



BAB I

PENDAHULUAN

Pada bagian ini, akan dikemukakan latar belakang masalah yang mengangkat topik penelitian ini. Latar belakang masalah yang mendasari adalah adanya konflik keagenan yang terdapat melanda bukan hanya antara pemegang saham dan manajer, namun juga antara hubungan pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Dalam penelitian ini terdapat empat identifikasi masalah yang akhirnya akan menjadi hipotesis penelitian. Identifikasi masalah tersebut akan dibatasi menjadi pengujian yang lebih spesifik dan akan menghasilkan 8 batasan masalah. Peneliti membatasi penelitian ini dalam tiga aspek, yaitu objek penelitian, aspek waktu, dan aspek unit analisis. Rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian juga akan dikemukakan pada bagian akhir bab ini.

A. Latar Belakang Masalah

Dalam *The Modern Corporation and Private Property* yang ditulis oleh Means (1932) dalam La Porta *et al.* (1998 : 2), menyatakan bahwa kontrol atas perusahaan dengan kepemilikan tersebar terletak pada tangan manajer. Ketidakselarasan tujuan antara agen (manajer) dan prinsipal (pemegang saham) kemudian menimbulkan konflik keagenan. Managemen akan melaksanakan pekerjaannya dengan profesional dan tidak mempunyai tanggung jawab kepada pemegang saham, di sisi lain, pemegang saham tidak dapat mengontrol manajemen untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Masalah keagenan dalam perusahaan dengan kepemilikan tersebar adalah konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer. Menurut La Porta *et al.* (1998 : 2-5), konsep tersebut hanya berlaku untuk perusahaan besar yang memiliki konsentrasi



kepemilikan kecil dan terletak di negara yang mempunyai proteksi hukum kepada pemegang saham minoritas yang baik, seperti Amerika Serikat, Inggris, dan Jepang.

Di negara- negara berkembang, khususnya Indonesia, dimana kepemilikan saham sangat terkonsentrasi (La Porta *et al.*, 1998 : 1), pemegang saham dapat mengendalikan manajemen bahkan menjadi bagian dari manajemen itu sendiri. Selain itu, menurut La Porta *et al.* (2000a) dalam Andini Nurwulandari (2010 : 3), Indonesia merupakan negara yang menganut *civil law* dan memiliki proteksi investor yang lemah. Fakta tersebutlah yang memunculkan bahwa konflik keagenan bukan hanya merupakan konflik antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (menejer), namun juga menjadi konflik antar pemegang saham.

Mekanisme kepemilikan, khususnya kepemilikan piramida dan lintas kepemilikan lazim ditemukan di negara berkembang termasuk Indonesia (La Porta *et al.*, 1999; Claessens *et al.* 2000a; Facio dan Lang, 2002; dalam Baldrice Siregar (2007 : 3). Hal tersebut memungkinkan beberapa perusahaan di Indonesia atau negara berkembang lainnya dapat dipegang oleh satu pemegang saham pengendali yang sama. Dengan demikian, para pemegang saham pengendali dapat menggunakan kekuasaan miliknya untuk memperoleh manfaat privat dari perusahaan yang sahamnya dikendalikan olehnya.

Penelitian yang kerap dilakukan untuk mengidentifikasi keberadaan konsentrasi kepemilikan dalam perusahaan adalah penelitian dengan konsep kepemilikan imediat. Namun konsep ini belum dapat mengungkap kepemilikan saham pengendali sampai dengan pemilik akhir. Oleh karena itu, muncullah suatu konsep baru dari La Porta *et al.* (1998: 8), yaitu konsep ultimatum yang dapat mengidentifikasi kepemilikan pengendali sampai dengan pengendali akhir, pemisahan hak kontrol dan hak aliran kas, serta peningkatan hak kontrol pemegang saham pengendali dalam perusahaan.

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 IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Dengan adanya kosep ultimata, kepemilikan pemegang saham dapat dibagi menjadi dua, yaitu hak kontrol dan hak aliran kas. Kedua hak tersebut dapat berbeda karena adanya peningkatan hak kontrol dari pemegang saham pengendali melalui berbagai mekanisme kepemilikan, seperti kepemilikan piramida dan lintas kepemilikan. Jensen dan Meckling (1976) dalam Baldric Siregar (2007 : 12) berargumen bahwa kepemilikan dalam bentuk *cash flow* dapat mengurangi kemungkinan ekspropriasi dan meningkatkan insentif untuk membayar dividen, namun peningkatan hak kontrol yang ditandai dengan lebih besarnya hak kontrol yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali dibandingkan dengan hak aliran kas dapat meningkatkan ekspropriasi. Hal tersebut dapat diperburuk dengan tingkat proteksi hukum Negara Indonesia yang lemah.

Ekspropriasi dilakukan oleh pemegang saham pengendali untuk mendapatkan manfaat privat atas hak kontrol yang dimilikinya namun tidak dimiliki oleh pemegang saham minoritas. Menurut Baldric Siregar (2007 ; 3-4), pemegang saham pengendali dapat menciptakan manfaat privat bagi dirinya melalui penentuan kebijakan keuangan dan operasi perusahaan. Menurut Healy dan Palepu (1989) dalam Baldric Siregar (2007 : 4), salah satu kebijakan dalam perusahaan yang cukup penting adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen dapat mempengaruhi keputusan calon investor maupun investor untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan atau tidak. Menurut Sartono (2001 : 281) dalam Jurnal I Dewa Made Endiana, dkk. (2012 : 2), dividen bagi investor merupakan tingkat pengembalian investasi, sedangkan bagi manajemen, dividen merupakan arus kas keluar yang dapat mengurangi kesempatan investasi perusahaan.

Dalam penelitian ini disajikan pula pengaruh hak kontrol, hak *cash flow*, dan *cash flow right leverage* yang dimoderasi oleh keterlibatan pemegang saham pengendali dalam manajemen dan keberadaan pemegang saham terbesar kedua dalam kaitannya dengan pembagian dividen tunai dalam tahapan siklus hidup perusahaan. Menurut Gup dan



Agrrawal (1996) dalam jurnal I Dewa Made Endiana, dkk. (2012 : 3), setiap perusahaan pasti mengalami tahapan siklus kehidupan yang identik dengan siklus hidup perusahaan.

Tahap kehidupan perusahaan secara berurut menurut Prabowo dan Kriswanto (2009 : 10-11) adalah meliputi tahap pendirian (*start-up*), tahap pertumbuhan (*growth*), tahap kedewasaan (*mature*), dan tahap penurunan (*decline*). I Dewa Made Endiana, dkk. (2012 : 3) menyatakan bahwa kebijakan dividen tunai perusahaan dapat dikaitkan dengan siklus kehidupannya, artinya dalam setiap siklus hidupnya, dapat dinilai apakah perusahaan mempunyai kebijakan yang berbeda dalam menentukan kebijakan dividen tersebut.

La Porta *et al.* (1998 : 6-37), merupakan peneliti pertama yang meneliti mengenai konsep kepemilikan ultimat. Mereka mengkaji struktur kepemilikan 691 perusahaan publik di 27 negara dari benua Asia, Eropa, Amerika, dan Australia yang ekonominya dianggap berkembang dengan pesat, namun dalam penelitiannya, mereka tidak memasukkan industri perbankan dan *utilities*. Mereka menggunakan 27 variabel, diantaranya variabel kepemilikan tersebut, keluarga, pemerintah, institusi keuangan dengan kepemilikan tersebar, perusahaan dengan kepemilikan tersebar, lain-lain (*dana pensiun, mutual funds, voting trust, manajemen trust, grup, anak perusahaan, organisasi nirlaba, dan karyawan*), kepemilikan piramida, dan seterusnya. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa negara dengan proteksi atas pemegang saham yang rendah cenderung mempunyai perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan dan pemegang saham pengendali, meskipun dalam perusahaan besar sekalipun. Kepemilikan perusahaan publik di hampir semua negara adalah terkonsentrasi, kecuali di Amerika Serikat, Inggris, dan Jepang.

Di Indonesia, penelitian mengenai pengaruh pemisahan hak kontrol dan hak aliran kas terhadap dividen tunai sudah pernah dilakukan oleh Baldrice Siregar (2007) dan Nadya Thahira (2009). Dalam penelitiannya, Baldrice Siregar (2007 : 20-31) mengambil sampel perusahaan yang terdaftar di BEI untuk periode 2000 sampai dengan 2004 (lima tahun),



sebanyak 1.335 tahun perusahaan. Baldric Siregar melakukan pengujian yang hampir sama dengan La Porta *et al.* (1998), namun dalam penelitiannya, Baldric Siregar menambahkan variabel kontrol *size* dan profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan, dalam kurun waktu lima tahun dengan sampel 1.335 tahun perusahaan, terbukti bahwa hak kontrol dan *cash flow right leverage* berpengaruh negatif terhadap pembagian dividen, dan sebaliknya hak aliran kas berpengaruh positif terhadap pembagian dividen kas. Pengaruh negatif *cash flow right leverage* terhadap dividen kas akan bertambah jika dimoderasi dengan variabel keterlibatan pemegang saham pengendali dalam manajemen, dan berkurang dengan adanya variabel pemegang saham terbesar kedua sebagai variabel moderat.

Nadya Thahira (2009 : 48), dalam penelitiannya mengambil sampel perusahaan yang terdaftar di BEI pada industri pertanian, kehutanan, perikanan, pakan ternak, peternakan, pertambangan, konstruksi, manufaktur, transportasi, telekomunikasi, pedagang besar dan retail, *real estate* dan properti, serta hotel, jasa travel, selama 2 tahun, yakni tahun 2006 dan 2007. Jumlah sampel penelitian adalah 81 tahun data dengan hasil penelitian yang sedikit berbeda dengan Baldric Siregar (2007). Dalam penelitian ini, terdapat hasil yang tidak konsisten dengan Baldric Siregar, di mana hak aliran kas berpengaruh negatif terhadap dividen kas, sedangkan hak kontrol berpengaruh positif terhadap kas dividen. Namun variabel *cash flow right leverage* yang dimoderasi dengan keterlibatan pemegang saham pengendali dalam manajemen menunjukkan bahwa pengaruh negative *cash flow leverage* bertambah terhadap kas dividen, sedangkan pengaruh *cash flow leverage* yang dimoderasi dengan keberadaan pemegang saham terbesar kedua berkurang terhadap kas dividen. Kedua hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian Baldric Siregar (2007).



Tabel 1.1
Research GAP

No	Variabel	Gap Teori	Teori	Pandangan Teori
1	Hak Aliran Kas (CFR)	Hak aliran kas pemegang saham pengendali berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai. (Nadya Thahira, 2009)	Baldrice Siregar (2007)	Hak aliran kas pemegang saham pengendali berhubungan positif terhadap kebijakan dividen tunai.
			Teori PIE <i>(Positive Incentive Effect)</i>	Hak aliran kas merupakan klaim keuangan pemegang saham terhadap perusahaan. Kepemilikan berhubungan positif dengan pembagian dividen.
2	Hak Kontrol (CR)	Hak Kontrol berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. (Nadya Thahira, 2009)	Baldrice Siregar (2007)	Hak Kontrol berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai.
			Teori NEE <i>(Negative)</i>	Pemegang saham pengendali menggunakan

© 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 IBIKKG.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



<p>© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</p>	<p>Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang</p>		<p><i>Entrenchment Effect</i>)</p>	<p>kemampuannya untuk mengendalikan manajemen untuk kepentingan pribadi (misalnya melalui kebijakan dividen) dengan melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas</p>
----------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------	--	------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Dikarenakan oleh adanya gap penelitian dan sedikitnya penelitian di Indonesia yang membahas mengenai ekspropriasi, maka penelitian ini ditujukan untuk menguji kembali pengaruh hak kontrol, hak aliran kas, dan *cash flow right leverage* terhadap dividen kas dalam hak pisah batas kontrol 10% dan 50%. Penelitian ini juga ditujukan untuk membuktikan apakah di Indonesia, terdapat konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas (ekspropriasi) atau tidak. Selain itu, penelitian ini juga akan mengidentifikasi pengaruh hak kontrol, hak aliran kas, dan *cash flow right leverage* terhadap dividen kas dalam penentuan kebijakan dividen di tiap siklus hidup perusahaan. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011.

B. Identifikasi Masalah

Adanya proteksi hukum yang rendah di Indonesia dan pola kepemilikan keluarga yang terkonsentrasi, menimbulkan indikasi terdapat ekspropriasi pemegang saham mayoritas terhadap pemegang saham minoritas. Ekspropriasi dapat diindikasikan dari adanya deviasi antara hak kontrol dan hak aliran kas pemegang saham pengandali

1. Ditarangi 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 IBIKKG.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



(peningkatan kontrol melalui kepemilikan piramida maupun lintas kepemilikan) dan pengaruhnya terhadap dividen baik secara global maupun dalam siklus hidup perusahaan

Dalam struktur kepemilikan ultimat pula dapat diketahui bahwa tidak hanya kepemilikan saham 50% saja yang terbukti dapat mengendalikan perusahaan, namun dalam hak pisah batas 10% pun, pengendali akhir perusahaan dapat mengendalikan suatu perusahaan. Hal tersebut menimbulkan beberapa pertanyaan, yaitu :

1. Apakah hak kontrol berpengaruh terhadap dividen tunai?
2. Apakah hak aliran kas berpengaruh terhadap dividen tunai?
3. Apakah pengaruh negatif *cash flow right leverage* pemegang saham pengendali akan melemah jika terdapat pemegang saham terbesar kedua dalam perusahaan?
4. Apakah pengaruh negatif *cash flow right leverage* pemegang saham pengendali akan lebih kuat jika pemegang saham pengendali terlibat dalam manajemen?

C. Batasan Masalah

1. Apakah hak kontrol berpengaruh negatif terhadap dividen tunai dalam hak pisah batas 10% dan 50%?
2. Apakah hak aliran kas berpengaruh positif terhadap dividen tunai dalam hak pisah batas 10% dan 50%?
3. Apakah pengaruh negatif *cash flow right leverage* pemegang saham pengendali akan melemah jika terdapat pemegang saham terbesar kedua dalam perusahaan dalam hak pisah batas 10% dan 50%?
4. Apakah pengaruh negatif *cash flow right leverage* pemegang saham pengendali akan lebih besar jika pemegang saham pengendali terlibat dalam manajemen dalam hak pisah batas 10% dan 50%?



5. Apakah hak kontrol berpengaruh negatif terhadap dividen tunai dalam tiap siklus hidup perusahaan (*growth, mature, dan decline*)?
6. Apakah hak aliran kas berpengaruh positif terhadap dividen tunai dalam tiap siklus hidup perusahaan (*growth, mature, dan decline*)?
7. Apakah pengaruh negatif *cash flow right leverage* pemegang saham pengendali akan melemah jika terdapat pemegang saham terbesar kedua dalam perusahaan di tiap siklus hidup perusahaan (*growth, mature, dan decline*)?
8. Apakah pengaruh negatif *cash flow right leverage* pemegang saham pengendali akan lebih besar jika pemegang saham pengendali terlibat dalam manajemen dalam tiap siklus hidup perusahaan (*growth, mature, dan decline*)?

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

D. Batasan Penelitian

Dengan melihat keterbatasan akan waktu penelitian dalam skripsi dan sumber data yang ada dan agar penelitian yang dilakukan tidak terlalu luas, maka fokus penelitian dibatasi pada:

1. Berdasarkan aspek objek penelitian, objek yang diteliti adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Berdasarkan aspek waktu tahun yang diteliti adalah periode 2009 sampai dengan tahun 2011.
3. Berdasarkan aspek unit analisis adalah *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2010-2012 (yang berisikan laporan keuangan tahun 2009-2011), *database* dan *website* Bursa Efek Indonesia, serta *website* perusahaan.

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 IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



E. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, identifikasi, dan batasan masalah di atas, peneliti mengajukan pertanyaan untuk merumuskan masalah yang ada, yaitu “apakah pemisahan hak kontrol dan hak aliran kas dapat mengidentifikasi terjadinya ekspropriasi oleh pemegang saham pengendali melalui dividen tunai, baik secara global, maupun dalam siklus hidup perusahaan tertentu”?

F. Tujuan Penelitian

Penelitian ini ditujukan untuk mengetahui apakah terdapat ekspropriasi dalam perusahaan-perusahaan kepemilikan terkonsentrasi di Indonesia dalam periode 2009-2011. Selain itu agar diketahui pengaruh hak aliran kas, hak kontrol, dan *cash flow right leverage* pemegang saham pengendali terhadap dividen tunai apabila pemegang saham pengendali terlibat di dalam manajemen dan keberadaan pemegang saham terbesar kedua dalam perusahaan baik secara global, maupun dalam tiap siklus hidup perusahaan.

G. Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian ini dapat berguna bagi pihak-pihak yang terkait, yaitu:

1. Peneliti, menambah pengetahuan peneliti di bidang akuntansi, khususnya mengenai struktur kepemilikan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan pengaruhnya terhadap pemegang saham.
2. Bagi praktisi, yaitu investor dan analisis keuangan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi pengetahuan dan mejadi bahan masukan yang bermanfaat sebelum melakukan analisis dan pengambilan keputusan investasi. Setidaknya dalam analisis dan pengambilan keputusan investrasi, perlu melihat struktur kepemilikan perusahaan publik sebagai salah satu bahan pertimbangan

dalam pengambilan keputusan, sehingga investor dan analisis keuangan dapat mengetahui apakah terdapat kemungkinan ekspropriasi pada perusahaan tujuan penanaman modal/investasi. Faktor pertimbangan lainnya adalah karakteristik perusahaan dalam tahap siklus hidup perusahaan tertentu apakah sesuai dengan tujuan investasi atau tidak.

Bagi dunia akademik, sebagai tambahan wawasan dan pengetahuan mengenai ekspropriasi, kepemilikan ultimata, dan adanya pemisahan hak kontrol dan hak aliran kas pada perusahaan publik, serta pengaruhnya terhadap dividen. Penelitian ini pula dapat dijadikan referensi untuk pengembangan penelitian selanjutnya.

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

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 IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

