

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Di era globalisasi ini, perkembangan ekonomi bisnis di Indonesia sudah mulai kembali normal, bahkan mengalami kemajuan yang sangat pesat dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya ketika Negara Indonesia mengalami krisis moneter. Ini terbukti dengan banyaknya sejumlah perusahaan yang sudah *go public* yang bonafit, sehingga memberi peluang kepada para pemilik pemodal, baik pemodal asing atau lokal, pemodal atas nama individu maupun institusi untuk ikut mengembangkan modal yang mereka miliki dengan menanamkan modalnya pada perusahaan-perusahaan yang mereka anggap bonafit untuk memberikan penghasilan di masa yang akan datang dari modal yang sudah mereka tanamkan tersebut.

Keputusan pembagian dividen dalam sebuah perusahaan merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Manajemen seringkali mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagikan keuntungan perusahaannya berupa pembayaran dividen atau akan menahan laba perusahaan untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang akan menguntungkan perusahaan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian, maka aspek penting dari kebijakan dividen adalah untuk menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan

perusahaan. Bagi investor, dividen merupakan pengembalian (*return*) yang bisa dibandingkan dengan peluang investasi lainnya. Tujuan seorang investor untuk menginvestasikan dananya dalam suatu perusahaan, baik itu investasi secara individu maupun badan hukum yaitu untuk memaksimalkan kesejahteraan dan kemakmuran badan usahanya, dengan mengharapkan adanya sebuah *return* baik dalam bentuk *dividen* maupun dalam bentuk *capital gains*. Maka dari itu topik yang mengungkap tentang kebijakan dividen masih sangat menarik untuk dibicarakan, karena pada umumnya para investor lebih tertarik pada dividen dibanding dengan ketertarikan mereka pada *capital gains* yang susah diprediksikan besarnya.

Aharony & Swary (1980) dalam Atika (2002), menyatakan bahwa terdapat dua alat untuk mengirimkan informasi kepada publik mengenai prospek masa depan perusahaan, yaitu dengan gambaran *earning* dan *dividen*. Investor menggunakan informasi tentang pengumuman dividen untuk melakukan analisa dalam menilai prospek perusahaan yang bersangkutan. Informasi yang relevan tersebut dapat mempengaruhi harga saham di pasar modal. Jika pengumuman tersebut mempunyai arti bagi investor, maka akan berpengaruh terhadap harga saham. Pettit (1972) dalam Atika (2002) juga menyebutkan, bahwa perusahaan akan cenderung meningkatkan dividen jika terdapat tingkat probabilitas *cash flow* yang tinggi dimasa depan, dan menurunkan dividen jika manajemen yakin bahwa tidak terdapat *cash flow* yang dapat mendukung pembayaran dividen tersebut. Sehingga perubahan pembayaran tersebut mengandung informasi yang

memungkinkan investor merevisi prediksi mereka tentang prospek perusahaan, dan akibatnya menyesuaikan harga saham ketika perubahan dividen diumumkan.

Menurut Brigham (1996) dalam Erna Susilawati (2000), mengatakan bahwa begitu halnya dari sudut pandang manajemen keuangan, salah satu tujuan perusahaan adalah untuk mencapai peningkatan kemakmuran pemegang saham atau *stockholder*. Dimana tujuan tersebut seringkali hanya bisa dicapai apabila pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaannya kepada para profesional, karena para pemilik modal memiliki banyak keterbatasan. Dalam hal ini, manajer sebagai *agent* pengelola diharapkan akan mampu mengelola dana para pemilik modal tersebut, sehingga diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang pada akhirnya keuntungan tersebut dapat dibagikan kepada para penegang saham dalam bentuk dividen kas atau dividen saham. Menurut Jensen & Meckling (1976) dalam Endang dan Minaya (2003), penunjukkan manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan akan memunculkan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hal tersebut bisa terjadi, karena para pengambil keputusan tidak perlu menanggung risiko sebagai akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis. Begitu pula jika mereka tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan, risiko sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik modal. Karena mereka tidak menanggung risiko dan tidak mendapat tekanan dari pihak lain dalam mengamankan investasi para pemegang saham, maka pihak manajemen cenderung membuat keputusan dengan tidak optimal. Selain itu juga, manajer akan cenderung mengambil keputusan untuk

menginvestasikan kembali keuntungan yang diperoleh, dengan tujuan agar perusahaan mengalami pertumbuhan yang lebih tinggi.

Maka dengan adanya dua kepentingan yang berbeda tersebut, seringkali tidak sejalan dengan apa yang diinginkan para pemegang saham. Semakin tinggi dividen yang dibagikan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, sebagai akibatnya adalah dapat mengakibatkan terhambatnya tingkat pertumbuhan perusahaan dalam pendapatan dan harga saham. Adanya dua kepentingan yang berbeda antara dua pihak tersebut juga dapat mengakibatkan terjadinya konflik antara dua pihak, sehingga akan menimbulkan adanya biaya yang disebut dengan biaya keagenan (*agency cost*). Berdasarkan sudut pandang pemilik modal, upaya untuk mengurangi biaya yang timbul adalah dengan kebijakan dividen. Keown et.al. (2000) dalam Suhartono (2004), mengemukakan bahwa dengan pembayaran dividen secara tidak langsung menghasilkan proses monitoring yang lebih dekat terhadap investasi yang dilakukan oleh pihak manajemen.

Tujuan utama perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, tetapi dalam kenyataannya masalah keagenan dapat terjadi pada saat tujuan tersebut mulai diimplementasikan. Demsey & Lafer (1992) dalam Erna Susilawati (2000), bahwa masalah keagenan tersebut banyak dipengaruhi oleh *insider ownership* yaitu pemilik perusahaan yang sekaligus menjadi pengelola perusahaan (direktur dan komisaris). Semakin besar *insider ownership*, perbedaan kepentingan atau konflik yang terjadi antara pemegang saham (pemilik) dengan pengelola perusahaan semakin kecil, mereka akan bertindak dengan lebih hati-

hati karena mereka akan ikut menanggung konsekuensi yang mungkin akan timbul dari keputusan yang mereka ambil [Moh'd, Perry & Rimbey (1995) dalam Erna Susilawati (2000)].

Damsey & Lafer (1993) dalam Suhartono (2004), Crutchley & Hansen (1989), selain *insider ownership*, masalah keagenan juga dapat dipengaruhi oleh penyebaran pemegang saham (*dispersion of ownership/shareholder dispersion*). Dimana pemegang saham yang semakin menyebar akan mengurangi keefektifan dalam *monitoring* atau akan mengakibatkan kesulitan dalam proses monitoring dan kontrol terhadap perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Akibatnya, masalah keagenan muncul terutama karena adanya *asymetric information*. Moh'd, Perry & Rimbey (1995) dalam Erna Susilawati (2000), bahwa sebaliknya, pemegang saham yang terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja akan mempermudah proses monitoring dan pengendalian terhadap kebijakan yang diambil pengelola perusahaan, sehingga dapat mengurangi *asymmetric information* dan mengurangi masalah keagenan.

Menurut Rozeff (1982) dalam Moh'd, Perry & Rimbey (1995) yang dikutip oleh Erna Susilawati (2000), bahwa masalah keagenan dapat diturunkan dengan suatu mekanisme yaitu dengan menggunakan dividen. Dividen disini berperan sebagai salah satu bentuk penawaran distribusi pendapatan, karena menurut Moh'd, Perry & Rimbey (1995) dalam Erna Susilawati (2000), dengan pembayaran dividen pemegang saham melihat bahwa pengelola perusahaan sudah melakukan tindakan yang sesuai dengan keinginan mereka sehingga akan

mengurangi konflik. Akan tetapi, meskipun pembayaran dividen dapat menurunkan permasalahan keagenan, disisi yang lain justru menimbulkan biaya karena aliran kas yang dihasilkan dari sumber internal tidak lagi layak untuk memenuhi kebutuhan-kebutuhan investasi perusahaan, sehingga mendorong pengelola perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya dari pihak eksternal untuk mengisi kembali dana yang sudah dikeluarkan dalam bentuk dividen. Usaha untuk mendapatkan dana eksternal ini akan menimbulkan biaya transaksi.

Kebijakan dividen suatu perusahaan melibatkan dua pihak yang saling berkepentingan dan juga saling bertentangan, yaitu para pemegang saham dengan dividennya, dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya, disamping itu juga ada kepentingan *bondholder* yang dapat mempengaruhi besarnya dividen kas yang dibayarkan. Dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang serius dari pihak manajemen perusahaan. Kebijakan dividen atau keputusan dividen pada hakikatnya adalah untuk menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Endang Dwi Wahyuni dan Minaya (2003). Penelitian sebelumnya dengan judul "Pengaruh *Insider Ownership, Dispersion Of Ownership/Shareholder Dispersion, Free Cash Flow, Collaterizable Asset, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen*", dengan periode penelitian

pada tahun 2000-2002. Dalam penelitian tersebut, Endang dan Minaya (2003) menemukan bahwa variabel *insider ownership* dan tingkat pertumbuhan dapat disimpulkan bahwa kedua variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan yang ditunjukkan dengan besarnya rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). Penelitian serupa sudah pernah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya dilakukan oleh Damsey & Laber (1992) yang mereplikasi penelitian Rozeff (1982).

Pengembangan model yang dilakukan dalam penelitian ini dari penelitian sebelumnya yaitu dengan menambahkan dua variabel bebas, yaitu Risiko Perusahaan (BETA) dan *Institutional Ownership* (Kepemilikan Oleh Institusi), yang mana kedua variabel tersebut dimungkinkan akan mempunyai pengaruh terhadap pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Terdapat eragaman argumentasi mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan yang dihasilkan dari beberapa penelitian terdahulu, baik penelitian yang dilakukan di Pasar Modal Luar Negeri maupun penelitian di Bursa Efek Jakarta. Hal inilah yang mendorong penulis untuk melakukan penelitian serupa, dengan menambah variabel independen dengan judul "**Analisis Pengaruh *Insider Ownership*, *Shareholder Dispersion*, *Free Cash Flow*, *Collaterizable Asset*, *Institutional Ownersip*, Risiko Perusahaan Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Jakarta**" dengan periode penelitian dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005. Dan juga mengingat yang menjadi

variabel dependen (kebijakan dividen) dalam penelitian ini merupakan salah satu faktor yang menarik bagi para investor.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, maka permasalahan yang dapat dirumuskan untuk dapat dianalisis adalah sebagai berikut :

1. Apakah *Insider Ownership*, *Shareholder Dispersion*, *Free Cash Flow*, *Collaterizable Assets*, *Institutional Ownership* (Kepemilikan Institusional), Risiko Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan (*growth*) berpengaruh secara simultan signifikan terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah *Insider Ownership*, *Shareholder Dispersion*, *Free Cash Flow*, *Collaterizable Assets*, *Institutional Ownership* (Kepemilikan Institusional), Risiko Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan (*growth*) berpengaruh secara parsial signifikan terhadap kebijakan dividen?

C. Tujuan Masalah

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini antara lain :

1. Untuk menguji apakah *Insider Ownership* Apakah *Insider Ownership*, *Shareholder Dispersion*, *Free Cash Flow*, *Collaterizable Assets*, Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*), Risiko Perusahaan (BETA), dan

Pertumbuhan Perusahaan (*growth*) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Untuk menguji apakah *Insider Ownership* Apakah *Insider Ownership*, *Shareholder Dispersion*, *Free Cash Flow*, *Collaterizable Assets*, Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*), Risiko Perusahaan (BETA), dan Pertumbuhan Perusahaan (*growth*) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini:

1. Bagi Akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan referensi dimasa yang akan datang serta memberikan ide untuk pengembangan penelitian selanjutnya.
2. Bagi Praktisi, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi tambahan, referensi serta pertimbangan dalam pertimbangann untuk pengambilan keputusan investasi.
3. Bagi perusahaan, sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan perusahaan yang berhubungan dengan kebijakan dividen.