

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang penting dan harus dipertimbangkan matang-matang oleh manajemen, karena kebijakan dividen akan melibatkan kepentingan para pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya. Pada dasarnya kebijakan dividen merupakan penentuan seberapa banyaknya laba yang diperoleh akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen, dan seberapa banyak laba yang akan ditahan untuk investasi. Apabila perusahaan memilih akan membagikan sebagian besar labanya sebagai dividen maka laba ditahan akan kecil, dengan demikian kemampuan pembentukan dana intern akan kecil. Ketersediaan dana intern yang kecil akan menghambat pertumbuhan perusahaan dalam investasi dan pendapatan. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan sebagian besar labanya maka laba yang akan dibagikan sebagai dividen akan kecil.

Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Bagi Investor dividen yang dibayarkan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dan prospek baik di masa yang akan datang. Perubahan

dividen dianggap sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. Sedangkan informasi tentang perubahan dividen yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai sinyal tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Peningkatan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai sinyal yang menguntungkan, sebaliknya penurunan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai sinyal bahwa prospek perusahaan kurang menguntungkan.

Brigham dan Gapenski (1999) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Apabila dividen akan dibayarkan seluruhnya, maka kepentingan cadangan akan terabaikan. Sebaliknya jika laba ditahan semua, maka kepentingan pemegang saham akan uang kas juga terabaikan. Untuk menjaga kedua kepentingan tersebut manajemen keuangan harus menempuh kebijakan dividen yang optimal. Teori kebijakan dividen diartikan sebagai risiko pembayaran dividen yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan untuk menginvestasikan dana serta berbagai preferensi yang dimiliki para investor mengenai dividen daripada *capital gain* (Husnan, 1988). Kebijakan dividen tersebut juga dipandang untuk menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham.

Ross (1997) dalam Kartini (2001) menyatakan ada empat syarat penting yang perlu diperhatikan dalam optimalisasi kebijakan dividen sebagai sinyal antara lain: 1) Manajemen harus selalu mempunyai

insentif yang sesuai untuk mengirimkan sinyal yang jujur, meskipun beritanya buruk, 2). Sinyal dari suatu perusahaan yang sukses tidak mudah untuk diikuti pesaingnya yaitu perusahaan yang kurang sukses, 3). Sinyal tersebut harus mempunyai hubungan yang berarti dengan kejadian yang diamati (misalnya dividen yang tinggi saat ini akan dihubungkan dengan arus kas yang tinggi di masa mendatang), 4). Tidak ada cara untuk menekan biaya yang relatif lebih efektif untuk mengirim sinyal yang sama.

Menurut Weston dan Copeland (1992) dan Husnan (1994), Dalam melakukan kebijakan dividen perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor seperti : pertama, undang-undang yang mengatur bahwa dividen harus dibayarkan dari laba, baik laba dari tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada di pos laba ditahan (*retained earning*) dalam neraca. Disamping itu juga ada ketentuan yang melindungi kreditur yaitu adanya larangan pembayaran dividen bila perusahaan dalam keadaan pailit dan larangan pengurangan modal untuk membayar dividen. Kedua, posisi likuiditas perusahaan. Artinya bila perusahaan berada pada posisi likuiditas yang kurang menguntungkan sebagai akibat dari laba ditahan yang sudah diinvestasikan pada aktiva tetap dan tidak disimpan dalam bentuk kas, maka perusahaan tidak dapat membagi dividen kas. Perusahaan yang sedang berkembang, dimana sebagian besar labanya digunakan untuk reinvestasi maka dalam keadaan seperti ini perusahaan

... tidak membayar dividen. Ketika sebuah manajemen

memutuskan untuk membayar semua hutang-hutangnya yang sudah jatuh tempo, maka perusahaan perlu menahan laba yang diperoleh dalam jumlah besar, dengan demikian dividen yang dibayarkan menjadi kecil. Keempat, bagi perusahaan yang mengalami perkembangan yang cepat akan membutuhkan banyak dana untuk ekspansinya, biasanya kebutuhan dana ini diperoleh dari sumber intern yaitu laba ditahan. Apabila perusahaan mencari sumber dana dari ekstern, maka sumber-sumbernya adalah para pemegang saham itu sendiri yang telah mengetahui keadaan perusahaan. Kelima, stabilitas laba suatu perusahaan dipengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan. Bagi perusahaan yang mempunyai laba yang relatif stabil, maka perusahaan dapat membagi dividen yang tinggi tanpa khawatir nantinya harus menurunkan dividen karena tiba-tiba laba merosot cukup besar. Sebaliknya bagi perusahaan yang labanya berfluktuasi atau relatif tidak stabil cenderung menahan sebagian besar labanya, karena tidak yakin apakah laba yang diharapkan di tahun-tahun yang akan datang dapat dicapai. Perusahaan semacam ini akan membayar dividen yang rendah untuk memungkinkan membelanjai rencana-rencana investasinya dengan dana intern. Keenam, bagi perusahaan besar yang sudah mapan dan mempunyai catatan profitabilitas yang baik dan laba yang stabil, maka mempunyai peluang yang lebih besar untuk masuk ke pasar modal dan bentuk-bentuk pembiayaan eksternal lainnya dibandingkan perusahaan kecil yang baru. Sehingga perusahaan yang sudah mapan mempunyai tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi

dibandingkan perusahaan kecil dan baru, karena perusahaan kecil dan baru membiayai investasinya dengan dana intern. Ketujuh, bila perusahaan menerbitkan saham baru, maka pemilik saham lama akan mempunyai proporsi kepemilikan yang semakin kecil, akibatnya kendali terhadap perusahaan oleh pemilik saham lama akan berkurang. Oleh karena itu untuk mempertahankan kendali perusahaan maka pembiayaan terhadap investasi dilakukan dengan dana intern sehingga dividen yang dibayarkan kecil. Kedelapan, posisi pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan. Pada saat tertentu, terjadi konflik kepentingan antara pemegang saham yang terkena tarif tinggi dengan pemegang saham yang terkena tariff pajak rendah. Kelompok pertama menginginkan pembagian dividen yang rendah dan menahan sebagian besar laba, sedangkan kelompok kedua menginginkan pembagian dividen yang tinggi. Oleh karena itu kebijakan dividen yang dapat dijalankan perusahaan adalah dengan cara kompromi dari kedua kelompok tersebut, yaitu rasio pembayaran menengah.

Walaupun demikian, keputusan manajer seringkali dianggap tidak berpihak dan tidak sesuai dengan keinginan kepada para pemegang saham. Kepentingan dari pemegang saham dan manajer bisa berbeda dan mungkin bisa menimbulkan suatu konflik yakni masalah keagenan (*agency conflict*). Konflik yang terjadi akan menimbulkan biaya keagenan. Dalam *agency conflict* aktifitas pemantauan dari pihak luar sangat diperlukan

akan semakin rendah, hal ini berarti akan menurunkan biaya keagenan. Sedangkan cara untuk mereduksi biaya keagenan adalah dengan pembayaran dividen kepada para pemegang saham (Jensen, Solberg, Zorn, 1992).

Masalah keagenan banyak dipengaruhi oleh *insider ownership* (kepemilikan orang dalam), yaitu kepemilikan saham oleh direktur, manajemen, komisaris maupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Semakin banyak *insider ownership* maka semakin kecil pula timbulnya konflik antara para pemegang saham. Hal ini disebabkan karena masing-masing akan ikut menanggung risiko yang mungkin timbul akibat kesalahan pengambilan keputusan yang mereka buat sehingga pengambilan keputusan yang dilakukan akan lebih berhati-hati.

Sudah terdapat banyak hipotesis tentang dividen yang kurang sempurna dalam menjelaskan fenomena kebijakan dividen. Dalam beberapa penelitian yang serupa mengemukakan beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Pertama, Harga saham, perubahan dividen yang dibayarkan mempunyai kandungan informasi tentang prospek perusahaan di masa mendatang, jika dividen yang dibayarkan meningkat dianggap sebagai sinyal yang menguntungkan sehingga harga saham meningkat (sri, 2003). Kedua, dikutip dari Smith & Watts (1992) oleh Fauzan (2002) Kesempatan investasi, diidentifikasi dengan arus

akan semakin kecil jumlah dividen yang diberikan karena perusahaan yang bertumbuh aktif melakukan kegiatan investasi. Ketiga, *Shareholder dispersion*, kepemilikan saham oleh kelompok pemegang saham yang semakin menyebar akan menimbulkan konflik keagenan karena sulitnya melakukan control perusahaan sehingga berimplikasi pada pembayaran dividen yang tinggi. Keempat, Pertumbuhan perusahaan yang tinggi mengindikasikan perusahaan membutuhkan pendanaan jika harus membayar dividen. Kelima, *Insider ownership*, masalah keagenan sudah turun sebagai akibat peningkatan jumlah saham yang dimiliki *insider*, maka dividen tidak perlu dibayar pada tingkat rasio yang tinggi. Keenam, *Net organizational capital*, manajer memberikan sinyal mengenai kemampuan mereka untuk menghargai klaim implisit adalah dengan membayar dividen yang rendah. Ketujuh, *Collaterizable asset*, semakin banyak aktiva yang menjamin pinjaman kreditur sehingga pihak manajemen semakin mudah untuk menentukan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Kedelapan, risiko pasar, perusahaan yang membayar rasio dividen yang tinggi akan mempunyai risiko yang lebih kecil.

Berdasarkan pada latar belakang di atas dan penelitian-penelitian sejenis tentang faktor-faktor kebijakan dividen, maka penulis mencoba untuk mengembangkan dan menganalisis kembali mengenai variabel *insider ownership*, biaya keagenan, risiko pasar dan kesempatan investasi

ownership untuk mengetahui pengaruhnya terhadap kebijakan dividen. Adapun variable *insider ownership* biasa diteliti untuk mengetahui pengaruhnya bersama variable lain.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Fauzan (2002) dengan judul Hubungan biaya keagenan, risiko pasar dan kesempatan investasi dengan kebijakan dividen. Pengembangan pada penelitian ini dilakukan dengan menambah satu variabel penelitian, yaitu variabel *Insider ownership* sebagai variabel independen.

Berdasarkan uraian di atas maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh *Insider Ownership*, Biaya Keagenan, Risiko Pasar Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang *go public* selain perbankan dan keuangan Di BEJ ”.

B. Batasan Masalah

Penelitian ini terbatas pada Perusahaan yang telah *go public* selain jenis industri perbankan dan keuangan dan mempublikasikan laporan keuangannya di BEJ. karena perusahaan-perusahaan pada sektor jasa

..... berbeda dengan perusahaan di

C. Rumusan Masalah.

Berdasarkan latar belakang diatas, permasalahan yang diambil dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah ada pengaruh *Insider ownership*, biaya keagenan, risiko pasar, kesempatan investasi secara parsial terhadap terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang *go public* selain perbankan dan keuangan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta?
2. Apakah ada pengaruh *Insider ownership*, biaya keagenan, risiko pasar, kesempatan investasi secara simultan terhadap terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang *go public* selain perbankan dan keuangan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta?
3. Variabel manakah (*Insider ownership*, biaya keagenan, risiko pasar, kesempatan investasi) yang berpengaruh paling signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang *go public* selain perbankan dan keuangan di Bursa Efek Jakarta?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh *insider ownership*, biaya keagenan, risiko

2. Menganalisis pengaruh *insider ownership*, biaya keagenan, risiko pasar dan kesempatan investasi secara simultan terhadap kebijakan dividen.
3. menganalisis Variabel (*Insider ownership*, biaya keagenan, risiko pasar, kesempatan investasi) manakah yang berpengaruh paling signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang *go public* selain perbankan dan keuangan di Bursa Efek Jakarta?

E. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian

a. Bagi peneliti

Penelitian ini sebagai penerapan dari pengetahuan yang pernah diperoleh selama ini.

b. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan referensi di masa yang akan datang.

c. Bagi praktisi

Penelitian ini dapat digunakan oleh para investor sebagai referensi dalam pertimbangan pengambilan keputusan

c. Dividen utang

Dividen utang atau yang disebut juga dengan *Scrip dividend* adalah janji tertulis yang dikeluarkan oleh pimpinan perusahaan untuk membayar jumlah tertentu dimasa yang akan datang. Dividen utang digunakan apabila saldo kas yang dimiliki perusahaan tidak mencukupi untuk dibagikan sebagai dividen, akan tetapi laba yang tidak dibagikan saldonya mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

Berkaitan dengan pembagian dividen, Brigham, et al (2000) dalam Tri (2000) menyatakan pembagian dividen *non cash* dapat dilakukan dengan cara:

a. *Stock dividend*.

Adalah tindakan perusahaan memberikan saham baru sebagai pembayaran dividen *non cash*. Dengan demikian jumlah saham para pemegang saham akan menjadi lebih banyak. *Stock dividend* dilakukan pada saat perusahaan kesulitan keuangan.

b. *Stock split*

Adalah tindakan perusahaan memecah saham yang beredar menjadi bagian yang lebih kecil. *Stock split* dilakukan untuk menjaga agar harga saham tetap berada pada harga pasar yang optimal untuk menjaga agar saham tetap diperjualbelikan banyak orang.

Stock dividend dan *Stock split* tidak akan mengubah kekayaan para pemegang saham.