

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Manajer membuat keputusan investasi yang berkaitan dengan jenis produk dan jasa yang diproduksi, disamping cara-cara bagaimana produk dan jasa tersebut didistribusikan. Manajer juga membuat pilihan kebijakan perusahaan tentang bagaimana melakukan pembiayaan dengan melakukan bauran utang (*debt policy*) dan juga harus memutuskan berapa persentase laba saat ini yang harus digunakan untuk membayar deviden (*dividen policy*) dari pada yang ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Pada perusahaan perseorangan, seorang akan bertindak sekaligus sebagai pemilik sepenuhnya. Keputusan terhadap pilihan kebijakan perusahaan (*corporate police choices*) seperti deviden akan dapat dengan mudah dibuat tanpa intervensi pihak lain. Akan tetapi ketika tidak semua saham perusahaan dimiliki oleh manajer, pada perusahaan go publik misalnya, maka akan terjadi persebaran struktur kepemilikan (*dispersed ownership*) sehingga menciptakan dua pihak, yaitu manajer sebagai *agent* dan pemilik sebagai *principal* dan mengakibatkan terjadinya pemisahan fungsi kepemilikan dan pengelolaan/kontrol. Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan sebagai *the separation of the decision-making and risk-beatiful function of the firm*. Pada kondisi ini, pilihan kebijakan persahaan tidak begitu saja dilakukan oleh *agent* tanpa intervensi dan pengaruh dari

*principal*, karena dalam kenyataannya, agent yang bertindak sebagai manajemen tidak selalu berusaha memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Pada situasi ini agent dan *principal* saling mencari peluang untuk menguntungkan dirinya sendiri atas biaya salah satu pihak. Inilah yang disebut sebagai *agency conflict*. Para pengambil keputusan relatif tidak menanggung resiko atas kesalahan dalam pengambilan keputusan. Resiko sepenuhnya ditanggung oleh *principal*. Akibatnya, manajemen sebagai pengambil keputusan cenderung untuk melakukan pengeluaran yang sifatnya konsumtif dan tidak produktif dalam rangka kepentingan mereka.

Untuk mengatasi *agency conflict*, diperlukan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mengatur dan mempengaruhi pilihan kebijakan perusahaan (*corporate policy choices*), sehingga dapat mensejajarkan kepentingan agent sebagai pengambil keputusan dan *principal* sebagai pengambil resiko.

*Agency theory* menyarankan beberapa mekanisme untuk mengontrol *equity agency conflict*. Jensen dan Meckling (1976) menyarankan peningkatan *insider ownership* sehingga dapat memaksa para *insider* untuk meminimalkan pengeluaran yang tidak produktif karena mereka ikut serta menanggung resiko.

Pendekatan lain adalah dengan melakukan *monitoring eksternal*. Beberapa periset menyarankan peningkatan saham institusional (*institutional ownership*). Agrawal dan Knowber (1996) menyarankan *outsourcing director, managerial labor market control, capital market*

*control* dan peningkatan *institutional ownership* atau *block holder*, sementara Grossman dan Hart (1982) mengarahkan peningkatan pengawasan pada *debt holder* dan *investor institutional*, diharapkan berpengaruh terhadap perubahan dukungan terhadap manajemen dan pilihan kebijakan *corporate* yang mereka ambil.

Kebijakan juga dipengaruhi oleh kemungkinan kesempatan bertumbuhnya perusahaan (*growth opportunity*). Essensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan. (Chun Charoenwong, 1991). pertumbuhan perusahaan dapat diproksi sebagai berbagai macam kombinasi-kombinasi nilai set kesempatan investasi. (IOS : *investment opportunity set* ). Sebenarnya terdapat perbedaan antara IOS dan pertumbuhan (*growth*). *Growth* merujuk pada kemampuan perusahaan untuk meningkatkan size, sementara IOS adalah pilihan kesempatan untuk melakukan investasi pada proyek yang mempunyai *net present value* positif dan tidak meningkatkan nilai (*value*) perusahaan (Kallapur, 2001). Sehingga IOS bisa menjadi proksi *growth*, tetapi tidak sebaliknya. Perusahaan dengan pilihan pertumbuhan (*growth options*) yang lebih banyak dijelaskan sebagai perusahaan yang punya kesempatan investasi (*investment opportunity*) yang tinggi (=IOS tinggi)

Besarnya 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 maupun ekstern. Salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana adalah

dari intern, dengan menahan laba yang diperolehnya (tidak dibagikan sebagai dividen). Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan membutuhkan dana yang lebih besar, sehingga kebijakan dividen mungkin bisa terpengaruh. Smith & Watts, (1992) dalam Fauzan, (2002) menjelaskan temuannya mengenai hubungan IOS dengan kebijakan dividen diidentifikasi dengan arus kas yaitu semakin besar jumlah investasi dalam satu periode tertentu, akan semakin kecil jumlah dividen yang diberikan karena perusahaan yang bertumbuh aktif melakukan kegiatan investasi, hal itu menunjukkan adanya hubungan negatif antara pertumbuhan dengan kebijakan dividen.

Kebijakan dividen terkait juga dengan hubungan antara manajer dengan para pemegang saham. Kepentingan dari para pemegang saham dan manajer bisa berbeda dan mungkin bisa menimbulkan suatu konflik, misalnya manajer menghendaki pembagian dividen yang kecil karena perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk mendanai investasinya sedangkan pemegang saham menghendaki pembagian saham yang besar. Konflik yang terjadi akan menimbulkan biaya keagenan (Easterbrook, 1984) dalam Mardiyah, (2003). Dalam *agency conflict*, aktivitas pemantauan oleh pihak luar sangat diperlukan. Salah satu pemonitor dari pihak luar adalah investor institusional (Jensen & Meckling, 1976) semakin banyak jumlah pemonitor maka kemungkinan terjadinya konflik semakin rendah hal ini berarti menurunkan *agency cost* ( biaya keagenan ), sedangkan cara untuk mereduksi biaya keagenan adalah dengan pembayaran dividen kepada para

pemegang saham. Kehadiran kepemilikan institusional dapat berperan sebagai agen pengawas yang efektif untuk mengurangi konflik keagenan karena mereka dapat mengendalikan perilaku *opportunistic manager* dan sekaligus memungkinkan perusahaan untuk menggunakan tingkat hutang secara optimal (Bathala, 1994) dalam Susilawati, (2000). Fauzan, (2002) dalam penelitiannya tentang hubungan biaya keagenan, resiko pasar dan kesempatan investasi dengan kebijakan dividen menyimpulkan bahwa biaya keagenan dan kesempatan investasi tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan resiko perusahaan mempunyai hubungan yang signifikan terhadap kebijakan dividen dalam. Dalam hal ini, resiko perusahaan diproksikan dengan BETA.

Nilai beta menggambarkan kepekaan perubahan *return* suatu saham terhadap perubahan *return* pasar. Hal tersebut menunjukkan kebijakan dividen yang dibuat manajemen belum mempertimbangkan kesempatan investasi dan biaya keagenan dan salah satu faktor yang dipertimbangkan adalah resiko perusahaan. Pembayaran dividen dilakukan oleh perusahaan tergantung pada tingkat keuntungan yang diperoleh, tetapi pada praktiknya pembayaran dividen cenderung dibayarkan dengan tingkat yang rendah agar tidak terjadi pemotongan dividen pada saat laba perusahaan turun.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka penulis tertarik untuk mengadakan penelitian yang berjudul **ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, RESIKO PASAR DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

## **PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK JAKARTA.**

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fauzan pada tahun 2002.

### **B. Batasan Masalah**

Penelitian ini menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, risiko pasar dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta, peneliti membatasi permasalahan pada:

1. Variabel pengaruh terdiri dari kepemilikan institusional, risiko pasar, pertumbuhan penjualan, dan rasio *market to book value of equity*.
2. Periode penelitian yang dilakukan selama delapan tahun yaitu mulai dari tahun 1998 sampai dengan tahun 2005.

### **C. Rumusan Masalah**

Berdasarkan fenomena tersebut, maka peneliti ini merumuskan masalah yang diteliti sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional, risiko pasar, pertumbuhan penjualan, dan rasio *market to book value of equity* terhadap kebijakan dividen secara simultan pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta?
2. Apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional, risiko pasar, pertumbuhan penjualan, dan rasio *market to book value of equity* terhadap kebijakan dividen secara parsial pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta?

#### **D. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, resiko pasar, pertumbuhan penjualan, dan rasio *market to book value of equity* secara simultan terhadap kebijakan dividen.
2. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, resiko pasar, pertumbuhan penjualan, dan rasio *market to book value of equity* secara parsial terhadap kebijakan dividen.

#### **E. Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan berguna untuk :

1. Bagi akademisi

Memberikan kontribusi ilmiah yang besar bagi ilmu pengetahuan dalam bidang ekonomi khususnya mengenai variabel-variabel yang berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*.

2. Bagi perusahaan

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

3. Bagi perkembangan penelitian

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