

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan jembatan untuk mendistribusikan kesejahteraan kepada masyarakat khususnya kepada pemegang surat berharga perusahaan, misalnya pemegang surat berharga akan menerima deviden dan *Capital gains*, Machfoedz dan Na'im (1996) dalam Fauzan (2002). Keputusan pembagian deviden merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi devidennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Berhubungan dengan hal tersebut, maka masalah yang akan timbul adalah bagaimana suatu kebijakan deviden akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Atika (2002), kebijakan deviden pada dasarnya adalah penentuan seberapa besar porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang sahamnya dan yang akan ditahan sebagai *retained earnings*. Perbandingan antara deviden dan keuntungan merupakan rasio pembayaran deviden.

Pendapat Modigliani dan Miller (1961) dalam Atika (2002), mengemukakan bahwa pembayaran deviden tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham dan nilai perusahaan. Nilai perusahaan lebih ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan, sehingga dapat dikatakan nilai perusahaan

ditentukan oleh keputusan investasi. Hal ini menunjukkan kebijakan deviden dan keputusan investasi tidak berkaitan (*independent*).

Dalam beberapa tahun ini banyak penelitian tentang hubungan kebijakan deviden. Diawali oleh penelitian yang dilakukan oleh Jensen (1986) dalam Holydia (2004), menyatakan bahwa manajer dan pemegang saham selalu berbeda kepentingan, yang dikenal dengan konflik keagenan. Konflik keagenan akan mempengaruhi kedua pihak untuk memaksimalkan kesejahteraannya masing-masing. Kekhawatiran pemegang saham berkaitan dengan kendali atas sumber daya perusahaan yang dipegang oleh manajer, sehingga ada kemungkinan manajer akan mengambil keputusan yang merugikan pemegang saham atau melakukan tindakan-tindakan yang memanfaatkan sumber daya perusahaan untuk kesejahteraannya sendiri. Pemegang saham berusaha mengatasi masalah tersebut dengan melakukan pengawasan terhadap manajer. Dalam *agency conflict*, aktifitas pemantauan oleh pihak luar sangat diperlukan salah satu pemonitor dari luar perusahaan adalah investor institusional.

Jesen dan Meckling (1976) dalam Fauzan (2002), menemukan bukti bahwa semakin banyak jumlah pemonitor maka kemungkinan terjadinya konflik semakin rendah, hal ini berarti akan menurunkan *agency cost* (biaya keagenan), sedangkan cara untuk mereduksi biaya keagenan adalah dengan pembayaran deviden kepada pemegang saham.

Sedangkan menurut pendapat Coffee (1991) dalam Fauzan (2002), untuk meningkatkan akuntabilitas manajerial, mekanisme pengawasan oleh investor

institusional merupakan salah satu pilihan kebijakan yang sangat penting. Kecenderungan mengenai peningkatan aktivitas pengawasan institusional terus meningkat, hal tersebut memaksa para insider untuk bertindak lebih hati-hati. Peningkatan 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. Kehadiran kepemilikan institusional dapat berperan sebagai agen pengawasan yang efektif untuk mengurangi konflik keagenan, Bathala et al. (1994) dalam Fauzan (2002).

Deviden merupakan sumber yang memberikan sinyal kepada investor di pasar modal, deviden yang dibayarkan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dan prospek yang baik dimasa yang akan datang (deviden mempunyai kandungan informasi). Penelitian yang dilakukan oleh Lintner (1956) dalam Fauzan (2002) menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan berusaha mempertahankan tingkat deviden yang dibayarkan, karena penurunan deviden akan memberikan sinyal yang buruk (perusahaan membutuhkan dana atau kesulitan dana). Perusahaan yang mempunyai fluktuasi laba yang tinggi, hal ini tentu akan memberikan sinyal yang tidak baik, khususnya bila deviden turun. Untuk menghindari hal itu perusahaan yang mempunyai fluktuasi laba yang tinggi (beresiko tinggi) biasanya cenderung membayarkan deviden yang rendah agar tidak terjadi pemotongan deviden kalau laba perusahaan turun, (Hartono, 1998). Perusahaan yang membayar deviden tinggi mempunyai resiko yang lebih

kecil dibanding yang menahannya dalam bentuk laba ditahan, pendapat tersebut mendasarkan pada *bird in the hand theory* oleh Lintner (1962) dalam Yeye (2003), investor menyukai deviden yang diterima seperti burung ditangan (*bird in the hand*) yang risikonya lebih kecil dibandingkan dengan deviden yang tidak dibagikan (*bird in the bush*).

Penelitian Souza (1999) dalam Holydia (2004) menunjukkan adanya pengaruh negatif yang signifikan antara resiko perusahaan yang diukur dengan beta dengan *dividend payout ratio*. Sedangkan Erna susilawati (1999) dalam penelitiannya menemukan adanya pengaruh negatif yang signifikan antara resiko perusahaan dengan rasio pembayaran deviden.

Besarnya bagian 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 ekstern atau intern. Salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana adalah dari intern dengan menahan laba yang diperoleh (tidak dibagikan sebagai deviden). Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan membutuhkan dana yang lebih besar, sehingga kebijakan deviden mungkin dapat terpengaruh. Penelitian yang dilakukan oleh Smith dan Watts (1992) dalam Tetet dan Jogiyanto (2002), menunjukkan bukti bahwa hubungan kebijakan investasi dan kebijakan deviden dapat diidentifikasi melalui arus kas perusahaan. Semakin besar jumlah investasi dalam suatu periode tertentu, semakin kecil deviden yang diberikan, karena perusahaan bertumbuh diidentifikasi sebagai perusahaan yang *free cash flow*-nya rendah. Sedangkan

penelitian yang dilakukan Higgins (1972) dalam Fauzan (2002), menemukan hasil bahwa *dividend payout* berpengaruh negatif dengan kesempatan investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Smith dan Watts (1992) dalam Holydia (2004), menunjukkan bahwa deviden sebagai dana yang keluar dari perusahaan bisa terpengaruh oleh pertumbuhan perusahaan, karena perusahaan yang tumbuh memerlukan dana yang lebih besar untuk membiayainya.

Penelitian Taswan (2003), menunjukkan bahwa perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses kepasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Banyak penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan deviden perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, karena kemudahan aksesibilitas ke pasar modal cukup berarti fleksibilitas dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar dengan catatan bahwa perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran deviden yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil.

Penelitian Erna susilawati (1999), menemukan hasil bahwa *size* dengan *dividen payout ratio* berpengaruh searah signifikan, hal ini menunjukkan bahwa di Indonesia terdapat kecenderungan ukuran perusahaan menjadi pertimbangan dalam mengambil kebijakan deviden.

Fauzan (2002), melakukan penelitian serupa mengenai hubungan biaya keagenan, resiko, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan deviden. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hubungan biaya keagenan yang diproksi dengan kepemilikan institusional berhubungan positif tidak signifikan, resiko

dengan kebijakan deviden berhubungan negatif signifikan, sedangkan hubungan kesempatan investasi yang diproksi dengan pertumbuhan penjualan dengan kebijakan deviden berhubungan positif signifikan, dan yang diproksi dengan MVEBVE berhubungan negatif tidak signifikan.

Penelitian ini akan menguji pengaruh antara biaya keagenan, resiko pasar, kesempatan investasi dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia, sehingga judul yang diambil dalam penelitian ini adalah **“PENGARUH BIAYA KEAGENAN, RESIKO PASAR, KESEMPATAN INVESTASI DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN”**.

B. Batasan Masalah

Dalam penelitian ini untuk menghindari perluasan masalah, maka peneliti hanya menganalisis pengaruh biaya keagenan, resiko pasar yang diproksi dengan beta yang telah dikoreksi, kesempatan investasi yang diproksikan dengan MVEBVE (*market to book value of equity*) dan *sales growth* (pertumbuhan penjualan) serta ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan masalah-masalah pokok tersebut maka permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah biaya keagenan berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden?
2. Apakah resiko pasar berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden?
3. Apakah kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden?

D. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris apakah:

1. Biaya keagenan berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.
2. Resiko pasar berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.
3. Kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.
4. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

E. Manfaat Penelitian

Hasil-hasil yang diharapkan dalam penelitian ini adalah untuk:

1. Untuk menentukan pengaruh antara biaya keagenan, resiko pasar, kesempatan investasi dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden yang dapat digunakan oleh para pengambil keputusan yang berkaitan dengan kebijakan deviden.
2. Memberikan kontribusi bagi ilmu pengetahuan dalam bidang akuntansi, khususnya mengenai variabel-variabel yang berhubungan dengan *dividend payout rasio*.