

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pertumbuhan perekonomian saat ini berkembang begitu pesat sehingga para pelaku bisnis dapat dengan mudah menjalankan usahanya tanpa adanya hambatan-hambatan yang berarti. Persaingan yang semakin ketat menuntut adanya kecermatan dalam menciptakan suatu produk sehingga dapat diterima oleh konsumen. Setiap perusahaan harus mampu membaca setiap perkembangan yang terjadi dan harus memberikan respon terbaik yang dapat memberikan *profit financial* ataupun *non financial* kepada perusahaan.

Pasar modal merupakan tempat terjadinya transaksi aset 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. Daya tarik pasar modal antara lain sebagai alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan, memungkinkan pemodal memiliki alternatif investasi sesuai dengan preferensi resiko mereka karena dengan adanya pasar modal para pemodal dapat melakukan diversifikasi investasi dengan membentuk portofolio dan daya tarik pada likuiditasnya.

Investor menginvestasikan modalnya untuk memperoleh *return* secara maksimal dengan memilih saham yang lebih menguntungkan tanpa mengabaikan resiko yang mungkin terjadi dengan saham tersebut.

Tujuan pasar modal adalah untuk mendistribusikan kesejahteraan kepada masyarakat khususnya pemegang surat berharga perusahaan, misalnya pemegang surat berharga akan menerima *dividend* dan *capital gain* (Machfoedz & Na'im, 1996; Fauzan 2002). Perusahaan harus memahami setiap hal mengenai pasar modal yang meliputi cara penilaian perusahaan oleh investor melalui mekanisme pasar modal, seperti bagaimana pengaruh dari suatu kebijakan investasi, kebijakan pemenuhan kebutuhan dana dan kebijakan deviden tertentu bagi penilaian investor terhadap perusahaan yang bersangkutan yang dicerminkan oleh harga pasar dari saham perusahaan tersebut. Pembayaran deviden 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 tidak adanya hubungan antara kebijakan deviden dan keputusan investasi (*independent*). Pendapat tersebut mendasarkan pada asumsi pasar modal yang sempurna yaitu perilaku rasional dari pelaku pasar modal tidak dikenakan pajak dan biaya transaksi.

Pasar modal yang efisien deviden merupakan sumber yang memberikan sinyal kepada investor di pasar modal, deviden dibayarkan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dan prospek yang baik di masa yang akan datang (deviden mempunyai kandungan informasi). Perusahaan mempunyai fluktuasi laba yang tinggi kemungkinan juga mempunyai fluktuasi

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

Besarnya laba yang akan dibayarkan sebagai deviden 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 banyaknya kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan, dengan demikian perusahaan akan 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 deviden apabila masih ada peluang investasi yang bisa diambil dan lebih baik

menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut sehingga kebijakan deviden akan terpengaruh.

Kebijakan deviden suatu perusahaan melibatkan dua pihak yang berkepentingan yaitu kepentingan para pemegang saham dengan devidennya dan kepentingan manajer dengan laba ditahannya. Kebijakan deviden pada hakekatnya 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 dapat menimbulkan konflik. Saat kondisi keuangan perusahaan sedang sulit, manajer menginginkan agar pembagian deviden 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 berupa pengeluaran untuk memantau tindakan manajemen, pengeluaran untuk menata struktur organisasi sehingga dapat meminimalisasi kemungkinan timbulnya perilaku manajer yang tidak dikehendaki (Bringham, Gapenski dan Daves, 1999; Fauzan 2002). Dalam *agency conflict*, aktivitas *monitoring* oleh pihak luar sangat diperlukan. Salah satu pemonitor dari luar perusahaan adalah investor institusional (Jensen & Meckling, 1976) Astri 2006). Semakin banyak jumlah pemonitor maka kemungkinan terjadinya konflik 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 (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 deviden). Susilawati (1999) 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. Pembayaran deviden dilakukan oleh perusahaan disesuaikan tingkat keuntungan yang diperoleh, tetapi pada prakteknya pembayaran deviden cenderung dibayarkan dengan tingkat yang rendah agar tidak terjadi pemotongan deviden pada saat laba perusahaan turun.

Berdasarkan penelitian-penelitian sejenis tentang faktor-faktor yang berhubungan dengan kebijakan deviden dan beberapa pengembangannya tersebut maka penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul **Analisis Pengaruh Biaya Keagenan, Resiko Pasar Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.**

B. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang permasalahan diatas, dalam penelitian ini dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah biaya keagenan (kepemilikan institusional, *insider ownership* dan *shareholder dispersion*), resiko pasar, dan kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?

2. Variabel manakah yang pengaruhnya paling signifikan antara variabel biaya keagenan (kepemilikan institusional, *insider ownership* dan *shareholder dispersion*), risiko pasar, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah tersebut, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh biaya keagenan (kepemilikan institusional, *insider ownership* dan *shareholder dispersion*), risiko pasar, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan deviden.
2. Menjelaskan variabel biaya keagenan (kepemilikan institusional, *insider ownership* dan *shareholder dispersion*), risiko pasar, dan kesempatan investasi yang memiliki pengaruh paling signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Beberapa manfaat yang diperoleh dari penelitian ini antara lain:

1. Bagi Akademisi

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi terhadap perkembangan pada bidang ekonomi khususnya mengenai variabel-variabel yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

2. Bagi Perusahaan

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

3. Bagi Perkembangan Penelitian

Penelitian ini dapat digunakan sebagai sumber referensi bagi para peneliti yang akan melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden.