

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Tujuan perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan pemegang saham. Pertumbuhan perusahaan menjadi harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan maupun pihak eksternal perusahaan. Investor menginvestasikan dana dengan harapan memaksimalkan kekayaannya yang didapat dari dividen maupun dari *capital gain*. Sedang perusahaan memaksimalkan kesejahteraan investor melalui kebijakan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen yang tercermin dalam harga saham di pasar modal. Keputusan kebijakan dividen yang diambil manajer harus dapat memberikan keuntungan investor dan juga harus menjalankan perusahaan pada tingkat pertumbuhan yang diharapkan.

Untuk mencapai tujuan perusahaan tersebut maka banyak *shareholder* yang menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer. Namun dalam menjalankan perusahaan seringkali pihak manajer mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan sehingga menimbulkan konflik antara pihak manajer dan pihak *shareholder* yang disebut dengan konflik keagenan (*agency problem*).

Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan 1). Aktivitas pencairan dana (*financing decision*) dan 2). Pembuatan keputusan yang berkaitan

dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan (Wahidahwati, 2002). *Agency problem* dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Budiyaniti (2010) menyebutkan beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu, pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, kedua dengan meningkatkan *dividen payout ratio*, ketiga dengan meningkatkan pendanaan dengan hutang, dan yang keempat dengan cara mengaktifkan *monitoring* melalui investor-investor institusional.

Salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* yaitu dengan meningkatkan kepemilikan institusional yang mampu mengawasi dan mendisiplinkan manajer agar selalu berusaha memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Tingkat kepemilikan saham institusional akan berpengaruh terhadap biaya keagenan dan perubahan dukungan terhadap manajemen dan pilihan kebijakan perusahaan, dalam hal ini kebijakan dividen. *Manajer ownership* dan *institusional investor* dapat mempengaruhi keputusan pencairan dana apakah melalui hutang atau *right issue* (Wahidahwati, 2002). Jika pendanaan yang digunakan berasal dari utang berarti rasio hutang terhadap *equity* akan meningkat.

Penggunaan sumber dana menjadi sangat penting dalam sebuah perusahaan. Manajer akan selalu dituntut untuk dapat membuat keputusan penggunaan sumber pendanaan yang tepat, baik sumber dari dalam maupun dari luar perusahaan atau keduanya. Pembuatan keputusan penggunaan dana juga harus memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkan. Hal tersebut

disebabkan karena masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik yang berbeda. Bauran antara penggunaan modal sendiri dan hutang disebut struktur modal perusahaan (Budiyanti, 2010).

Besarnya tingkat utang perusahaan juga akan mempengaruhi pembagian dividen perusahaan. Semakin besar hutang maka akan semakin besar pula beban tetap perusahaan berupa bunga dan cicilan hutang yang di tanggung perusahaan dimana hal tersebut dapat mempengaruhi ketersediaan kas yang dimiliki perusahaan (Bukhori, 2008). Pembayaran dividen menyebabkan dana internal perusahaan berkurang apabila dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan mengeluarkan utang untuk mendanai investasi. Baskin (1989), Allen (1993), Tong dan Green (2004) dalam Siregar (2005) menemukan bahwa dividen berpengaruh secara positif terhadap *leverage* keuangan. Pengaruh positif ini terjadi apabila perusahaan memutuskan untuk membayar dividen dan dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan dituntut untuk mengeluarkan utang sebagai sumber pendanaan.

Pecking order hypothesis menjelaskan preferensi perusahaan dalam menentukan urutan sumber pendanaan, dimana perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari modal internal dan modal eksternal. Modal internal berasal dari laba ditahan dan beban nonkas seperti depresiasi, sedangkan modal eksternal dapat bersumber dari modal sendiri atau melalui utang (Kaaro, 2003).

Kesempatan investasi memegang peranan penting dalam teori keuangan perusahaan karena gabungan aset milik perusahaan dengan kesempatan investasi akan berpengaruh pada kebijakan utang, kebijakan dividen, dan profitabilitas perusahaan (Kusumawati dan Sodiq, 2008). Hal ini karena perusahaan yang tumbuh atau berpotensi tumbuh akan memiliki risiko yang lebih rendah apabila dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat potensi tumbuhnya rendah.

Penelitian mengenai hubungan struktur kepemilikan dengan struktur modal perusahaan telah banyak dilakukan diantaranya yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) penelitian tersebut menyatakan bahwa *manajerial ownership* mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan (*debt ratio*). Dengan demikian, meningkatnya kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Siregar (2005) juga telah melakukan penelitian mengenai hubungan antara dividen, *leverage* keuangan, dan investasi dan menemukan hasil bahwa dividen berpengaruh secara positif terhadap *leverage* keuangan. Sedangkan Bukhori (2008) menemukan bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Kusumawati dan Shodiq (2008) menemukan bahwa pengujian dengan menggunakan analisis korelasi menunjukkan tidak adanya hubungan yang signifikan antara kebijakan utang dengan kesempatan investasi dan penelitian tersebut juga menunjukkan kebijakan dividen memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap kesempatan investasi.

Keputusan pendanaan dan struktur modal perusahaan menjadi hal yang penting dalam perusahaan untuk pengambilan keputusan manajemen yang berdampak pada pertumbuhan perusahaan. Hal ini khususnya dalam hal kebijakan dividen dan kebijakan *leverage*. Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang memiliki hasil yang berbeda-beda dan tidak konsisten, maka perlu dilakukan kembali penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan kebijakan *leverage* keuangan.

Berdasarkan latar belakang diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “PENGARUH INVESTASI, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, *LEVERAGE* OPERASI, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP HUBUNGAN INTERDEPENDENSI ANTARA KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN KEBIJAKAN *LEVERAGE* KEUANGAN”.

Penelitian ini merupakan replikasi penelitian yang dilakukan oleh Budiyantri (2010) mengenai pengaruh investasi, kepemilikan manajerial, dan *leverage* operasi terhadap hubungan interdependensi antara kebijakan dividen dengan kebijakan *leverage* keuangan. Ada perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu, (1) menambahkan variabel independen yaitu kepemilikan institusional (2) peneliti mengganti periode penelitian menjadi tahun 2006-2009 (3) dan peneliti mengganti sampel penelitian menjadi seluruh perusahaan yang list di BEI pada tahun 2006-2009.

B. Batasan Masalah

Penelitian meliputi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2009 dan peneliti hanya menguji pengaruh investasi, kepemilikan manajerial, *leverage* operasi, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dan kebijakan *leverage* keuangan secara parsial dan simultan.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut maka rumusan masalah dari penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

1. Apakah *leverage* keuangan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah *leverage* operasi berpengaruh negatif terhadap dividen?
5. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen?
6. Apakah dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan *leverage* keuangan?
7. Apakah investasi berpengaruh positif terhadap *leverage* keuangan?
8. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan *leverage* keuangan?

9. Apakah *leverage* operasi berpengaruh negatif terhadap *leverage* keuangan?
10. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *leverage* keuangan?

D. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* keuangan terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk mengetahui pengaruh investasi terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* operasi terhadap kebijakan dividen.
5. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.
6. Untuk mengetahui pengaruh dividen terhadap *leverage* keuangan.
7. Untuk mengetahui pengaruh investasi terhadap *leverage* keuangan.
8. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *leverage* keuangan.
9. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* operasi terhadap *leverage* keuangan.
10. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap *leverage* keuangan.

E. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan perusahaan dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen dan kebijakan *leverage* keuangan dengan mempertimbangkan aspek investasi, kepemilikan manajerial, *leverage* operasi dan kepemilikan institusional.

2. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan akan menambah pengetahuan mengenai hubungan interdependensi antara dividen dan *leverage* keuangan serta faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan kebijakan dividen dan kebijakan *leverage* keuangan yaitu investasi, kepemilikan manajerial, *leverage* operasi, dan kepemilikan institusioanal.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan menjadi referensi bagi para peneliti berikutnya yang akan melakukan penelitian mengenai kebijakan dividen, kebijakan *leverage* keuangan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya

