

## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan sarana untuk mendistribusikan kesejahteraan kepada masyarakat khususnya kepada pemegang saham surat berharga perusahaan, misalnya pemegang surat berharga akan menerima dividen dan *capital gains* (Machfoedz & Na'im 1996 dalam Fauzan 2000). Besarnya dividen tergantung besarnya laba yang diperoleh perusahaan dan kebijakan dividen atau keputusan mengenai besarnya bagian keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan bagian yang akan ditahan oleh perusahaan sebagai *retained earnings* (Levy & Sara 1990 dalam Fauzan 2002). Pembelian perusahaan memperluas studinya mengenai pasar modal hingga meliputi juga cara penilaian peranan oleh investor melalui mekanisme pasar modal. Dipelajari bagaimana pengaruh dari suatu kebijakan pemenuhan kebutuhan dana dan kebijakan dividen tertentu bagi penilaian investor terhadap perusahaan yang bersangkutan yang dicerminkan oleh harga saham perusahaan tersebut. Pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham dan nilai perusahaan. Nilai perusahaan lebih ditentukan oleh *earning power* dari *asset* perusahaan (Modigliani & Miller 1961 dalam Fauzan 2002), sehingga dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. 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 tidak ada biaya transaksi

Dari pemikiran tersebut mendorong munculnya pemikiran-pemikiran atau teori-teori baru dengan memfokuskan pada ketidaksempurnaan pasar. Beberapa pemikiran baru tersebut diantaranya: *The residual theory of dividends* (teori dividen sisa), dividen akan dibayarkan setelah pendanaan untuk investasi terpenuhi, (Brigham, 1996 dalam Fauzan 2002): peran dividen dalam mengurangi masalah keagenan atau *the role of dividends in reducing agency problem* (Jensen & Meckling 1976 dalam Fauzan 2002): peran dividen dalam menandakan sesuatu atau *the signaling role of dividends* (Lintner 1962 dalam Fauzan 2002)

Dividen merupakan sumber yang memberikan sinyal kepada investor di pasar modal, dividen yang dibayarkan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dan prospek yang baik dimasa yang akan datang (dividen mempunyai kandungan informasi). Perusahaan yang mempunyai fluktuasi laba yang tinggi kemungkinan juga mempunyai fluktuasi pembayaran dividen yang tinggi, hal ini tentu saja akan memberikan sinyal yang tidak baik, khususnya bila dividen turun. Untuk menghindari hal itu perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi (berisiko tinggi) biasanya cenderung membayarkan dividen yang rendah agar tidak terjadi pemotongan dividen jika laba perusahaan turun ( Hartono 1998 dalam Fauzan 2002). Pembagian dividen mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan *capital gain* (Elton & Gruber 1994 dalam Fauzan 2002). Perusahaan yang membayar dividen tinggi mempunyai risiko yang lebih kecil dibanding yang menahanya dalam bentuk laba yang ditahan, pendapat tersebut berdasar pada *bird in the hand theory* oleh Lintner (1962), Gordon (1963), Bhattacharya (1970) dalam Fauzan (2002).

menyatakan bahwa investor menyukai dividen yang diterima (*bird in the hand*) yang resikonya lebih kecil dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan (*bird in the bush*).

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) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi sejumlah kebijakan yang dibuat oleh perusahaan, misalnya kebijakan pendanaan, kebijakan dividend dan kebijakan kompensasi. Disamping itu menjelaskan juga 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

menghendaki pembagian saham yang besar. Konflik yang terjadi akan menimbulkan biaya keagenan (Easterbrook 1984 dalam Fauzan 2002). Dalam *agency conflict*, aktifitas pemantauan oleh pihak luar sangat diperlukan. Salah satu pemonitor dari pihak luar adalah investor institusional (Jensen & Meckling 1976 dalam Fauzan 2002), 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 (Jensen, Solberg, Zorn 1992 dalam Fauzan, 2002). Seorang investor diharapkan dapat melakukan pengawasan secara konsisten untuk melindungi investasinya yang terdapat pada perusahaan dan investor memiliki pengaruh yang besar terhadap manajemen. 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 Fauzan,2002). Menurut pendapat Coffe (1994 dalam Fauzan,2002) untuk meningkatkan akuntabilitas manajerial, mekanisme pengawasan institusional terus meningkat, hal tersebut memaksa para *insiders* untuk bertindak lebih hati-hati. Peningkatan aktifitas investor institusional dalam melakukan pengawasan terjadi karena adanya suatu kenyataan bahwa kepemilikan saham oleh institusional yang signifikan telah meningkatkan kemampuan mereka untuk melakukan tindakan secara kolektif. Holder, Langlehr & Hexter (1998 dalam Fauzan, 2002) dalam penelitiannya menemukan insiden perusahaan-perusahaan yang terdaftar dan terdaftar di pasar

sebagai proksi untuk biaya keagenan menyimpulkan bahwa biaya keagenan berhubungan positif terhadap rasio pembayaran dividen. Souza (1999 dalam Fauzan (2002) dalam penelitiannya menggunakan prosentase kepemilikan institusi untuk memproksi biaya keagenan dan menemukan adanya hubungan yang negatif yang signifikan antara biaya keagenan dengan *dividend payout* (rasio pembayaran *dividend*). Susilawati (1999 dalam Fauzan 2002) dalam 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. 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 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 penempatan dividen pada saat laba perusahaan turun

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fauzan pada tahun 2002, dimana mengkaji pengaruh biaya keagenan, resiko pasar dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Dimana hasil penelitiannya menyebutkan bahwa dari keempat variabel yang diuji hanya terdapat satu variabel yang berpengaruh (negatif) secara signifikan terhadap kebijakan dividen yaitu variabel resiko pasar yang diproksikan dengan *Beta*. Sedangkan dua variabel lain, yaitu biaya keagenan dan kesempatan investasi tidak berpengaruh serta tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap kebijakan dividen. 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 DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BURSA EFEK JAKARTA”**

## **B. Perumusan Masalah**

Berdasar pada latar belakang diatas, rumusan masalah didalam penelitian ini adalah:

1. Apa pengaruh antara biaya keagenan, resiko pasar dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan go public di Bursa

2. Variabel apa (biaya keagenan, risiko pasar dan kesempatan investasi) yang paling berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta?

### C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh antara biaya keagenan, risiko pasar dan kesempatan investasi dengan kebijakan dividen.
2. Menjelaskan variabel (biaya keagenan, risiko pasar dan kesempatan investasi) yang paling berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta.

### D. Manfaat Penelitian

Adapun beberapa manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Praktisi

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

2. Bagi Akademisi

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