

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dalam era globalisasi saat ini dimana batas-batas sudah tidak menjadi penghalang dalam melakukan bisnis persaingan menjadi semakin keras dan begitu ketat. Setiap perusahaan dituntut untuk dapat dengan baik membaca setiap perkembangan yang terjadi dan harus mampu memberikan respon terbaik yang dapat memberikan *profit financial* ataupun *non financial* kepada perusahaan.

Pasar modal merupakan tempat terjadinya transaksi asset keuangan jangka panjang. Dalam perkembangannya, pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat akumulasi dana bagi pembiayaan pembangunan melalui mekanisme pengumpulan dana dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut ke sektor-sektor produktif. Ada beberapa daya tarik pasar modal. Daya tarik pertama adalah diharapkan pasar modal akan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Kedua, pasar modal memungkinkan pemodal mempunyai alternatif investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Ketiga, dengan adanya pasar modal, para pemodal memungkinkan untuk melakukan diversifikasi investasi yaitu dengan membentuk portofolio. Keempat, investasi pada sekuritas di pasar modal mempunyai daya tarik lain yaitu pada likuiditasnya.

Pada dasarnya para investor menginvestasikan modalnya adalah untuk memperoleh return yang maksimal. Dalam menentukan pembelian suatu saham

diharapkan dan resiko yang mungkin terjadi dengan saham tersebut. Disisi lain investor akan berusaha menghindari resiko dan akan memilih saham yang lebih menguntungkan.

Tujuan pasar modal itu sendiri adalah untuk mendistribusikan kesejahteraan kepada masyarakat khususnya kepada pemegang surat berharga perusahaan, misalnya pemegang surat berharga akan menerima *dividend* dan *capital gain* (Machfoedz & Na'im, 1996; Fauzan 2002). Pembelanjaan perusahaan memperluas studinya mengenai pasar modal hingga meliputi juga cara penilaian perusahaan oleh investor melalui mekanisme pasar modal. Dipelajari bagaimana pengaruh dari suatu kebijakan investasi, kebijakan pemenuhan kebutuhan dana dan kebijakan dividen tertentu bagi penilaian investor terhadap perusahaan yang bersangkutan yang dicerminkan oleh harga pasar dari saham perusahaan tersebut. Pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham dan nilai perusahaan karena nilai perusahaan dalam mengambil keputusan investasi (Modligiani dan Miller, 1961; Agus Sartono 2001). Hal ini menunjukkan kebijakan dividen dan keputusan investasi merupakan dua hal yang tidak berkaitan (*independent*). Pendapat tersebut mendasarkan pada asumsi pasar modal yang sempurna, perilaku rasional dari pelaku pasar modal, tidak ada pajak dan biaya transaksi.

Pada pasar modal yang efisien dividen merupakan sumber yang memberikan sinyal kepada investor di pasar modal, dividen dibayarkan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dan prospek yang baik di masa yang akan datang (*dividen mempunyai kandungan informasi*)

Perusahaan mempunyai fluktuasi laba yang tinggi kemungkinan juga mempunyai fluktuasi pembayaran dividend yang tinggi pula. Hal ini tentu saja akan memberikan sinyal yang kurang baik khususnya bila dividen turun. Dalam keputusan pembagian dividen perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Susilawati (1999) dalam penelitiannya menemukan adanya hubungan negatif yang signifikan antara risiko perusahaan dengan rasio pembayaran dividen. Souza (1999) dalam Fauzan (2002) menemukan adanya hubungan negatif yang signifikan antara risiko perusahaan yang diukur dengan *beta* dengan *dividen payout*. Fauzan (2002) menyatakan bahwa manajemen mempertimbangkan risiko perusahaan dalam mengambil kebijakan dividen.

Besarnya bagian laba yang akan dibayarkan sebagai dividen terkait dengan besarnya dana yang dibutuhkan perusahaan dan kebijakan manajer perusahaan mengenai sumber dana yang akan digunakan, dari sumber intern atau ekstern. Salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana adalah dari intern, dengan menahan laba yang diperolehnya (tidak dibagikan sebagai deviden). Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan membutuhkan dana yang lebih besar. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dan memiliki banyak kesempatan investasi. Kesempatan investasi yang banyak, membutuhkan pendanaan yang besar, sehingga perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Untuk mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal ini akan menimbulkan biaya transaksi. Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen apabila masih ada peluang investasi yang bisa diambil dan lebih baik

menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut, sehingga kebijakan deviden mungkin bisa terpengaruh.

Kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan, kepentingan para pemegang saham dengan dividennya, dan kepentingan manajer dengan laba ditahannya. Kebijakan dividen pada hakekatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Kepentingan dari para pemegang saham dan manajer bisa berbeda dan mungkin bisa menimbulkan suatu konflik. Pada saat kondisi keuangan perusahaan yang sedang sulit, manajer menginginkan agar pembagian dividen yang kecil karena laba yang diperoleh akan digunakan untuk mendanai investasi perusahaan. Untuk menjamin agar para manajer melakukan hal terbaik bagi pemegang saham secara maksimal maka perusahaan harus menanggung biaya keagenan yang dapat berupa pengeluaran untuk memantau tindakan manajemen, pengeluaran untuk menata struktur organisasi sehingga kemungkinan timbulnya perilaku manajer yang tidak dikehendaki semakin kecil dan biaya kesempatan karena hilangnya kesempatan memperoleh laba sebagai akibat dibatasinya kewenangan manajemen sehingga tidak dapat mengambil keputusan secara tepat waktu padahal seharusnya hal tersebut dapat dilakukan jika manajer tersebut juga menjadi pemilik perusahaan (Bringham, Gapenski dan Daves, 1999; Fauzan 2002). Dalam *agency conflict*, aktifitas pemantauan oleh pihak luar sangat diperlukan. Salah satu pemonitor dari luar perusahaan adalah investor institusional (Jensen & Meckling, 1976) Astri

semakin rendah, hal ini berarti akan menurunkan biaya keagenan, sedangkan cara untuk mereduksi biaya keagenan adalah dengan pembayaran deviden kepada para pemegang saham (Jensen Solberg, Zorn, 1992; Fauzan 2002). Souza (1999) dalam Fauzan (2002) dalam penelitiannya menggunakan prosentase kepemilikan institusi untuk memproksi biaya keagenan dan menemukan adanya hubungan negatif yang signifikan antara biaya keagenan dengan *dividend payout* (rasio pembayaran dividen). Susilawati (1999) penelitiannya menggunakan *Insider Ownership* dan *shareholder dispersion* sebagai proksi untuk biaya keagenan menyimpulkan bahwa kedua variabel tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran dividen, akan tetapi mempunyai arah hubungan yang negatif. Pembayaran dividend dilakukan oleh perusahaan tergantung pada tingkat keuntungan yang diperoleh, tetapi pada prakteknya pembayaran dividen cenderung dibayarkan dengan tingkat yang rendah agar tidak terjadi pemotongan dividen pada saat laba perusahaan turun.

Berdasarkan penelitian-penelitian sejenis tentang faktor-faktor yang berhubungan dengan kebijakan dividen dan beberapa pengembangannya tersebut maka penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul **ANALISIS PENGARUH BIAYA KEAGENAN, RISIKO PASAR, PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN MARKET TO BOOK VALUE OF EQUITY TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA INDUSTRI MANUFAKTUR DI BIDANG**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang diatas, Permasalahan dalam penelitian ini adalah

1. Apakah biaya keagenan, risiko pasar, pertumbuhan penjualan, *market to book value of equity* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta?
2. Variabel apa (biaya keagenan, risiko pasar, pertumbuhan penjualan dan *market to book value of equity*) yang pengaruhnya paling signifikan terhadap kebijakan dividen pada industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh biaya keagenan, risiko pasar, pertumbuhan penjualan dan *market to book value of equity* terhadap kebijakan dividen.
2. Menjelaskan variabel (biaya keagenan, risiko pasar, pertumbuhan penjualan dan *market to book value of equity*) yang pengaruhnya paling signifikan terhadap kebijakan dividen pada industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta.

D. Manfaat Penelitian

Adapun beberapa manfaat dari penelitian ini adalah:

- a. Bagi akademisi

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi yang besar bagi ilmu pengetahuan dalam bidang ekonomi khususnya mengenai variabel-variabel yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

b. Bagi perusahaan

Penelitian ini juga dapat digunakan sebagai pedoman oleh para pengambil keputusan pada perusahaan *go publik* yang berkaitan dengan kebijakan dividen.

c. Bagi perkembangan penelitian

Penelitian ini akan bermanfaat untuk menambah referensi bagi para peneliti yang akan melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang