

BAB I

PENDAHULUAN

1. 1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan keluarga menurut Poza (2010) dalam Dhewanto et al. (2012) adalah perusahaan yang dalam kegiatan operasionalnya terdapat pengaruh dari anggota keluarga baik secara aktif sebagai pemimpin, membentuk budaya perusahaan, atau aktif sebagai pemegang saham perusahaan. Perusahaan publik dikategorikan sebagai perusahaan keluarga apabila pendiri atau pihak yang mengakuisisi perusahaan memiliki minimal 25% hak suara dan terdapat anggota keluarga dalam manajemen perusahaan (PwC, 2014).

Perusahaan keluarga merupakan salah satu fenomena di dunia bisnis karena jumlahnya yang sangat banyak dan berkontribusi bagi pendapatan negara. Bisnis oleh keluarga di Asia secara tepat diasosiasikan sebagai dinasti zaman modern. Persentase bisnis yang dimiliki oleh keluarga di Indonesia adalah 95%, lebih besar dari persentase bisnis keluarga di Asia Tenggara yang hanya sebesar 60%, dan pertumbuhan bisnis keluarga di Indonesia pada tahun 2018 mengalami peningkatan 23% dari 42% pada tahun 2016 (PwC, 2018). Kepemilikan keluarga memiliki dua fitur unik. Pertama, secara umum keluarga menanamkan sebagian besar kekayaan mereka untuk diinvestasikan pada perusahaan, kedua mereka menginginkan agar keluarga dapat mempertahankan kendali atas perusahaan.

Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah pasar modal yang secara resmi oleh Otoritas Jasa Keuangan diberikan kewenangan untuk menyelenggarakan dan menyediakan sistem serta sarana untuk mempertemukan penawar dan pembeli efek (www.idx.co.id). Terdapat sembilan sektor perusahaan dalam BEI dan salah satunya adalah sektor industri barang konsumsi. Sektor industri barang konsumsi adalah sektor yang terdiri dari perusahaan yang memproduksi barang tahan lama maupun tidak tahan lama yang digunakan untuk keperluan rumah tangga.

Perusahaan dengan kepemilikan keluarga dalam penelitian ini akan ditelusuri dengan pendekatan imediat, yaitu dengan menelusuri persentase kepemilikan saham oleh keluarga dari laporan tahunan perusahaan. Tabel 1.1

menunjukkan pertumbuhan pembayaran dividen kas pada sektor industri barang konsumsi tahun 2015-2019.

Tabel 1.1 Pertumbuhan Pembayaran Dividen Kas pada Perusahaan Keluarga Sektor Industri Barang Konsumsi 2015-2019

Keterangan	Tahun				
	2015	2016	2017	2018	2019
Perusahaan keluarga sektor industri barang konsumsi	16	16	19	21	24
Perusahaan keluarga sektor industri barang konsumsi yang membagikan dividen kas	8	9	12	13	15
Persentase perusahaan keluarga sektor industri barang konsumsi yang membagikan dividen kas	50.00%	56.25%	63.16%	61.90%	62.50%

Sumber: Laporan keuangan perusahaan, data diolah penulis (2021).

Pada tabel 1.1 diketahui bahwa dalam lima tahun terakhir terjadi pertumbuhan jumlah perusahaan keluarga pada sektor industri barang konsumsi yang membagikan dividen kas. Fenomena ini tidak sejalan dengan perspektif *Agency problem type II expropriation* yang memprediksi bahwa perusahaan keluarga sebagai pemegang saham mayoritas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

1. 2. Latar Belakang Penelitian

Salah satu pendorong berkembangnya perusahaan adalah dengan menawarkan saham ke publik melalui penawaran saham perdana (IPO). Tujuan perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka (*go public*) tidak hanya untuk menambahkan permodalan perusahaan, melainkan menjadi tahap awal transformasi perusahaan keluarga menjadi perusahaan yang dapat dikelola secara profesional dan secara langsung berdampak terhadap peningkatan kinerja keuangan perseroan (marketbisnis.com). Tentunya dengan penawaran saham ini, pemegang saham akan mengharapkan keuntungan dari *capital gain* dan pembagian dividen perusahaan. Dividen adalah pembagian laba bersih setelah pajak kepada pemegang saham perusahaan, sedangkan kebijakan dividen adalah keputusan penting yang dibuat oleh dewan direksi perusahaan dalam menentukan alokasi pendanaan perusahaan

dan besarnya dividen kas yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Titman et al., 2017:529).

Perusahaan memiliki tiga pilihan alternatif dalam mengalokasikan labanya. Alternatif pertama adalah manajemen memanfaatkan laba bersih perusahaan untuk pendanaan investasi perusahaan, alternatif kedua manajemen menggunakan laba bersih perusahaan untuk membayar utang perusahaan, dan alternatif ketiga adalah manajemen membagikan laba dalam bentuk dividen kepada pemegang sahamnya (Titman et al., 2017:529).

Keputusan manajemen dalam pemanfaatan laba bersih perusahaan merupakan keputusan penting yang berdampak bagi manajemen dan pemegang saham. Optimalisasi kebijakan dividen akan menciptakan keseimbangan antara pembayaran dividen dan pertumbuhan perusahaan untuk memaksimalkan harga sahamnya. Jika perusahaan memilih untuk menahan keuntungan yang diperoleh maka kemampuan pembentukan dana internal perusahaan akan semakin baik, sebaliknya jika perusahaan memilih untuk membagikan dividen maka akan mengurangi laba ditahan dan berdampak pada kurangnya pendanaan internal perusahaan (Suhartono, 2015).

Struktur kepemilikan saham menggambarkan distribusi kepemilikan pemegang saham atas suatu perusahaan. Kepemilikan saham ini tergolong dua yaitu kepemilikan menyebar dan kepemilikan terkonsentrasi. Kepemilikan menyebar adalah perusahaan dengan struktur pemegang saham yang dipegang oleh beberapa pihak sehingga tidak terdapat pemegang saham mayoritas sebagai pengendali, sedangkan kepemilikan terkonsentrasi adalah perusahaan dengan struktur pemegang saham dengan kepemilikan mayoritas oleh suatu pihak sehingga pihak tersebut memiliki kontrol atas perusahaan tersebut (*controlling shareholder*). Keluarga adalah jenis *controlling shareholder* yang paling banyak ditemui di Indonesia (Setianto & Sari, 2017).

Penelitian mengenai kebijakan dividen pada perusahaan keluarga telah dilakukan oleh beberapa peneliti dan menyajikan kesimpulan yang beragam. Penelitian oleh Yoshikawa & Rasheed (2010) menyatakan bahwa perusahaan keluarga di Jepang membagikan dividen lebih banyak dibanding perusahaan

terdaftar lainnya. Penelitian oleh Isakov & Weisskopf (2015) menunjukkan bahwa perusahaan keluarga di Swiss membagikan dividen yang secara signifikan lebih besar dibandingkan perusahaan dengan struktur kepemilikan lainnya. Berbeda dengan penelitian oleh Yousaf et al. (2019) bahwa perusahaan keluarga di Pakistan membagikan dividen yang lebih kecil dibandingkan *non*-perusahaan keluarga.

Keluarga sebagai pemegang saham pengendali atas perusahaan akan mengarah pada timbulnya masalah keagenan (*Agency problem*). Villalonga dan Amit (2006) dalam Santos et al. (2020) memperkenalkan *Agency problem type II* yaitu konflik yang terjadi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Keluarga sebagai pemegang saham mayoritas dapat mempengaruhi perusahaan secara negatif melalui kemungkinan *expropriation* yaitu pengalihan aset perusahaan untuk menguntungkan pemegang saham mayoritas. Akibatnya, pemegang saham minoritas memperoleh dividen yang lebih rendah karena pengambilalihan sumber daya oleh pengendali perusahaan (Setiawan et al., 2016). *Agency problem type II* ini juga disebabkan oleh lemahnya perlindungan hukum pemegang saham minoritas di Indonesia (Setia Atmaja, 2016). Pada tabel 1.1 menunjukkan bahwa terjadi peningkatan perusahaan keluarga yang membagikan dividen kas. Hal ini tidak sejalan dengan perspektif *Agency problem type II*, *expropriation* yang memprediksi bahwa perusahaan keluarga membagikan dividen dengan jumlah yang lebih sedikit kepada pemegang saham.

Hasil penelitian mengenai kebijakan dividen oleh Ayu & Viverita (2020), Santos et al. (2020), Sudarmo & Khairunnisa (2020), Yousaf et al. (2019), Poniman et al. (2018), Yunisari & Ratnadi (2018), Zaman (2018), Setianto & Sari (2017), Setiawan et al. (2016), Suhartono (2015), Nerviana (2015), dan Sunaryo (2014) masing-masing menyajikan kesimpulan yang berbeda pada variabel profitabilitas, *leverage*, dan *family ownership*. Inkonsistensi hasil penelitian terdahulu pada variabel profitabilitas, *leverage*, dan *family ownership* menjadi dasar penentuan variabel independen dalam penelitian ini.

Variabel pertama yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen dalam memperoleh keuntungan untuk pengembalian investasi (Titman et al.,

2017:94). Penelitian ini akan menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai proksi profitabilitas. *Return on Assets* mengukur sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditempatkan (Fahmi, 2020:85). Semakin besar laba perusahaan maka semakin besar dividen kas yang dibagikan kepada pemegang saham (Yousaf et al., 2019). *Return on Assets* diduga berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena dividen merupakan pembagian atas laba bersih perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Yunisari & Ratnadi (2018) dan Zaman (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan tidak sejalan dengan penelitian oleh Darmawati & Dillak (2018) dan Sudarmo & Khairunnisa (2020).

Tabel 1.2 Rata-Rata Laba Bersih dan Dividen Kas Perusahaan Keluarga Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2015-2019

Tahun	Rata-rata laba bersih (Rp)	Rata-rata dividen kas (Rp)
2015	1.029.744.186.113	95
2016	1.232.198.829.157	217
2017	1.124.447.364.011	168
2018	1.083.646.987.043	153
2019	1.207.389.811.954	137

Sumber: Laporan keuangan perusahaan, data diolah penulis (2021).

Tabel 1.2 menyajikan informasi rata-rata laba bersih dan rata-rata dividen kas perusahaan keluarga sektor industri barang konsumsi. Pada tahun 2019 terjadi kenaikan rata-rata laba bersih dari Rp1.083.646.987.043 menjadi Rp1.207.389.811.954. Berdasarkan laporan keuangan masing-masing perusahaan, kenaikan rata-rata laba bersih disebabkan oleh peningkatan penjualan seperti yang terjadi pada perusahaan Gudang Garam (GGRM), Pyridam Farma (PYFA), Industri Jamu dan Farmasi Sido (SIDO), dan Ultra Jaya Milk Industry & Trading (ULTJ). Kenaikan rata-rata laba bersih pada tahun 2019, tidak diikuti oleh kenaikan rata-rata dividen kas. Penurunan dividen kas disebabkan oleh kebijakan perusahaan untuk menyeimbangkan jumlah laba yang ditahan untuk mengurangi risiko bisnis dimasa yang akan datang seperti yang terjadi pada perusahaan Chitose

International (CINT), Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP), dan Indofood Sukses Makmur (INDF).

Variabel kedua yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen adalah *leverage*. Rasio manajemen utang (*leverage*) mengukur perbandingan utang terhadap modal dasar pendanaan perusahaan (Brigham & Houston, 2019:114). *Leverage* akan diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu perbandingan antara total utang terhadap total modal (Zaman, 2018). Semakin besar rasio *Debt to Equity Ratio* menunjukkan semakin besar kewajiban perusahaan kepada kreditur. *Debt to Equity Ratio* diduga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan memprioritaskan pembayaran utang kepada kreditur sehingga dividen yang dibagikan kepada pemegang saham lebih rendah. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Nerviana (2016) dan Zaman (2018) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan tidak sejalan dengan penelitian Sunaryo (2014) dan Darmawati & Dillak (2018).

Tabel 1.3 Rata-Rata Total Utang dan Dividen Kas Perusahaan Keluarga Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2015-2019

Tahun	Rata-rata total utang (Rp)	Rata-rata dividen kas (Rp)
2015	6.584.882.873.446	95
2016	6.014.523.577.522	217
2017	5.490.233.579.575	168
2018	5.467.606.117.199	153
2019	4.854.531.555.644	137

Sumber: Laporan keuangan perusahaan, data diolah penulis (2021).

Tabel 1.3 menyajikan informasi rata-rata total utang dan rata-rata dividen kas perusahaan keluarga sektor industri barang konsumsi. Pada tahun 2019 terjadi penurunan rata-rata total utang dari Rp6.014.523.577.522 menjadi Rp4.854.531.555.644. Penurunan rata-rata total utang pada tahun 2019 tidak diikuti dengan kenaikan rata-rata dividen kas. Penurunan rata-rata total utang disebabkan oleh perusahaan berupaya menjaga modal yang sehat untuk mengurangi biaya modal dan memberikan keuntungan kepada pemegang saham seperti yang terjadi pada perusahaan Chitose International (CINT), Kino Indonesia (KINO), dan

Industri Jamu dan Farmasi Sido (SIDO). Penurunan dividen kas disebabkan oleh kebijakan perusahaan untuk menyeimbangkan jumlah laba yang ditahan untuk mengurangi risiko bisnis dimasa yang akan datang.

Variabel ketiga yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen adalah *family ownership*. *Family Ownership* mengukur seberapa besar persentase kepemilikan saham perusahaan dimiliki oleh keluarga (Setianto & Sari, 2017), semakin besar *family ownership* suatu perusahaan maka semakin besar kontrol keluarga dalam perusahaan. *Agency problem type II expropriation* memprediksi bahwa perusahaan keluarga membagikan dividen dengan jumlah yang lebih sedikit kepada pemegang saham. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Santos et al. (2020), Poniman et al. (2018), dan Setiawan et al. (2016) yang menyatakan bahwa *family ownership* berpengaruh negatif terhadap dividen kas perusahaan dan tidak sejalan dengan Ayu & Viverita (2020), Setianto & Sari (2017), dan Suhartono (2015).

Tabel 1.4 Rata-Rata Family Ownership dan Dividen Kas Perusahaan Keluarga Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2015-2019

Tahun	Rata-rata <i>family ownership</i>	Rata-rata dividen kas (Rp)
2015	50,37%	95
2016	52,33%	217
2017	58,13%	168
2018	57,07%	153
2019	57,96%	137

Sumber: Laporan keuangan perusahaan, data diolah penulis (2021).

Tabel 1.4 menyajikan informasi rata-rata *family ownership* dan dividen kas pada tahun 2015-2019. Pada tahun 2016 terjadi peningkatan rata-rata kepemilikan keluarga tetapi tidak diikuti oleh penurunan dividen kas. Hal ini bertentangan dengan teori *Agency problem type II*. Peningkatan rata-rata kepemilikan saham keluarga seperti yang terjadi pada perusahaan Budi Starch & Sweetener (BUDI) dimana pada tahun tersebut diikuti dengan peningkatan dividen kas.

Dari uraian latar belakang, fenomena, dan inkonsistensi penelitian terdahulu maka peneliti akan melakukan penelitian dengan judul: **“Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Family Ownership terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada**

Perusahaan Keluarga Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)”.

1.3. Perumusan Masalah

Seperti yang telah dipaparkan pada latar belakang penelitian bahwa keputusan manajemen pada kebijakan dividen perusahaan merupakan keputusan penting yang berdampak bagi manajemen dan pemegang saham perusahaan. Salah satu keuntungan pemegang saham dalam berinvestasi adalah mendapatkan dividen kas dari pembagian laba perusahaan sedangkan manajemen memiliki tujuan agar keuntungan perusahaan dialokasikan pada laba ditahan untuk mendukung pertumbuhan perusahaan. Keluarga sebagai pemegang saham pengendali dan memiliki kontrol terhadap perusahaan dapat memanfaatkan kekuasaannya untuk mempengaruhi keputusan akhir manajemen. Kebijakan dividen yang terkait *Agency problem type II* pada perusahaan keluarga berupa pengambilalihan keuntungan atau manfaat (*expropriation*) oleh pemegang saham pengendali dapat merugikan kepentingan pemegang saham minoritas.

Faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), dan *family ownership*. Fenomena berbeda dari setiap variabel pada objek penelitian perusahaan keluarga sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Fenomena tersebut juga diikuti dengan inkonsistensi dari hasil penelitian terdahulu.

Pertanyaan penelitian:

1. Bagaimana profitabilitas, *leverage*, *family ownership*, dan kebijakan dividen pada perusahaan keluarga sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *family ownership* secara simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan keluarga sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019?
3. Bagaimana pengaruh secara parsial:

- a. Profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan keluarga sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019?
- b. *Leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan keluarga sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019?
- c. *Family ownership* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan keluarga sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019?

1. 4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian diatas, maka tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Untuk mengetahui profitabilitas, *leverage*, *family ownership*, dan kebijakan dividen pada perusahaan keluarga sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *family ownership* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan keluarga sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
3. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial:
 - a. Profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan keluarga sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
 - b. *Leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan keluarga sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
 - c. *Family ownership* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan keluarga sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

1. 5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat membawa manfaat dari aspek teoritis dan aspek praktis.

1.5.1 Aspek Teoritis

- a. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *family ownership* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan keluarga sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi bagi penelitian dimasa yang akan datang.

1.5.2 Aspek Praktis

- a. Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi dan masukan bagi manajemen perusahaan mengenai faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.
- b. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan keluarga sebelum menanamkan modalnya.

1. 6. Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Berisi tentang sistematika dan penjelasan ringkas laporan penelitian yang terdiri dari Bab I hingga Bab V.

a. BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi gambaran umum objek penelitian, latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan tugas akhir yang menggambarkan isi penelitian.

b. BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi teori tentang agensi, investasi, pasar modal penawaran umum perdana, saham, dividen, kebijakan dividen, profitabilitas, *leverage*, dan *family ownership* disertai penelitian terdahulu dan dilanjutkan dengan kerangka pemikiran penelitian lalu diakhiri dengan hipotesis penelitian.

c. BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menegaskan pendekatan, metode, dan teknik yang digunakan untuk mengumpulkan dan menganalisis hipotesis untuk menjawab pertanyaan penelitian. Meliputi uraian tentang jenis penelitian,

operasionalisasi variabel, tahapan penelitian, populasi dan sampel, pengumpulan data dan sumber data, serta teknik analisis data.

d. **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Bab ini berisi mengenai hasil penelitian dan pembahasan yang diuraikan secara sistematis sesuai dengan perumusan masalah serta tujuan penelitian. Hasil penelitian dipaparkan dalam bentuk sub bab. Dimulai dari hasil analisis data, interpretasi data, dan penarikan kesimpulan.

e. **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini berisi kesimpulan yang merupakan jawaban dari pertanyaan dan hipotesis penelitian serta saran yang berkaitan dengan manfaat penelitian.