

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kenaikan drastis investasi dari tahun 2014 sebesar Rp 30,07 triliun menjadi Rp 309 triliun di tahun 2015 terjadi pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi¹. Hal ini menunjukkan kembalinya sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi menjadi sektor yang diminati investor setelah di tahun 2013 terjadi perlambatan ekonomi global terutama dari saham-saham subsektor transportasi laut dan telekomunikasi yang mengakibatkan perlambatan pula pada pertumbuhan indeks saham di tahun 2013².

Firm performance menjadi salah satu rujukan investor dalam berinvestasi. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan di Indonesia khususnya sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi harus memperhatikan dengan baik pencapaian *firm performance*.

Firm performance sering digunakan sebagai variabel dependen di seluruh dunia. Berbagai macam pendekatan dalam pengukuran *firm performance* telah banyak digunakan dalam penelitian-penelitian ilmiah.

Hal tersebut memunculkan beragam pemikiran pula mengenai *firm*

¹ Yovanda, Y. R. "Lima Sektor yang Paling Diminati Investor." Retrieved from Sindonews.com: <https://ekbis.sindonews.com/read/1025725/33/lima-sektor-yang-paling-diminati-investor-1437659042>. (2015, Juli 24).

² Achmad, Fahmi. "Indeks saham sektor infrastruktur, utilitas & transportasi diprediksi tumbuh 6,5%". Retrieved from market.bisnis.com: <http://market.bisnis.com/read/20130115/190/131294/indeks-saham-sektor-infrastruktur-utilitas-and-transportasi-diprediksi-tumbuh-6-5-percent> (2013, 15 Januari)

performance sebagai sesuatu yang menggambarkan hasil atau kondisi akhir perusahaan. Alasan lain mengapa penting dilakukan penelitian terhadap *firm performance* secara berkala, yaitu untuk secara terbuka dapat mengetahui sejauh mana kemampuan manajer pada periode tertentu dalam menjalankan tugasnya sesuai dengan yang diamanatkan oleh para pemilik saham

Proksi dari *firm performance* diantaranya adalah rasio Tobin's Q sebagai determinan *market performance*³. Hal ini didukung dengan pernyataan Puspitasari dan Bambang yaitu rasio Tobin's Q biasanya digunakan untuk mengukur *firm performance* perusahaan⁴. Pengukuran *performance* dengan menggunakan rasio Tobin's Q selain memberikan gambaran pada aspek fundamental, rasio Tobin's Q juga memberikan informasi sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luar termasuk investor. Rasio Tobin's Q mewakili gambaran nilai sejumlah variabel yang penting dalam pengukuran *performance*, antara lain aktiva tercatat perusahaan dan kecenderungan pasar.

Untuk mengoptimalkan *firm performance* diperlukan pelaksanaan yang secara optimal pada fungsi manajemen keuangan, sebab segala

³ Santos, J.B dan L. Brito. 2012. "Toward a Subjective Measurement Model for Firm Performance". *Brazilian Administration Review*.

⁴ Puspitasari, Elen dan Bambang Sudiyanto. 2010. "Tobin's Q dan Altman Z-Score sebagai Indikator Pengukuran Firm Performance". *Kajian Akuntansi*.

keputusan keuangan yang diambil dapat mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada *firm performance*. Hal yang perlu diperhatikan lainnya dalam upaya optimalisasi *firm performance* perusahaan tentunya adalah faktor-faktor yang mempengaruhi *firm performance*.

Dividend policy merupakan salah satu faktor dari *firm performance*. Sebab, para investor dapat mengetahui kondisi keuangan dari *dividend policy*. Peneliti terdahulu menggunakan proksi *dividend payout ratio* (DPR) dalam mengukur *dividend policy*. Martono dan Harjito berpendapat *dividend Payout Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan persentase laba perusahaan yang diberikan kepada investor berupa *dividend* kas. Persentase laba yang meningkat tentunya menimbulkan perasaan aman secara langsung bagi investor dan berlaku sebaliknya⁵.

Hubungan positif *dividend policy* dengan proksi *dividend payout ratio* (DPR) terhadap rasio Tobin's Q ditemukan pada penelitian Ayem dan Ragil (2016), Anton, *et al.* (2016), dan Rahimian, *et al.* (2012). Adanya pengaruh positif dari variabel DPR terhadap rasio Tobin's Q menunjukkan semakin besar *Dividend* yang dibayarkan kepada pemegang saham sehingga menyebabkan semakin tinggi *firm performance*. *Dividend* merupakan aliran kas masuk bagi pemegang saham, jadi semakin tinggi *Dividend*, maka pemegang saham semakin sejahtera atau kaya. Teori ini juga didukung

⁵ Martono dan D. Agus Harjito. 2012. Manajemen Keuangan. Ekosinia: Yogyakarta.

dengan penilaian *firm performance* yang dinilai berdasarkan aliran kas yang akan diterima oleh pemegang saham.

Dividend policy (DPR) tidak berpengaruh terhadap Rasio Tobin's Q ditemukan oleh penelitian Mahendra, *et al.* (2012) dan Bernandhi (2013). Sejalan dengan pendapat Modigliani dan Miller bahwa *dividend policy* tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham karena hanya berupa rincian pembagian *dividend*⁶. Dengan demikian, keberadaan *dividend policy* tidak berpengaruh terhadap *firm performance*, sebab pemegang saham belum tentu menambah maupun mempertahankan investasi mereka pada perusahaan yang memiliki *dividend policy*.

Selain *dividend policy*, *capital structure* perusahaan memiliki keterkaitan yang kuat terhadap *firm performance*. *Capital structure* adalah proposi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan. Ross menerapkan intuisi "lemon dan ceri" dari Akerlof pada teka-teki *capital structure*. Ross mempertimbangkan pilihan utang dalam kerangka *signaling theory*⁷. Perusahaan dengan arus kas yang rendah merasa lebih berat untuk membuat

⁶ Yasfi, Muhammad dan Kurniawan Ali. 2017. "Pengaruh Biaya Keagenan, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang sebagai Variabel Pemoderasi". Retrieved from journal unud.ac.id: <http://jurnal-reksa.act.uad.ac.id/wp-content/uploads/2017/04/Volume-3-Vol-3-Muhammad-Yasfi.pdf>.

⁷ Iavorskyi, Mykhailo. 2013. "The Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Ukraine". Retrieved from kse.org.ua: <http://www.kse.org.ua/download.php?downloadid=306>.

hutang baru. Jadi, ketika perusahaan membuat hutang baru, perusahaan tersebut melakukan pembayaran bunga di masa depan dan memberi sinyal tentang posisi keuangan dan kemampuan perusahaan yang stabil untuk melakukan pembayaran hutang di masa depan yang berarti *firm performance* perusahaan dapat dinilai baik. Para peneliti mengukur *capital structure* dengan proksi *debt equity ratio* (DER). *Debt equity ratio* adalah perbandingan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas.

Hubungan positif *capital structure* dengan proksi *debt equity ratio* (DER) terhadap rasio Tobin's Q ditemukan pada penelitian Ayem dan Ragil (2016), Hadi dan Tanujaya (2011), dan Nugraha (2014). Hal tersebut menunjukkan ketika perusahaan mengoptimalkan *capital structure* maka akan meningkatkan *Firm Performance*. Hasil ini sesuai dengan teori *trade off* dimana perusahaan yang berhutang pada batasan tertentu dapat menguntungkan perusahaan. Manajer keuangan lebih memilih sumber utang lebih dari ekuitas mengacu pada dua alasan, yaitu biaya utang kurang dari biaya ekuitas dan keuntungan pajak dari utang, yang demikian akan memaksimalkan *firm performance*⁸.

Hubungan negatif *capital structure* yang diproksikan dengan *debt equity ratio* (DER) terhadap rasio Tobin's Q ditemukan oleh Mahendra, *et*

⁸ Soumadi, Mustafa M. dan Osama Suhail Hayajneh. "Capital Structure And Corporate Performance Empirical Study on The Public Jordanian Shareholdings Firms Listed In The Amman Stock Market". European Scientific Journal October Edition, Vol. 8. 2013.

al. (2012) dan Rasyid (2015). Hasil ini juga disebut dengan korelasi terbalik antara *capital structure* dan *firm performance*. Korelasi terbalik terjadi pada perusahaan yang bergantung pada utang tanpa mengoptimalkannya menjadi investasi yang menguntungkan⁹. Dengan demikian, biaya uang akan melebihi dari pendapatan perusahaan. Akibatnya, hal itu akan meningkatkan risiko kebangkrutan yang berpengaruh terbalik terhadap *firm performance*.

Capital Structure (DER) tidak berpengaruh terhadap rasio Tobin's Q ditemukan oleh penelitian Dewi, *et al.* (2014). Hasil ini menunjukkan bahwa biaya utang relatif stabil dan biaya ekuitas tidak konstan. Ketika utang mencapai ke tingkat tertentu, setiap pinjaman tambahan akan menyebabkan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Oleh karena itu, pemilik ekuitas akan terkena risiko operasional dan mereka akan membutuhkan kompensasi tambahan. Hal tersebut menunjukkan bukti bahwa *capital structure* tidak terkait dengan *firm performance*.

Ownership structure pada penelitian-penelitian terdahulu juga terbukti sebagai faktor *firm performance*. Morck *et al.* dan Mc Connel secara empiris mengeksplorasi hubungan antara *ownership structure* dan dengan nilai Tobin's Q yang dapat disimpulkan bahwa *ownership structure* mempengaruhi *firm performance*¹⁰. *Ownership structure* terdiri dari

⁹ Alom, K. 2013. "Capital Structure Choice of Bangladeshi Firms: An empirical investigation". *Asian J. Finance Account*. Vol. 5. No. 1.

¹⁰ Scholten, Marinke. 2014. "Ownership structure and firm performance: Evidence from the Netherlands". *Research in Economics*, Vol. 7.

kepemilikan saham internal dan eksternal. Kepemilikan saham internal dimiliki oleh manajer dan kepemilikan saham eksternal dari institusi, publik, dan pemerintahan. Penelitian ini menggunakan indikator *ownership structure* dari sisi internal *managerial ownership* dan *institutional ownership* dari sisi eksternal.

Agency theory menjelaskan bahwa konflik yang terjadi antara manajemen dan pemilik akan berpengaruh pada *firm performance* sehingga sangat perlu dilakukan penyatuan kepentingan di antara kedua belah pihak. Jensen berpendapat adanya konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik dapat dipengaruhi oleh *ownership structure* yang meliputi *managerial ownership* dan *institutional ownership*¹¹. Yadnyana dan Wati menjelaskan, kepemilikan saham oleh pihak manajemen pada dasarnya adalah satu upaya untuk mensejajarkan antara kepentingan manajemen tersebut dengan kepentingan para pemegang saham¹². Wahidahwati menyebutkan, dengan terwujudnya kesejajaran kepentingan antara dua belah pihak, maka pihak manajemen akan bisa merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil secara benar dan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah¹³.

¹¹ Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. 2011. "Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividend, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan". *Dinamika Keuangan dan Perbankan*.

¹² Yadnyana, I Ketut dan N.W. A. E. Wati. "Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan Manufaktur yang Go Public". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.15. 2011.

¹³ Widyamurti, Anggit, et al. 2016. "Analisis Pengaruh Pengungkapan CSR, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Magister Manajemen Universitas Mataram*.

Managerial ownership adalah suatu kondisi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer yang mengelola perusahaan tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan¹⁴.

Managerial ownership berpengaruh positif terhadap rasio Tobin's Q ditemukan oleh penelitian Welim, *et al.* (2014). Sebab, besarnya proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen akan efektif dalam memonitor setiap aktivitas yang dilakukan perusahaan. Jensen dan Meckling juga berpendapat bahwa manajemen akan semakin giat di dalam memenuhi kepentingan pemegang saham karena sama saja dengan memenuhi kepentingan dirinya, sehingga masalah keagenan dapat diasumsikan akan berkurang dan *firm performance* akan meningkat¹⁵.

Pengaruh negatif *managerial ownership* terhadap rasio Tobin's Q ditemukan pada penelitian Reyna (2012). Pada tahap tertentu, tingkat *managerial ownership* tidak selalu berpengaruh terhadap *firm performance*, ada hubungan negatif antara *managerial ownership* dan *firm performance*. Adanya jabatan ganda akan menimbulkan efisiensi biaya keagenan bagi investor. Hal ini karena investor belum bisa memberikan kepercayaan penuh mengenai jalannya perusahaan kepada manajemen perusahaan. Di samping

¹⁴ Mardiyati, U., et al. 2012. "Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010". Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI), Vol. 3.

¹⁵ Kadarusman. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan". Jurnal Akuntansi Aktual, Vol 1. 2012.

itu, investor menganggap dewan komisaris tidak memiliki pengetahuan yang cukup mengenai perusahaan mereka.

Managerial ownership tidak berpengaruh terhadap rasio Tobin's Q ditemukan oleh penelitian Bernadhi (2013) dan Nugraha (2014). Mereka berpendapat *managerial ownership* tidak mempengaruhi nilai *firm performance* secara langsung. Hal tersebut dikarenakan *managerial ownership* pada perusahaan di Indonesia masih terlalu rendah sehingga *performance* manajer dalam mengelola perusahaan kurang optimal dan manajer sebagai pemegang saham minoritas belum dapat berpartisipasi aktif dalam membuat suatu keputusan di perusahaan, sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Rasa memiliki manajer atas perusahaan sebagai pemegang saham tidak cukup mampu membuat perbedaan dalam pencapaian *performance* dibandingkan dengan manajer murni sebagai tenaga profesional yang digaji perusahaan.

Keberadaan struktur *institutional ownership* juga dapat mengurangi adanya *agency problem*. *Agency problem* menurun karena adanya penerapan sistem monitoring yang dilakukan oleh para investornya seperti: dana pensiun, perusahaan asuransi dan perseroan terbatas maupun institusi independen yang memiliki otoritas untuk memberikan penilaian performa kepada manajemen. Bathala, *et al.* mengatakan sistem monitoring dari investor institusional tersebut memungkinkan untuk dilakukan karena porsi kepemilikan saham mereka pada perusahaan yang cukup besar. Di samping itu, Chung, *et al.* juga menambahkan bahwa para investor institusional

memiliki *opportunity*, *resources* dan *expertise* yang memadai untuk melakukan analisis terhadap *performance* dan tindakan manajemen¹⁶.

Institutional ownership berpengaruh positif terhadap rasio Tobin's Q ditemukan oleh penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007), Nugraha (2014), dan Welim, *et al.* (2014). *Institutional ownership* dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga keberadaannya memiliki arti penting bagi pemantauan manajemen. Dengan adanya *monitoring* tersebut maka pemegang saham akan semakin terjamin kemakmurannya, pengaruh *institutional ownership* yang berperan sebagai agen pengawas ditekan oleh mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Institutional ownership berpengaruh negatif terhadap rasio Tobin's Q ditemukan oleh penelitian Ningtyas, *et al.* (2014). Menurut Saputra, banyak institusi pada hakikatnya tidak melakukan pengawasan penuh terhadap perusahaan publik sehingga manajer dapat mengambil keputusan yang lebih leluasa di dalam pengelolaan manajemen perusahaan. Hal ini bisa memicu konflik keagenan dimana pihak manajer cenderung bertindak demi kepentingan pribadi¹⁷.

Institutional ownership tidak berpengaruh terhadap rasio Tobin's Q ditemukan oleh penelitian Bernandhi (2013). Rendahnya *institutional*

¹⁶ Mursalim. 2009. "Persamaan Struktural : Aktivisme Institusi, Kepemilikan Institusional dan Manajerial, Kebijakan Deviden, dan Utang". Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 13.

¹⁷ Saputra, Mulia. 2010. "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia, Jakarta" Journal of Indonesia Applied Economics, Vol. 4.

ownership menyebabkan proses monitoring terhadap manajer tidak efektif sehingga tidak berpengaruh pada *firm performance*.

Penelitian mengenai pengaruh *Dividend policy*, *capital structure*, dan *ownership structure* terhadap *firm performance* sudah banyak dilakukan dengan hasil yang bervariasi. Ada yang berhasil menemukan hubungan positif, hubungan negatif, ada juga yang tidak menemukan hubungan pada kedua variabel.

Oleh karena tidak konsistennya hasil penelitian, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang pengaruh *dividend policy*, *debt equity ratio*, dan *ownership structure* terhadap *firm performance*. Namun, peneliti ingin memfokuskan penelitian ini terhadap sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi sebagai sektor yang paling diminati investor ditahun 2015. Data diambil dari Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015 karena merupakan tahun terbaru dari data yang tersedia. Maka judul penelitian ini adalah “Pengaruh *Dividend Policy*, *Capital Structure*, dan *Ownership Structure* terhadap *Firm Performance* pada Sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2015”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *dividend policy* berpengaruh terhadap *firm performance* pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi?

2. Apakah *capital structure* berpengaruh terhadap *firm performance* pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, utilitas, dan transportasi, utilitas, dan transportasi?
3. Apakah indikator *ownership structure* yaitu *managerial ownership* berpengaruh terhadap *firm performance* pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi?
4. Apakah indikator *ownership structure* yaitu *institutional ownership* berpengaruh terhadap *firm performance* pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi?

C. Tujuan Penelitian

Secara umum tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah *dividend policy* berpengaruh terhadap *firm performance* pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi.
2. Untuk mengetahui apakah *capital structure* berpengaruh terhadap *firm performance* pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, utilitas, dan transportasi, utilitas, dan transportasi
3. Untuk mengetahui apakah indikator *ownership structure* yaitu *managerial ownership* berpengaruh terhadap *firm performance* pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi.
4. Untuk mengetahui apakah indikator *ownership structure* yaitu *institutional ownership* berpengaruh terhadap *firm performance* pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diperoleh dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

- a. Dapat memberikan kontribusi keilmuan yang diharapkan mampu memberikan manfaat di dalam dunia pendidikan atau akademis maupun dalam dunia praktis.
- b. Sebagai bahan referensi bagi pihak – pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut khususnya mengenai pengaruh *firm performance* pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Perusahaan

Dapat memberikan informasi dan masukan kepada pihak perusahaan mengenai *firm performance* yang akan berguna dalam pengambilan keputusan terhadap pelaksanaan kegiatan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi di masa mendatang.

- b. Bagi investor dan pelaku usaha yang berkepentingan

Memperoleh gambaran riil dan obyektif mengenai kondisi *firm performance* perusahaan pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi di Bursa Efek Indonesia pada masa periode penelitian yang dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam menetapkan pilihan investasi yang tepat, sehingga dapat memperoleh keuntungan yang maksimal dan meminimalkan risiko investasi.