

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan ingin mendapatkan keuntungan. Keuntungan tersebut dapat diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan maupun diluar kegiatan operasional. Di dalam memenuhi target, perusahaan membutuhkan bantuan dana dari pihak eksternal untuk mendukung kegiatan perusahaan. Pihak eksternal tersebut adalah investor yang menanamkan saham pada perusahaan. Para pemegang saham mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang mempersoalkan sebaiknya kapan dan berapa bagian dari laba perusahaan yang dicapai dalam suatu periode, yang didistribusikan kepada para pemegang saham dan yang ditahan di dalam perusahaan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Dengan membayarkan dividen kepada pemegang saham, perusahaan telah memenuhi hak para investor.

Menurut Rachmad dan Muid (2013) kebijakan pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan secara tersirat diatur dalam konflik keagenan antara manajemen (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). Teori keagenan Jensen dan

Meckling (1976) dalam (Gumanti, 2013) mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent*. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), konflik keagenan terjadi apabila terdapat perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer dalam pengelolaan perusahaan. Inilah yang nantinya akan menyebabkan biaya keagenan (*agency cost*). Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency cost* sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan *principal* untuk melakukan pengawasan terhadap *agent*. Ratessa (2014) menyatakan permasalahan *principal-agent* dapat diselesaikan dengan cara tata kelola perusahaan yang baik (*Good corporate governance*). Menurut Forum *Corporate Governance* Indonesia (FCGI) 2001, *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan intern dan ekster lainnya yang berkaitan dengan hak-hak atau kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan (Ratessa, 2014).

Menurut Jensen dan Meckling (1976), kebijakan dividen dapat dijadikan alat untuk *Corporate governance* yang dapat mengurangi masalah keagenan. Crutchley dan Hansen (1989) menyatakan pembayaran dividen yang lebih besar dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen sehingga biaya keagenan

dapat ditekan. Sejalan dengan argumentasi Jensen dan Meckling, Easterbrook (1984) dalam Gumanti (2013) menyatakan bahwa dividen dapat digunakan untuk mengurangi aliran kas bebas yang ada di tangan manajer. Easterbrook (1984) menyatakan bahwa pembayaran dividen akan mewajibkan manajer untuk mendekati pasar modal guna memperoleh tambahan dana. Dalam hal ini, para manajer investasi, analisis keuangan atau bank juga akan mampu mengawasi perilaku manajer. Hal ini berarti pembayaran dividen menaikkan pengawasan manajemen oleh pihak luar dan mengurangi peluang bagi manajer untuk bertindak demi kepentingan pribadinya.

Dividen juga memiliki peran yang signifikan dalam mengontrol kemungkinan konflik agensi antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas (Ramli, 2010). Wijayanti dan Supatmi (2010) menyatakan dalam perusahaan-perusahaan yang memiliki karakteristik konsentrasi tinggi dimana pemegang saham mayoritas mempunyai pengaruh yang besar di dalam perusahaan sehingga pemegang saham mayoritas bisa melakukan tindakan yang menguntungkan dirinya tetapi bertentangan dengan kepentingan pemegang saham minoritas. Hal ini dapat menimbulkan konflik keagenan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Ramli (2010) menyatakan dengan membayar dividen, distribusi yang proporsional dapat dijamin untuk semua pemegang saham dan membatasi kekayaan perusahaan dari kontrol pemegang saham besar. Gumanti (2013) menyatakan bahwa keputusan berapa besarnya dividen yang akan dibagikan, yang penetapannya terjadi pada saat RUPS, dapat

dijadikan sebagai sarana untuk mengurangi konflik antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas.

Ullah et al. (2012) menyatakan kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan salah satunya adalah kepemilikan institusional. Ullah et al. (2012) menyatakan kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi atau lembaga lain seperti bank, perusahaan investasi, perusahaan asuransi dan lembaga keuangan lainnya yang memiliki sejumlah besar uang yang mampu menginvestasikan uangnya di perusahaan yang berbeda. Hubungan kebijakan dividen dan kepemilikan institusional dapat dilihat pada Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peran yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme pengawasan yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer.

Teori yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) diperkuat oleh Nuraina (2012) yang menyatakan semakin besar presentasi saham yang dimiliki investor institusional akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan mengurangi konflik keagenan. Jika konflik keagenan dapat ditekan maka pembayaran dividen terhadap para investor lebih besar karena laba perusahaan dapat di gunakan secara maksimal dan tidak digunakan untuk kepentingan pribadi oleh manajer.

Hasil penelitian yang serupa juga dilakukan oleh Al-Gharaibeh dan AL-Harasheh (2013) yang menyatakan bahwa komposisi struktur kepemilikan institusional memiliki dampak yang penting bagi sistem kendali perusahaan. Dalam penelitiannya, dinyatakan bahwa kepemilikan institusional digunakan sebagai kontrol terhadap biaya agensi dan mengurangi biaya dalam penggunaannya sehingga dapat membayar dividen.

Khan et al. (2014) dalam penelitiannya pada perusahaan sektor industri di Malaysia menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat dijadikan mekanisme pengawasan untuk mengurangi masalah keagenan pada perusahaan Malaysia. Hasil penelitian Khan et al. (2014) diperkuat oleh Ramli (2014) yang menyatakan kepemilikan institusional dapat mengontrol perusahaan dengan menggunakan kepemilikan saham mereka untuk mempengaruhi perilaku manajer sehingga dapat mengurangi masalah keagenan. Khan et al. (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen di dalam perusahaan di Malaysia.

Thanatawee (2012) dalam penelitiannya juga menyatakan perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih tinggi cenderung membayar dividen lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki kepemilikan individual lebih tinggi. Temuan dari penelitian ini menunjukkan bahwa pemegang saham individu yang lebih besar mengambil alih dengan menahan pembayaran dividen, sementara pemegang saham institusional dapat memberikan peran pengawasan yang efektif sehingga manajer dapat membayar dividen lebih besar.

Selain kepemilikan institusional terdapat beberapa variabel yang mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Adapun variabel-variabel tersebut digunakan sebagai variabel kontrol.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Rachmad dan Muid (2013) menyatakan terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen. Ukuran perusahaan yang lebih besar cenderung membayar dividen lebih tinggi. Perusahaan besar memiliki kemudahan akses untuk masuk ke pasar modal, sehingga akan mengurangi ketergantungan perusahaan pada pendanaan yang bersumber dari laba yang ditahan. Hal ini menyebabkan perusahaan besar memiliki kemampuan untuk mendistribusikan dividen dalam jumlah yang besar dibanding perusahaan dengan total aset yang lebih kecil. Hal ini juga sesuai dengan penelitian Zakaria et al (2012) yang meneliti kebijakan dividen pada perusahaan di Malaysia, penelitiannya menunjukkan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan. Pribadi dan Sampurno (2012) menemukan pengaruh negatif antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen. Hasil ini menjelaskan jika perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan dana perusahaan yang tinggi juga dan secara tidak langsung berpengaruh pada rendahnya dividen. Kebutuhan yang tinggi tersebut dikarenakan perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai berbagai aktivitas investasi, ekspansi. Hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen telah diteliti Subramaniam

dan Devi (2011) dalam penelitiannya tentang kebijakan dividen pada perusahaan di Malaysia menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih rendah mempunyai arus kas yang lebih besar untuk membayar dividen.

Arus kas bebas juga mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Arus kas bebas menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Kelebihan arus kas cenderung diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan. Menurut *Free Cash Flow Hypothesis* bahwa ada konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer mengalokasikan sumber dana perusahaan untuk menguntungkan diri sendiri (Jansen and Mockling, 1976). Oleh karena itu *Free cash flow* dapat membuat masalah keagenan. Menurut Jensen (1986) dividen dapat mengurangi masalah keagenan dan *Free Cash flow*. Pengaruh *Free cash flow* terhadap kebijakan dividen telah diteliti oleh banyak penelitian, Subramaniam dan Shaiban (2011) menyatakan bahwa semakin besar *Free Cash Flow* suatu perusahaan maka perusahaan tersebut cenderung membayar dividen lebih besar.

Hutang juga mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Swastyastu et al (2014) menyatakan ini semakin meningkatnya hutang, maka hal tersebut berdampak pada profitabilitas perusahaan, karena sebagian dipergunakan untuk membayar pinjaman, dengan biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas (EAT) akan semakin berkurang (karena sebagian untuk membayar bunga), maka hak para pemegang saham (dividen) akan semakin menurun. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi kewajiban suatu perusahaan, maka akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Ardestani et al (2013) yang dilakukan pada perusahaan keuangan dan sektor industri Malaysia, menyatakan bahwa hutang memiliki hubungan negatif dengan kebijakan dividen. Semakin besar hutang suatu perusahaan maka semakin kecil perusahaan tersebut membayar dividen.

Penelitian ini memberikan kontribusi berupa bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian terdahulu yang masih jarang diteliti di Indonesia karena penelitian ini menggunakan *sample* perusahaan finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia sedangkan penelitian terdahulu hanya menggunakan *sample* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan perusahaan finansial sebagai sektor penelitian sedangkan penelitian terdahulu jarang memakai perusahaan finansial sebagai sampel penelitian. Penelitian ini juga menggunakan periode penelitian terbaru yaitu periode tahun 2010-2014.

Berdasarkan uraian di atas, peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh kepemilikan Institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *Bursa Malaysia* periode 2010-2014. Peneliti juga menggunakan ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, arus kas bebas dan hutang sebagai variabel kontrol. Selanjutnya penelitian ini diberi judul dengan judul: **“ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi pada Perusahaan Finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia periode 2010-2014)”**.

B. Rumusan Masalah

Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia periode 2010-2014?

C. Tujuan Penelitian:

Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia periode 2010-2014.

D. Manfaat Penelitian:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat khususnya bagi pengembangan ilmu ekonomi dan manajemen yang diharapkan dapat memberikan tambahan literature, kontribusi pemikiran dan bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan finansial di Indonesia dan Malaysia.

2. Manfaat Praktis

2.1 Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi yang bermanfaat untuk membantu perusahaan dalam menekan *agency cost* sehingga dengan berkurangnya *agency cost* perusahaan dapat meningkatkan pembayaran dividen di dalam perusahaan.

2.2 Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini dapat memberikan informasi kepemilikan institusional mempengaruhi kebijakan deviden sehingga dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi serta dapat dipergunakan sebagai dasar pertimbangan untuk memilih atau menentukan perusahaan.