka dampaknya induk perusahaan menurunkan DPR yang dibagikan kepada pemegang saham.

Berdasarkan penelitian Zuhrotun dan Retno (2013) yang menganalisis tentang perbedaan kebijakan dividen antara perusahaan BUMN dan non BUMN yang menemukan adanya perbedaan antar kebijakan dividen perusahaan BUMN dan non BUMN serta penelitian Claessens *et al.*, (2000) yang menyatakan bahwa Indonesia merupakan negara dengan struktur piramida tertinggi di Asia Timur, penelitian ini ingin menguji pengaruh yang lebih jauh pada perusahaan di Indonesia, antara struktur kepemilikan negara dan kepemilikan manajerial sebagai proksi dari struktur kepemilikan dan rantai pengendali (*chain*) sebagai proksi dari *corporate pyramid* terhadap kebijakan dividen yang diproksikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian ini menggunakan industri non keuangan sebagai sampel karena memiliki kondisi industri yang lebih dinamis. Sehingga mudah menyesuaikan dengan pertumbuhan industri di Indonesia.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat pengaruh kepemilikan negara terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
2. Apakah terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
3. Apakah terdapat pengaruh *corporate pyramid* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini yaitu :

1. Mengetahui pengaruh kepemilikan negara terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
2. Mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
3. Mengetahui pengaruh *corporate pyramid* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?.

## 1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi investor, memberikan informasi dampak struktur kepemilikan negara terhadap besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dibagikan perusahaan.

2. Bagi perusahaan, sebagai bahan pertimbangan dalam memutuskan besarnya laba ditahan untuk pendanaan anak-anak perusahaan agar tidak bergantung pada pendanaan eksternal dan tetap mengedepankan kepentingan pemegang saham.
3. Bagi akademisi, memberikan informasi dan referensi tentang manajemen keuangan, khususnya yang ingin meneliti tentang struktur kepemilikan, *corporate pyramid* dan kebijakan dividen pada masa yang akan datang.

## 1.5 Sistematika Penulisan

### Bab 1: Pendahuluan

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang masalah yang menjadi ide pokok penulisan. Selain itu bab ini juga menjelaskan tentang rumusan masalah yang memerlukan pemecahan dan jawaban melalui penelitian yang dilakukan oleh penulis. Bab ini juga berisi tentang tujuan manfaat, dan sistematika penelitian.

### Bab 2: Tinjauan Pustaka

Bab ini secara garis besar tentang beberapa teori yang digunakan sebagai landasan pemikiran dalam pembahasan penelitian dan bagian kedua bab ini meliputi penelitian sebelumnya, hipotesis, model analisis, dan kerangka berpikir.

**Bab 3: Metodologi Penelitian**

Bab ini juga terdiri dari identifikasi variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu variabel definisi operasional masing-masing variabel, metode penelitian, prosedur pengumpulan data, dan teknik analisis.

**Bab 4: Analisis dan Hasil Pembahasan**

Bab ini menjelaskan tentang analisis hasil penelitian yang digunakan penulis. Terdiri deskripsi hasil penelitian, membuktikan hipotesis, analisis hasil penelitian, dan keterbatasan dalam penelitian..

**Bab 5: Kesimpulan dan Saran**

Bab ini berisi kesimpulan yang didapatkan dari hasil penelitian dan saran bagi pihak-pihak yang memperoleh manfaat dari penelitian ini.