

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Struktur kepemilikan berpotensi menimbulkan konflik kepentingan antara manajer (*agent*) dengan pemilik perusahaan (*principal*) yang disebut masalah keagenan. Pada kepemilikan perusahaan yang terdispersi, saham perusahaan tersebar dimiliki oleh banyak pihak tanpa ada pemegang saham pengendali. Manajemen kemudian bertugas untuk menjalankan kegiatan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan demi kesejahteraan para pemegang saham. Akan tetapi pada kepemilikan terkonsentrasi, masalah keagenan yang muncul akan terjadi di antara pemegang saham mayoritas (pengendali) dengan pemegang saham minoritas (non-pengendali). Masalah tersebut muncul karena kecenderungan pemegang saham pengendali untuk melakukan tindakan-tindakan demi kepentingannya sendiri (ekspropriasi) yang dapat merugikan pemegang saham minoritas.

Claessens, dkk (2000) melakukan penelitian yang menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di Asia Timur termasuk Indonesia merupakan perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi. Menggunakan penelusuran ultimat dan pisah batas 20% Claessens menemukan bahwa 66,9% perusahaan di Indonesia merupakan

perusahaan dengan kepemilikan piramida, dengan keluarga mendominasi sebagai pemegang saham pengendali perusahaan.

Bisnis keluarga dapat dirunut dari pengertian keluarga (*family*) dan hubungan kekeluargaan atau pertalian darah menurut hukum. Dengan begitu, bisnis keluarga merupakan bisnis yang dimiliki dan/atau dikelola oleh sejumlah orang yang memiliki hubungan kekeluargaan, baik suami-istri maupun keturunannya, termasuk di dalamnya hubungan persaudaraan. Bisnis keluarga berbentuk badan usaha PT dapat dilihat dari dua segi, yaitu segi kepemilikan saham (pemegang saham mayoritas) dan segi pengendalian perusahaan (pengambil keputusan) (Simanjuntak, 2010).

Pada perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi seperti perusahaan keluarga, terdapat pemisahan hak aliran kas dan hak kontrol yang dapat diidentifikasi melalui konsep kepemilikan ultimat. La Porta, dkk (1999) mengemukakan konsep kepemilikan ultimat berupa penelusuran kepemilikan perusahaan yang dilakukan secara menyeluruh (*e.g.* ketika kepemilikan saham suatu perusahaan dimiliki oleh perusahaan lain, maka kepemilikan perusahaan lain tersebut juga ditelusuri). Hal ini dilakukan terus-menerus hingga pemilik ultimat dapat diidentifikasi. Siregar (2008) mengemukakan dengan menggunakan cara ini, rantai kepemilikan, pemegang saham pengendali, pemisahan hak aliran kas dan hak kontrol, hingga mekanisme peningkatan kontrol dalam perusahaan dapat diidentifikasi.

Pada perusahaan keluarga, pemisahan hak aliran kas dan hak kontrol menimbulkan hal yang krusial di dalam perusahaan. Sering ditemukan anggota keluarga yang menjadi CEO, direktur maupun wakil direktur pada perusahaan keluarga, belum lagi keluarga yang terhubung karena pernikahan. Dengan cara itu keluarga tersebut memiliki hak kontrol terhadap perusahaan yang jauh lebih besar dari hak aliran kasnya, terutama melalui kepemilikan piramida mereka biasanya mengelola kendali terhadap perusahaan yang tidak bisa diganggu oleh pemegang saham yang lain (La Porta, dkk., 1999). Dari segi tata kelola, hak kontrol yang terkonsentrasi ini sangat krusial karena menentukan di dalam pengambilan perusahaan seperti kebijakan dividen, investasi, penunjukan staf, dan lain-lain (Claessens, 2000).

Kebijakan perusahaan yang coba diangkat sebagai variabel pada penelitian ini adalah keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen. Investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan perusahaan terhadap suatu aset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan di masa mendatang (Martono dan Harjito, 2010). Terdapat perbedaan persepsi di dalam melakukan keputusan investasi antara investor atau pemegang saham yang memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan, serta persepsi perusahaan yang diwakili oleh manajemen yang memiliki tujuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan melalui pertumbuhan perusahaan (Wijaya dan Wibawa, 2010). Adanya potensi ekpropriasi pada perusahaan keluarga akan mengurangi keputusan investasi, karena keuntungan yang diperoleh perusahaan cenderung digunakan untuk kepentingan pribadi.

Keputusan pendanaan penting bagi perusahaan sebagai modal untuk mendanai kegiatan operasionalnya yang biasanya merupakan kombinasi antara ekuitas dan hutang. Di dalam memilih sumber pendanaan, akan muncul perbedaan persepsi antara manajer dan pemegang saham pengendali. Shahr (2015) mengemukakan pada perusahaan dengan kepemilikan terdispersi, manajer akan cenderung mengurangi pendanaan dari hutang sebagai sumber pendanaan untuk menghindari pengawasan dari kreditur, sedangkan pada kepemilikan terkonsentrasi cenderung memiliki tingkat hutang yang tinggi untuk melindungi hak kontrol pemegang saham pada perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, atau ditahan sebagai modal di dalam pendanaan investasi (Martono dan Harjito, 2010). Pada perusahaan terkonsentrasi dengan keluarga sebagai pemegang saham pengendali, dapat mempengaruhi kebijakan-kebijakan yang dikeluarkan perusahaan yang berpotensi menimbulkan ekspropriasi (*e.g.* dividen tidak dibayarkan) yang merugikan pemegang saham minoritas. Kebijakan dividen juga dapat memberi persepsi kondisi perusahaan terhadap pihak luar atau investor, yang dapat berdampak pada harga saham yang mengakibatkan penurunan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu menggunakan variabel keputusan pendanaan dan kebijakan dividen seperti Atmaja, dkk (2009) dan Sugeng (2009) yang menemukan bahwa perusahaan keluarga memiliki proporsi hutang yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan non-keluarga, yang bertentangan dengan penelitian

Wijayanti (2014) yang menemukan hasil yang sebaliknya. Wijayanti (2014) juga menggunakan kebijakan dividen pada penelitiannya yang menunjukkan bahwa kontrol keluarga pada perusahaan mengurangi dividen yang dibayarkan, yang senada dengan apa yang ditemukan oleh Wei, dkk (2011). Sedangkan keputusan investasi pernah digunakan sebagai variabel penelitian oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menemukan tidak adanya hubungan antara struktur kepemilikan terhadap keputusan investasi.

Perusahaan-perusahaan sub-sektor pertambangan batubara dan mineral logam menjadi objek di dalam penelitian karena karena Indonesia memiliki profil cadangan sumber daya mineral yang sangat besar. Menurut Indrasetiawan (2017) sektor pertambangan merupakan salah satu penopang pembangunan ekonomi suatu negara, karena perannya sebagai penyedia sumber daya energi yang sangat diperlukan bagi pertumbuhan perekonomian negara. Selain itu, lebih dari 2/3 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat dikategorikan kedalam perusahaan keluarga. Penelitian ini juga memperhatikan karakteristik industri agar penelitian tidak terlalu meluas, karena faktor industri juga dapat menentukan kebijakan keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen perusahaan.

Oleh karena itu, penulis mencoba untuk menganalisis mengenai perbedaan keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen pada perusahaan keluarga dan non-keluarga pada perusahaan-perusahaan sub-sektor pertambangan batubara dan mineral logam ini dengan periode penelitian 2012 hingga 2016.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut di atas, maka terdapat permasalahan penelitian yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

1. Apakah keputusan investasi pada perusahaan keluarga lebih rendah daripada perusahaan non-keluarga?
2. Apakah keputusan pendanaan pada perusahaan keluarga lebih tinggi daripada perusahaan non-keluarga?
3. Apakah kebijakan dividen pada perusahaan keluarga lebih rendah daripada perusahaan non-keluarga?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang diajukan di dalam penelitian ini, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Validasi dan analisis keputusan investasi pada perusahaan keluarga lebih rendah daripada perusahaan non-keluarga.
2. Validasi dan analisis keputusan pendanaan pada perusahaan keluarga lebih tinggi daripada perusahaan non-keluarga.
3. Validasi dan analisis kebijakan dividen pada perusahaan keluarga lebih rendah daripada perusahaan non-keluarga.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah untuk memberikan informasi serta pengetahuan mengenai faktor kepemilikan (dalam penelitian ini kepemilikan keluarga) terhadap keputusan investasi, pendanaan serta kebijakan dividen perusahaan. Mengingat dominasi perusahaan keluarga yang di Indonesia, penelitian ini juga penulis harapkan dapat digunakan untuk menunjang pengembangan penelitian mengenai perusahaan keluarga di Indonesia di kemudian hari.