

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Jika kita memiliki saham pada perseroan maka kita akan sangat peduli dengan kinerja saham tersebut dibursa. Dengan membeli saham maka kita akan sangat memperhatikan *return* yang diharapkan dari saham tersebut. Bentuk *return* yang melekat pada saham adalah dividen dan laba penjualan saham (*capital gain*). Dividen adalah pendapatan yang diperoleh setiap periode selama saham masih dimiliki, sedangkan *capital gain* adalah pendapatan yang diperoleh karena harga jual saham lebih tinggi daripada harga belinya, pendapatan ini baru diperoleh jika saham dijual.

Investor biasanya akan memilih investasi yang memberikan keuntungan relatif lebih baik dibandingkan investasi yang lain. Salah satu alasan yang dikemukakan investor baik perseorangan maupun badan usaha menginvestasikan dana dalam suatu perusahaan bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran badan usahanya. Tujuan tersebut sering kali hanya bisa dicapai apabila pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional yang disebut sebagai manajer, karena para pemilik modal memiliki banyak keterbatasan. Para manajer diharapkan akan melakukan tindakan yang terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga

kemakmuran pemegang saham dapat tercapai (Jensen & Meckling, 1976 dalam Susilawati).

Tujuan investor melakukan investasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu: *pertama*, investor melakukan investasi saham dengan tujuan untuk disimpan sementara, dan menjualnya kembali apabila akan memperoleh pendapatan karena *capital gain* (selisih harga jual dan harga beli), *kedua*, investor melakukan investasi saham dengan tujuan jangka waktu yang relatif panjang dan mengharapkan pendapatannya dari dividen. Perusahaan yang sudah *go public* mempunyai kewajiban untuk memberikan informasi mengenai kinerja perusahaan kepada investor dalam bentuk laporan keuangan dan pengumuman besarnya dividen yang dibayarkan.

Laporan keuangan yang lengkap dan dapat dipakai untuk pengambilan keputusan harus mempunyai karakteristik kualitatif laporan keuangan yang meliputi: *pertama*: dapat dipahami, kualitas informasi yang ditampung dalam laporan keuangan adalah mudahnya untuk segera dapat dipahami oleh pemakai, pemakai disini diasumsikan orang yang paham akuntansi bisnis. *Kedua*: relevan, informasi mempunyai kualitas relevan kalau dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pemakai dengan membantu mereka mengevaluasi masa lalu, masa kini atau masa depan, menegaskan atau mengoreksi hasil evaluasi mereka dimasa lalu, agar bermanfaat, informasi harus relevan untuk memenuhi kebutuhan pemakai dalam proses pengambilan keputusan. *Ketiga*: keandalan, informasi memiliki kualitas handal jika bebas dari pengertian yang menyesatkan, kesalahan material, dan dapat diandalkan pemakainya sebagai penyajian yang tulus atau

jujur (*faithful representation*) dari yang seharusnya disajikan atau yang secara wajar diharapkan dapat disajikan, agar bermanfaat informasi harus andal (*reliable*). *Keempat*: Dapat dibandingkan, pemakai harus dapat membandingkan laporan keuangan perusahaan antara untuk mengidentifikasi kecenderungan posisi dan kinerja keuangan. Pemakai juga harus membandingkan laporan keuangan antar perusahaan untuk mengevaluasi posisi keuangan kinerja serta perubahan posisi keuangan dari transaksi dan peristiwa lainnya serupa harus dilakukan secara konsisten untuk perusahaan tersebut, antar periode perusahaan yang sama dan tujuan perusahaan yang berbeda.

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang penting dan harus dipertimbangkan matang-matang oleh manajemen, yakni untuk menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen yang akan melibatkan kepentingan pemegang saham dengan laba yang ditahan yang akan melibatkan kepentingan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan untuk kemakmuran perusahaan (Martono dan Agus, 2001). Bila perusahaan memutuskan untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi porsi laba yang ditahan dan mengurangi sumber dana *intern*, namun tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Dari tujuan investasi, dividen lebih banyak dipilih karena dividen akan memberikan tingkat kepastian dibandingkan *capital gain*. Dividen yang ada saat ini mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima dimasa mendatang. Seperti dikatakan oleh Myron (1959) dan Lintner (1956) dalam Suhartono (2004) Teori *Bird In The Hand*, yang mengatakan bahwa

sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal (*capital gain*) karena risikonya lebih kecil.

Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan, sehingga pihak manajemen perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang akan mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan. Keputusan manajer seringkali tidak sesuai dengan keinginan para pemegang saham, sehingga perbedaan tersebut menyebabkan konflik antara dua pihak, yakni masalah keagenan.

Menurut *information content theory*, investor menganggap bahwa perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. Dividen yang dibayarkan mencerminkan kemampuan perusahaan (manajemen) untuk mendapat laba dan prospek baik dimasa yang akan datang. Informasi tentang perubahan yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai sinyal tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Peningkatan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai sinyal yang menguntungkan, sebaliknya penurunan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai sinyal bahwa prospek perusahaan kurang menguntungkan.

Perusahaan yang mempunyai fluktuasi laba yang tinggi, kemungkinan juga mempunyai fluktuasi pembayaran dividen yang tinggi. Hal ini tentu saja akan memberikan sinyal yang kurang baik khususnya bila dividen turun. Susilawati (1999) dalam Yusuf (2006) menemukan adanya hubungan yang

signifikan antara risiko perusahaan dengan rasio pembayaran dividen. Fauzan (2002) menyatakan bahwa manajemen mempertimbangkan risiko perusahaan dalam mengambil kebijakan dividen.

Ross (1977) dalam Kartini (2001) menyatakan ada empat syarat penting yang perlu diperhatikan dalam optimalisasi kebijakan dividen sebagai sinyal yaitu: 1). Manajemen harus selalu mempunyai insentif yang sesuai untuk mengirimkan sinyal yang jujur, meskipun beritanya buruk, 2). Sinyal dari suatu perusahaan yang sukses tidak mudah untuk diikuti pesaingnya yaitu perusahaan yang kurang sukses, 3). Sinyal itu harus mempunyai hubungan yang cukup berarti dengan kejadian yang diamati (misalnya dividen yang tinggi saat ini akan dihubungkan dengan arus kas yang tinggi dimasa mendatang), 4). Tidak ada cara menekan biaya yang relatif lebih efektif untuk mengirimkan sinyal yang sama.

Masalah keagenan banyak dipengaruhi oleh *insider ownership*, yaitu kepemilikan saham oleh direktur, manajemen, komisaris maupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Semakin besar jumlah *insider ownership* maka timbulnya konflik antara pemegang saham dan pihak manajemen sangat kecil. Hal ini dikarenakan mereka akan bertindak lebih hati-hati karena ikut menanggung risiko yang mungkin timbul akibat kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis yang mereka buat.

Terdapat banyak hipotesis tentang dividen yang kurang sempurna dalam menjelaskan fenomena kebijakan dividen. Dalam beberapa penelitian serupa mengemukakan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

Pertama: Harga saham, perubahan dividen yang dibayarkan mempunyai kandungan informasi tentang prospek perusahaan di masa mendatang, jika dividen yang dibayarkan meningkat dianggap sebagai sinyal yang menguntungkan sehingga reaksi harga saham meningkat (Sri, 2003). *Kedua:* kesempatan investasi, diidentifikasi dengan arus kas yaitu semakin besar jumlah investasi dalam satu periode tertentu maka akan semakin kecil jumlah dividen yang diberikan karena perusahaan yang tumbuh aktif melakukan kegiatan investasi dalam Smith & Watts (1992) yang dikutip oleh Fauzan (2002). *Ketiga:* *shareholder dispersion*, kepemilikan saham oleh kelompok pemegang saham yang semakin menyebar akan menimbulkan konflik keagenan karena sulitnya melakukan kontrol perusahaan sehingga berimplikasi pada pembayaran dividen yang lebih tinggi. *Keempat:* pertumbuhan perusahaan yang tinggi mengindikasikan perusahaan membutuhkan pendanaan jika harus membayar dividen. *Kelima:* *insider ownership*, masalah keagenan sudah turun sebagai akibat peningkatan jumlah saham yang dimiliki *insider*, maka dividen tidak perlu dibayar pada tingkat rasio yang tinggi. *Keenam:* *net organizational capital*, manajer memberikan sinyal mengenai kemampuan mereka untuk menghargai klaim implisit adalah dengan membayar dividen yang rendah. *Ketujuh:* *collaterizable assets*, makin banyak aktiva yang menjamin pinjaman kreditur sehingga pihak manajemen semakin mudah untuk menentukan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. *Kedelapan:* risiko pasar, perusahaan yang membayar rasio dividen yang tinggi akan mempunyai risiko yang lebih kecil.

Berdasarkan pada penelitian-penelitian sejenis tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan beberapa pengembangannya, maka penulis mencoba membahas dan menganalisis kembali mengenai variabel *insider ownership*, *net organizational capital*, *collaterizable assets* dan risiko pasar terhadap kebijakan dividen. Peneliti hanya menggunakan empat variabel karena belum banyaknya peneliti yang mengungkap variabel *net organizational capital* dan *collaterizable assets*, sedangkan variabel *insider ownership* dan risiko pasar sudah banyak penelitian yang mengungkap tetapi hasilnya tidak sama.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Suhartono (2004) dengan judul pengaruh *insider ownership*, *net organizational capital* dan risiko pasar terhadap kebijakan dividen. Pengembangan pada penelitian ini dilakukan dengan menambahkan satu variabel penelitian, yakni variabel *collaterizable assets* sebagai variabel independen.

Sehingga berdasarkan uraian diatas maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP*, *NET ORGANIZATIONAL CAPITAL*, *COLLATERIZABLE ASSETS* DAN RISIKO PASAR TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN”**.

B. Batasan Masalah

Batasan masalah penelitian ini pada perusahaan jenis industri manufaktur yang sesuai dengan pengklasifikasian *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Untuk menghindari adanya pengaruh waktu parsial dalam pengukuran variabel, maka sampel yang dipilih adalah perusahaan yang mempunyai laporan

tahunan yang berakhir pada 31 Desember dan perusahaan tidak menunjukkan adanya saldo total *ekuitas* yang negatif atau mengalami kerugian selama tahun 2003-2005 karena saldo *ekuitas* dengan laba negatif sebagai penyebut akan menjadi tidak bermakna dalam perhitungan rasio keuangan.

C. Rumusan Masalah

Rumusan masalah yang dapat diambil untuk dianalisis adalah :

1. Apakah faktor *insider ownership*, *net organizational capital*, *collaterizable assets* dan risiko pasar secara parsial mempengaruhi kebijakan dividen pada semua perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta selain perusahaan pada sektor jasa keuangan?
2. Apakah faktor *insider ownership*, *net organizational capital*, *collaterizable assets* dan risiko pasar secara simultan mempengaruhi kebijakan dividen pada semua perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta selain perusahaan pada sektor jasa keuangan?

D. Tujuan Penelitian

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

1. Untuk menganalisis pengaruh faktor *insider ownership*, *net organizational capital*, *collaterizable assets* dan risiko pasar secara parsial terhadap kebijakan dividen pada semua perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta selain perusahaan pada sektor jasa keuangan.

2. Untuk menganalisis pengaruh faktor *insider ownership*, *net organizational capital*, *collaterizable assets* dan risiko pasar secara simultan terhadap kebijakan dividen pada semua perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta selain perusahaan pada sektor jasa keuangan.

E. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini digunakan untuk menerapkan pengetahuan yang pernah diperoleh selama dibangku kuliah.

2. Bagi Akademisi

Penelitian ini akan menambah wawasan dan referensi di masa yang akan datang.

3. Bagi Praktisi

Penelitian ini dapat digunakan oleh investor sebagai referensi pertimbangan dalam pengambilan keputusan.