

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Suatu keputusan investasi, keputusan pemenuhan kebutuhan dana atau keputusan pembelanjaan, dan kebijakan deviden merupakan tugas para manajer. Pada prinsipnya semua keputusan yang diambil oleh para manajer keuangan tersebut memiliki tujuan yang sama, yaitu mengisyaratkan suatu estimasi hasil yang diharapkan (*expected return*) dan risiko atau kemungkinan tidak diperolehnya hasil seperti yang diharapkan (R.Agus, 2001).

Kebijakan pembayaran deviden (*dividend policy*) merupakan keputusan untuk menentukan besarnya bagian pendapatan (*earnings*) yang dihasilkan kepada para pemegang saham dan bagian laba yang akan ditahan perusahaan. Kebijakan deviden dalam suatu perusahaan merupakan salah satu kebijakan yang sangat penting, sebab akan melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan manajemen perusahaan yang dapat mempunyai kepentingan yang berbeda. Kebijakan deviden mungkin dapat mempengaruhi harga saham perusahaan dan bagian laba yang akan ditahan pada perusahaan sebagai sumber tambahan modal untuk mengembangkan perusahaan (Endah, 2005).

Berkaitan dengan kebijakan deviden terlihat adanya beberapa pihak yang saling berbeda kepentingan, yaitu antara kepentingan pemegang saham, pemegang obligasi, dan pihak perusahaan itu sendiri. Besar kecilnya deviden yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan deviden dari

masing-masing perusahaan, untuk itu manajemen perlu mempertimbangkan berbagai macam faktor yang akan mempengaruhi kebijakan yang akan ditetapkan perusahaan (Atika, 2002).

Modigliani dan Miller dalam Fauzan (2002) menyatakan bahwa pembayaran deviden tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham dan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan lebih ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini menunjukkan kebijakan deviden 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.

Easterbrook dalam Fauzan (2002) menyatakan bahwa kebijakan deviden terkait juga dengan hubungan antar manajer dengan para pemegang saham. Kepentingan dari para pemegang saham dan manajer tersebut bisa berbeda dan mungkin bisa menimbulkan suatu konflik. Konflik yang terjadi akan menimbulkan biaya keagenan (*cost agency*), yaitu biaya yang ditimbulkan sebagai akibat dari terjadinya konflik antar manajer dengan pemegang saham karena perbedaan kepentingan dalam pembagian deviden.

Dalam konflik keagenan, aktivitas pemantauan oleh pihak luar sangat diperlukan. Salah satu pemantau dari pihak luar adalah investor institusional (Jensen dan Meckling dalam Faisal (2005). Semakin banyak jumlah pemantau

maka kemungkinan terjadinya konflik semakin rendah. Hal ini berarti akan menurunkan biaya keagenan.

Souza dalam Fauzan (2002) dan Suhartono (2004) dalam penelitiannya menggunakan prosentase kepemilikan institusi untuk memproksi biaya keagenan menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara biaya keagenan dengan rasio pembayaran deviden. Sedangkan Susilawati (2000) 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 deviden, akan tetapi mempunyai arah hubungan yang negatif.

Perusahaan yang mempunyai fluktuasi laba yang tinggi kemungkinan juga mempunyai fluktuasi pembayaran deviden yang tinggi pula. Hal ini tentu saja akan memberikan sinyal kurang baik khususnya bila deviden turun. Untuk menghindari hal tersebut, perusahaan yang mempunyai fluktuasi laba yang tinggi (berisiko tinggi) biasanya cenderung membayarkan deviden yang rendah agar tidak terjadi pemotongan deviden jika laba perusahaan turun (Jogiyanto, 2000).

Risiko perusahaan akan mempengaruhi perusahaan untuk mendapatkan dana eksternal. Dengan suatu tingkat risiko yang tinggi perusahaan akan memenuhi kebutuhan pendanaannya dengan menggunakan dana internal agar dapat menghindari biaya transaksi yang tinggi. Untuk memenuhi kebutuhan dana internal ini perusahaan tidak membayarkan deviden yang besar (Susilawati, 2000).

Studi yang dilakukan oleh Rozef maupun Souza dalam Fauzan (2002) memberikan bukti empiris mengenai pengaruh negatif risiko pasar terhadap kebijakan deviden. Hubungan negatif (terbalik) yang signifikan antara risiko pasar dengan rasio pembayaran deviden juga sesuai dengan hasil penelitian empiris Susilawati (2000) dan Suhartono (2004).

Dalam keputusan pembagian deviden perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Untuk itu laba sering tidak seluruhnya dibagikan kedalam bentuk deviden, namun ada yang disisihkan untuk investasi kembali. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagikan deviden dalam porsi yang lebih besar daripada yang ditahan dan kemudian diinvestasikan kembali pada proyek yang lebih menguntungkan atau sebaliknya. Sehubungan dengan hal tersebut, maka masalah yang sering timbul adalah bagaimana suatu kebijakan deviden akan mempengaruhi nilai perusahaan (Fauzan, 2002).

Nilai perusahaan biasanya ditentukan oleh besarnya modal sendiri dan nilai hutang, namun bila nilai perusahaan dapat dilihat dari pergerakan harga saham, maka pembayaran deviden yang lebih besar akan cenderung menaikkan harga saham. Dengan meningkatnya harga saham tersebut berarti akan meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi bila pembayaran deviden makin besar, maka akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan (Suhartono, 2004).

Salah satu kebijakan yang diambil manajemen dalam meningkatkan laba adalah melalui perluasan usaha. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai perluasan usaha. Semakin besar kebutuhan dana dimasa mendatang, semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan, bukan membayarkannya sebagai deviden. Oleh karena itu kesempatan investasi yang terkait dengan pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting dalam kebijakan deviden (Endah, 2005).

Souza dalam Fauzan (2002) dalam penelitiannya dengan data internasional menyimpulkan tidak ada hubungan antara *dividend payout* dengan kesempatan investasi (variabel kesempatan investasi diukur dengan pertumbuhan penjualan selama tiga tahun dan rasio *market to book value of equity*). Iman dan Indra (2001) dalam penelitiannya berhasil menentukan perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh sebagai proksi dari set kesempatan investasi.

Berdasarkan berbagai uraian tentang faktor-faktor yang berhubungan dengan kebijakan deviden dan dalam upaya mengembangkan penelitian sejenis maka penulis akan berusaha untuk melakukan pengujian tentang **“ANALISIS PENGARUH BIAYA KEAGENAN, RISIKO PASAR, DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN GO PUBLIK DI BURSA EFEK JAKARTA”**.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Fauzan (2002) yang melakukan penelitian tentang hubungan biaya keagenan, risiko pasar, dan kesempatan investasi dengan kebijakan deviden. Perbedaan

penelitian ini dengan penelitian Fauzan (2002) terletak pada periode penelitian, untuk melihat apakah hasilnya konsisten.

B. Batasan Masalah Penelitian

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini hanya memfokuskan pada pengaruh dari biaya keagenan, risiko pasar, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan deviden pada perusahaan go publik di BEJ selama tahun 2002-2004.
2. Kebijakan deviden yang diproksikan dengan DPOUT diambil dari laporan keuangan perusahaan yang tercatat di BEJ selama tahun 2002-2004.
3. Biaya keagenan diambil dari laporan keuangan merupakan prosentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi yang tercatat di BEJ selama tahun 2002-2004.
4. Risiko pasar diproksikan dengan beta (risiko sistematis) perusahaan yang tercatat di BEJ selama tahun 2002-2004.
5. Kesempatan investasi yang diambil adalah *sales growth* perusahaan selama 3 tahun, mulai tahun 2002-2004 yang terdiri dari jumlah saham beredar, harga penutupan saham, total ekuitas, dan penjualan tahun 2002-2004 yang tercatat di BEJ.

C. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah: “Apakah biaya keagenan, risiko pasar, dan kesempatan investasi (secara serentak dan parsial) berpengaruh terhadap kebijakan deviden pada perusahaan go publik di BEJ selama tahun 2002-2004?”

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh biaya keagenan, risiko pasar, dan kesempatan investasi (secara serentak dan parsial) terhadap kebijakan deviden pada perusahaan go publik di BEJ selama tahun 2002-2004.

E. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bidang teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi ilmu pengetahuan dalam bidang akuntansi, khususnya terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden suatu perusahaan.

2. Bidang praktik

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pedoman para pengambil keputusan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden dan sebagai pertimbangan dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan di masa yang akan datang.