

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang**

Ranah keuangan dan manajemen emiten tidak terlepas dari permasalahan struktural yang berpangkal pada tidak sejalannya kepentingan kedua pihak yang terlibat, pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*) sehingga menimbulkan konflik keagenan (Jensen & Meckling, 1976). Dampak dari disparitas tersebut akan mengarah pada pengambilan keputusan yang tidak optimal, penyalahgunaan sumber daya perusahaan dengan menggunakan sumber daya tersebut secara tidak tepat, serta peningkatan biaya keagenan yang dapat berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan (Eisenhardt, 1989).

Untuk dapat memitigasi konflik keagenan perusahaan dapat melakukan beberapa pembenahan seperti penerapan struktur kepemilikan yang lebih efektif dan terkonsentrasi, membentuk komite pengawasan audit agar dapat menciptakan tata kelola perusahaan yang transparan dan akuntabel (Shleifer & W.Vishny, 1997). Penyalahgunaan penggunaan dana perusahaan menjadi perhatian utama bagi investor asing sehingga mereka cenderung menuntut kebijakan dividen yang relative lebih signifikan (La Porta et al., 2000).

Upaya untuk mengurangi bentrokan kepentingan juga dapat dilakukan melalui pengambilan keputusan utang jangka panjang dan pendek serta pembagian dividen agar dapat lebih bijak dan disiplin sehingga memaksa

mereka untuk lebih efisien dalam mengelola modal (Easterbrook, 1984). Kebijakan utang, sebagaimana dijelaskan dalam *Trade-Off Theory*, dapat berfungsi sebagai mekanisme disiplin tambahan bagi manajer, karena utang menciptakan kewajiban pembayaran bunga yang harus dipenuhi, sehingga mengurangi kemungkinan penggunaan dana yang tidak produktif (Jensen, 1986).

Namun, hubungan antara kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan asing dalam mempengaruhi kinerja perusahaan masih menjadi perdebatan di berbagai penelitian sebelumnya. Beberapa studi menemukan bahwa ketiga variabel ini memiliki hubungan substitusi, di mana salah satu variabel dapat menggantikan peran variabel lainnya dalam mengendalikan konflik keagenan (E. Crutchley & S. Hansen, 1989; Vo & Nguyen, 2014). Sebaliknya, penelitian lain menunjukkan bahwa hubungan tersebut bersifat komplementer, di mana kombinasi kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan asing, dapat bersama-sama meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajer dan meningkatkan kinerja Perusahaan (Setiawan et al., 2016).

Dalam konteks di Indonesia, peran kebijakan dividen, kebijakan utang dan kepemilikan asing menjadi semakin relevan mengingat karakteristik pasar modal Indonesia yang didominasi oleh struktur kepemilikan terkonsentrasi, dengan investor pengendali yang memiliki pengaruh besar terhadap keputusan manajerial (Claessens et al., 2000). Keberadaan investor asing diharapkan mampu mengintervensi kualitas tata kelola dan transparansi

perusahaan ke arah yang lebih baik. Meskipun demikian, seberapa besar investor asing dapat berpengaruh terhadap keputusan perusahaan terkait pembagian dividen dan penggunaan utang, ketiga elemen tersebut saling berinteraksi dalam memengaruhi kinerja perusahaan di Indonesia, masih menjadi pertanyaan yang perlu ditelusuri lebih dalam.

Dengan latar belakang tersebut, penelitian ini diperuntukkan untuk mengkaji bagaimana pengaruh kepemilikan asing, kebijakan pembagian dividen, serta struktur pendanaan melalui utang terhadap kinerja perusahaan yang berkaitan dengan konflik keagenan. Lebih lanjut, studi empiris ini juga menganalisis hubungan simultan agar dapat menentukan apakah ketiga variabel ini memiliki hubungan substitusi atau komplementer dalam mengendalikan konflik keagenan.

Sebanyak 690 perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dimanfaatkan untuk keperluan data penelitian dengan total 4.770 observasi pada periode 2013 hingga 2023. Data tersebut diperoleh dari Reuters dan laporan registrasi kepemilikan efek yang terdaftar di data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Penerapan model persamaan simultan (*Simultaneous Equation Model, SEM*) dan metode estimasi *Two-Stage Least Squares (2SLS)* dalam penelitian ini dirancang guna menyajikan temuan faktual yang lebih akurat dalam hal keterkaitan antara kepemilikan asing, kebijakan dividen, dan kebijakan utang dalam perspektif konflik keagenan.

Performa entitas usaha dalam penelitian ini dinilai menggunakan Tobins'Q sebagai indikator dalam merefleksikan konflik keagenan guna untuk mencerminkan efisiensi penggunaan aset perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Variabel eksogen dalam penelitian ini meliputi ada tidaknya kepemilikan asing (*Dummy\_For*), skala emiten (*Firm Size*), profitabilitas (ROA), pertumbuhan emiten (*Growth*), dan likuiditas emiten (*Liquidity*), sebagai faktor yang dapat memberikan pengaruh terhadap variabel utama.

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya, menjadi referensi serta memberikan kontribusi konseptual literatur akademik sekaligus menjadi panduan praktis bagi akademisi, praktisi pasar modal, dan pembuat kebijakan dalam memahami peran kebijakan dividen, kebijakan utang dan kepemilikan asing, untuk meredam konflik keagenan dan mendorong kinerja optimal perusahaan. Temuan studi ini juga dapat memperluas rekomendasi bagi pemerintah dalam merancang regulasi terkait investasi asing dan tata kelola perusahaan yang efektif di Indonesia.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Dalam praktiknya, konflik keagenan menjadi persoalan yang mendasar dan lazim dalam tata kelola perusahaan jika *principal* dan *agent* tidak mendapatkan jalan tengah untuk berperilaku selaras dengan orientasi pemilik modal. Ketegangan ini dapat menyebabkan pengambilan keputusan yang tidak optimal, penyalahgunaan sumber daya perusahaan, serta meningkatnya

biaya keagenan yang berdampak pada kinerja Perusahaan (Eisenhardt, 1989).

Hal ini menegaskan pentingnya penguatan mekanisme pengawasan internal dan eksternal untuk menekan ketidakselarasan kepentingan yang timbul.

Kebijakan pembagian dividen dapat menjadi mekanisme alternatif yang mampu menekan potensi konflik melalui pembatasan fleksibilitas manajemen dalam penggunaan dana internal (Easterbrook, 1984). Dividen yang tinggi mengurangi potensi pemborosan dan memastikan bahwa sebagian laba perusahaan dikembalikan kepada pemegang saham. Akan tetapi, dalam beberapa kasus, kebijakan dividen yang tinggi dapat mengurangi fleksibilitas keuangan perusahaan, yang dapat berdampak negatif terhadap strategi investasi jangka panjang.

Selain kebijakan dividen, kebijakan utang juga dianggap sebagai mekanisme disiplin yang dapat mengurangi konflik keagenan (Jensen, 1986). Beban utang menciptakan kewajiban pembayaran bunga yang mengurangi jumlah kas bebas yang dapat dimanfaatkan oleh pihak pengambil keputusan untuk kepentingan pribadi. Meskipun utang dapat berperan sebagai alat pengendali perilaku manajemen, beban utang yang berlebihan justru dapat memperburuk risiko keuangan dan menimbulkan tekanan *financial*. Dengan demikian, efektivitasnya dalam menekan konflik keagenan masih memerlukan pengkajian dan pembuktian empiris lanjutan.

Lebih lanjut, perusahaan yang melibatkan pihak asing sebagai pemegang saham dapat berperan sebagai sarana kontrol yang efektif dalam meminimalisir permasalahan keagenan. Investor asing sering kali memiliki

standar tata kelola yang lebih tinggi dan lebih menuntut transparansi serta akuntabilitas dari manajemen. Dengan adanya kepemilikan asing, manajemen diharapkan lebih disiplin dalam mengambil keputusan sehingga dapat mengurangi kemungkinan tindakan yang berpotensi menurunkan nilai pemodal (La Porta et al., 2000). Namun, sejauh mana kepemilikan asing dapat berperan dalam menekan konflik keagenan masih menjadi perdebatan dalam literatur akademik.

Di samping itu, hubungan antara kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan asing dalam memitigasi permasalahan keagenan masih menjadi perdebatan. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa ketiga mekanisme ini dapat berfungsi sebagai substitusi, di mana salah satu mekanisme dapat menggantikan peran yang lain (E. Crutchley & S. Hansen, 1989). Namun, penelitian lain menyatakan bahwa mekanisme ini bersifat komplementer, di mana kombinasi dari ketiga mekanisme dapat meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen (Vo & Nguyen, 2014). Oleh karena itu, penelitian ini perlu mengkaji apakah kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan asing memiliki keterkaitan simultan dalam menekan konflik keagenan dalam perusahaan.

Dengan latar belakang adanya masalah mendasar dalam perusahaan, penelitian ini bermaksud untuk menjembatani ketimpangan literatur yang bersifat teoritis, empiris, dan metodologis serta mengeksplorasi kompleksitas interaksi antara kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan asing di pasar berkembang seperti Indonesia. Tidak hanya itu, kontribusi penelitian ini

diharapkan tidak hanya memperkuat dasar teoritis di bidang keuangan, namun juga memberikan implikasi praktis bagi pengambilan keputusan manajerial.

### **1.3 Pertanyaan Penelitian**

Dalam upaya memahami peran berbagai mekanisme tata kelola perusahaan dalam mengurangi konflik keagenan, penelitian ini berfokus pada pengaruh kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan asing terhadap konflik keagenan. Studi ini juga mengeksplorasi hubungan interdependensi antara ketiga variabel tersebut dalam mengurangi konflik keagenan. Dengan demikian, dalam kajian ini dapat dikembangkan informasi dari pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah kebijakan dividen dapat berperan mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan?
2. Apakah kebijakan utang dapat berperan mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan?
3. Apakah kepemilikan asing dapat berperan dalam mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan?
4. Apakah kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan asing memiliki keterkaitan simultan (substitusi atau komplementer) dalam mengurangi konflik keagenan?

## 1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan peneliti dalam melakukan eksplorasi ilmiah ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji secara empiris pengaruh kebijakan dividen dalam mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan.
2. Menguji secara empiris pengaruh kebijakan utang dalam mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan.
3. Menguji secara empiris pengaruh kepemilikan asing dalam mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan.
4. Menguji secara empiris hubungan simultan antara kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan asing, dalam mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan, serta mengidentifikasi hubungan simultan tersebut bersifat substitusi atau komplementer.

## 1.5 Lingkup Penelitian

Dengan memanfaatkan sumber data entitas yang teregistrasi di BEI selama periode 2013 hingga 2023, yang dianalisis guna memahami hubungan simultan antara kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan asing, dalam konteks konflik keagenan. Seluruh perusahaan terbuka yang teregistrasi di BEI menjadi cakupan populasi dalam pengkajian ini, dengan sampel sebanyak 690 perusahaan yang diperoleh melalui *purposive sampling* sesuai parameter yang telah ditetapkan. Dengan mempertimbangkan ketersediaan data dan

kelengkapan informasi yang dibutuhkan, penelitian ini menghasilkan total 4,770 observasi berbasis panel data (*pooled data*) selama periode penelitian.

Studi ini mengandalkan data sekunder yang terdiri dari sumber-sumber yang valid dan relevan terhadap topik penelitian. Informasi mengenai laporan keuangan dan kinerja emiten dikumpulkan dari Bloomberg dan Reuters, sedangkan data yang berkaitan dengan informasi mengenai struktur kepemilikan saham oleh investor asing diambil dari laporan registrasi kepemilikan efek yang tersedia di KSEI. Dengan mengintegrasikan data dari berbagai sumber yang kredibel, penelitian ini diharapkan mampu menghasilkan temuan yang lebih menyeluruh dan lebih valid dalam menelaah peran kepemilikan asing, kebijakan dividen, dan utang dalam mereduksi konflik keagenan serta menunjang penguatan performa perusahaan di Indonesia.

## **1.6 Manfaat Penelitian**

Peneliti mengharapkan temuan dari studi ini dapat berkontribusi terhadap perkembangan ilmu keuangan dengan menawarkan perspektif empiris baru berkenaan dengan strategi distribusi keuntungan dalam konteks pasar berkembang, kebijakan pembiayaan berbasis utang (*leverage*), dan keterkaitan investor asing, yang sering kali diabaikan dalam penelitian sebelumnya, serta dapat memperkuat teori *agency problem*, dan dapat mengisi celah penelitian terkait penggunaan data panel untuk mengeksplorasi hubungan dinamis antar variabel dalam konteks pasar modal Indonesia.

Selain manfaat teoritis, penelitian ini juga menawarkan kontribusi praktis bagi pemegang kendali dalam menyusun dan mengelola kebijakan dividen dan

utang secara optimal, agar selaras dengan ekspektasi investor asing sehingga dapat mendorong dan memperkuat mekanisme pengelolaan perusahaan yang lebih unggul dan mampu menarik aliran investasi lebih besar. Hasil kajian ini dapat digunakan sebagai referensi strategis yang bermanfaat bagi investor asing dalam mengevaluasi kebijakan dividen perusahaan, sehingga dapat menunjang keputusan investasi yang berbasis informasi. Temuan ini juga dapat menjadi masukan bagi pembuat kebijakan pasar modal dalam merumuskan kebijakan yang mampu menciptakan praktik keterbukaan, akuntabilitas, dan keberlanjutan investasi asing di Indonesia.