



## BAB I PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Sampai saat ini, permasalahan keagenan menjadi topik yang menarik untuk dipecahkan karena belum ada cara yang benar-benar efektif untuk memecahkan masalah keagenan secara sempurna (Besley dan Ghatak, 2014). Menurut Besley dan Ghatak (2014) solusi permasalahan keagenan untuk setiap perusahaan tidak ada yang sama karena perbedaan-perbedaan antar perusahaan seperti, budaya perusahaan, kepemilikan perusahaan, budaya masyarakat sekitar, dan di Negara mana perusahaan tersebut berdiri. Perusahaan yang dimiliki oleh pemilik (*principal*) akan dikelola oleh manajer (agen) karena keterbatasan yang dimiliki oleh pemilik. Hal ini mengakibatkan munculnya masalah keagenan antara pemilik dengan manajer.

Menurut Besley dan Ghatak (2014) ada beberapa mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan antara lain: meningkatkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional sebagai agen pengawasan, meningkatkan pendanaan melalui utang, dan meningkatkan *dividend payout ratio*.

Li dan Sun (2014) mengemukakan bahwa dengan adanya tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi dalam struktur kepemilikan, perusahaan akan mendapat kinerja yang lebih optimal dibandingkan dengan kepemilikan tersebar. Hal ini dikarenakan manajer akan mengambil keputusan yang lebih layak karena turut serta menikmati hasil dari keputusan tersebut. Sebaliknya jika manajer bersifat oportunistik, manajer juga turut menanggung risiko jika investasi yang dilakukannya gagal. Jadi dengan meningkatnya kepemilikan manajerial, secara tidak langsung dapat mengurangi masalah keagenan.

Chirinko et al (2002) menyatakan bahwa dengan perusahaan terpusat oleh pemegang saham mayoritas, pengawasan perusahaan oleh pemegang saham akan lebih ketat karena

© Hak cipta milik IBKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mengutip sumber dan menyebutkan sumber.
   
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
   
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.
   
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



pemegang saham mayoritas bukanlah seorang spekulan, melainkan memiliki tujuan untuk mengembangkan perusahaannya sehingga nilai saham yang dimilikinya terus meningkat.

Sedangkan perusahaan dengan kepemilikan terserbar akan memiliki monitoring yang lemah karena tidak ada pemegang saham yang dapat mengendalikan agen sehingga manajemen dapat bertindak lebih oportunis.

Dengan teori-teori yang dicetuskan di atas, dapat disimpulkan, seharusnya bilamana suatu perusahaan dimiliki oleh pemilik yang terkonsentrasi (*ultimate ownership*) maka nilai perusahaan tersebut seharusnya tinggi, namun beberapa penelitian yang dilakukan pada periode waktu yang berbeda tidak mampu secara tepat menjelaskan hubungan antara konsentrasi kepemilikan dengan nilai perusahaan. Najjar (2015) menemukan bahwa konstentrasi kepemilikan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Scholten (2014) menemukan konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, disisi lain, Alen Dzanic (2011) dan Luzhen Chen (2012) menemukan konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Wahla et al (2012) menemukan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Fenomena akhir-akhir ini juga menunjukkan inkonsistensi hubungan antara struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan. Berdasarkan data yang tersajikan pada Tabel 1.1:

Tabel 1.1

**Hubungan konsentrasi kepemilikan terpusat dengan nilai perusahaan perusahaan yang terdaftar di BEI**

Kode perusahaan	Konsentrasi kepemilikan terpusat	Nilai perusahaan (Tobin's Q)			
		2012	2013	2014	2015
CLPI	51%	0.59	0.29	0.46	0.36
CTRP	56.30%	0.63	0.50	0.59	0.26
EKAD	76%	0.89	0.79	0.87	0.72
GPRA	56.82	0.33	0.49	0.85	0.54

1. Dilarang menyalin atau menjiplak seluruh atau sebagian isi dari sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



TKIM	59.61%	0.10	0.07	0.07	0.04
------	--------	------	------	------	------

Sumber: data yang diolah

Pada Tabel 1.1, dapat dilihat beberapa perusahaan yang memiliki kepemilikan yang terkonsentrasi (50%+1) namun memiliki nilai Tobin's Q yang kecil yaitu  $<1$  selama tahun 2012-2015. Hal ini membuktikan bahwa terdapat fenomena yang terjadi pada perusahaan tersebut yaitu inkonsistensi dimana seharusnya saat perusahaan memiliki kepemilikan yang terpusat, perusahaan akan memiliki nilai perusahaan yang besar yaitu  $>1$ .

Kebijakan dividen juga dapat dijadikan cara untuk mengurangi masalah keagenan yang terdapat di perusahaan. Dengan meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih, aliran kas bebas atau *free cash flow* akan berkurang sehingga agen tidak dapat melakukan pemborosan menggunakan aliran kas bebas tersebut (Agrawal dan Knoeber, 1996), disisi lain agen juga perlu mencari sumber dana eksternal baik utang maupun obligasi untuk menutupi kekurangan biaya investasi akibat naiknya jumlah dividen yang dibagikan ke pemegang saham. Pembiayaan eksternal ini akan meningkatkan pengawasan oleh pihak eksternal seperti pengawas pasar modal, pihak bank, dan investor.

Dalam penentuan kebijakan dividen, faktor yang menentukan besarnya dividen adalah pemilik. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa struktur kepemilikan bisa dijadikan dasar penerapan tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang nantinya akan dapat mengurangi masalah keagenan, ini dikarenakan struktur kepemilikan perusahaan akan memberikan pengaruh terhadap operasional perusahaan serta proses pengawasan yang dilakukan terhadap kegiatan manajemen perusahaan.

Claessens dan Fan (2003) mengungkapkan bahwa karakteristik struktur kepemilikan menentukan permasalahan keagenan yang terjadi. Pada perusahaan di negara seperti Amerika Serikat dan Inggris yang memiliki struktur kepemilikan yang menyebar, masalah keagenan

© Hak Cipta milik IBIKKG (Insitut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruhnya atau membuat karya tulis lain tanpa mengutip sumbernya. Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang.  
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.  
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



terjadi antara pemegang saham dengan agen, dimana agen bertindak sebagai profesional murni dan relatif tidak memiliki kepemilikan yang signifikan pada perusahaan. Sedangkan di Asia, yang sebagian besar perusahaan besarnya memiliki struktur kepemilikan yang terkonsentrasi (*concentrated ownership*), masalah keagenan bergeser dari permasalahan antara pemegang saham dengan agen menjadi konflik antara pemegang saham mayoritas atau pengendali (*controlling owner*) dengan pemegang saham minoritas (*minority owner*).

Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dapat dijadikan salah satu mekanisme yang digunakan perusahaan untuk mengurangi masalah keagenan sehingga nilai perusahaan dapat meningkat. Selain itu, faktor yang paling berpengaruh dalam penentuan kebijakan dividen adalah kepemilikan, karena dijelaskan bahwa perusahaan dengan kepemilikan yang terpusat cenderung membagikan dividen yang sedikit, dan sebaliknya perusahaan dengan kepemilikan tersebar cenderung membagikan dividen yang besar. Menurut Ani G (2016) rasio dividen dikatakan tinggi jika perusahaan membagikan dividen lebih besar dari 55% dari *Earning Per Share (EPS)* atau laba per lembar saham pada periode tersebut.

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka penelitian ini memfokuskan bagaimana membangun model hubungan antara struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan dan kebijakan dividen yang optimal.

### **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas, dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Adanya permasalahan keagenan antara pemilik dengan manajer
2. Adanya pengaruh struktur kepemilikan terpusat terhadap kebijakan dividen
3. Adanya pengaruh struktur kepemilikan terpusat terhadap nilai perusahaan



4. Manajer akan selalu mengesampingkan kepentingan perusahaan
5. Efektivitas dividen dalam mengurangi biaya keagenan
6. Komposisi kepemilikan yang optimal untuk perusahaan
7. Komposisi dividen yang optimal untuk perusahaan

### C. Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kebijakan dividen mempengaruhi hubungan antara struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan?

### D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen mempengaruhi hubungan struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan.



## E. Manfaat Penelitian

### 1. Manfaat Teoritis

- a. Menambah wawasan, ilmu pengetahuan dan informasi khususnya yang berkaitan tentang pengaruh struktur kepemilikan terpusat dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menurut sudut pandang teori keagenan.
- b. Sebagai upaya untuk mendukung pengembangan ilmu keuangan pada umumnya, serta khususnya yang berkaitan dengan teori keagenan.

### 2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Kepentingan Investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi khususnya dalam menilai kinerja suatu perusahaan.

- b. Bagi Perusahaan Non-Keuangan

Dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan terutama kebijakan dividen dan komposisi kepemilikan yang optimal.

- c. Bagi Penulis

Sebagai kajian dan bahan referensi untuk menambah wawasan dan untuk pengembangan penelitian selanjutnya.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.