

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam zaman seperti sekarang ini, dalam hal ini teknologi sudah semakin maju dan dunia seakan tanpa batas membuat banyak peluang terbuka lebar bagi semua orang. Seperti halnya dalam dunia bisnis, persaingan sudah semakin ketat dan tidak hanya terjadi di salah satu sektor bisnis, namun hampir di semua jenis usaha. Maka dari itu setiap perusahaan harus mampu menampilkan kinerja yang baik dan mampu bersaing di pasar global. Sebab, bukan tidak mungkin perusahaan yang sudah memiliki nama besar kalah oleh perusahaan baru yang memiliki daya saing tinggi. Kinerja perusahaan yang baik dapat diukur dari seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan dan seberapa efisien penggunaan atas modal perusahaan. Perusahaan yang terdaftar di pasar modal tentu memiliki pemegang saham, maka dari itu kemampuan perusahaan dalam mengelola dan menghasilkan laba menjadi catatan tersendiri bagi para pemegang saham.

Jumlah perusahaan yang terdaftar di pasar modal selalu bertambah tiap tahunnya. Hal ini menunjukkan bahwa persaingan di pasar modal menjadi pemicu bagi setiap perusahaan untuk menampilkan kinerja perusahaan yang maksimal dan mampu mendapatkan kepercayaan dari pemegang saham. Otoritas jasa keuangan mengeluarkan informasi tentang pertumbuhan perusahaan di pasar modal pada periode tahun 2009-2013. Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan data bahwa pertumbuhan perusahaan di pasar modal bertambah setiap tahunnya.

Tabel I.1
Ringkasan Statistik Pasar Modal (2009-2013)

	2009	2010	2011	2012	2013
Indeks Harga Saham	2.534,36	3.703,51	3.821,99	4.316,69	4.274,18
Perusahaan Tercatat	398	420	440	462	483
Emiten Baru	12	24	25	24	30
Perusahaan Delisted	12	1	5	4	7
Volume Transaksi (Milyar Saham)	1.467,66	1.330,87	1.203,55	1.053,76	1.342,66
Nilai Perdagangan (Rp Trilyun)	975,13	1.176,24	1.223,44	1.116,11	1.522,12

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan

Meskipun demikian, ternyata jumlah pemegang saham lokal masih kurang dibandingkan dengan pemegang saham asing. Bursa Efek Indonesia (BEI) memberikan informasi bahwa peranan investor lokal masih kurang dibandingkan dengan investor asing dalam hal menanamkan modalnya melalui membeli saham yang beredar di bursa efek. Data BEI menunjukkan bahwa 64 persen dari total nilai investasi di bursa saham Indonesia masih dimiliki investor asing¹. Investor lokal yang memiliki saham jumlahnya berarti hanya sekitar 36 persen dari keseluruhan kepemilikan saham. Padahal, menurut BEI investor asing sudah mencatatkan nett buy senilai Rp 56 triliun atau meningkat signifikan dibandingkan 2011 yang hanya Rp 24 triliun². Pemerintah dalam hal ini harus berupaya untuk mensosialisasikan bagaimana investasi yang mudah bagi kalangan masyarakat awam di negeri ini.

Dengan persaingan yang semakin ketat, kebijakan perusahaan harus semakin efektif dan efisien. Salah satu kebijakan perusahaan dalam mendistribusikan laba

¹ Rezky, Fakhry. 2014. Ekonomi.okezone.com

² ibid

adalah kebijakan dividen, dalam hal ini perusahaan membayarkan sejumlah kas kepada pemegang saham sebagai imbalan dividen atas laba yang diperoleh perusahaan. Perusahaan yang sudah mapan dengan arus kas yang stabil dan peluang pertumbuhan yang terbatas cenderung akan lebih banyak mengembalikan kas kepada pemegang saham, baik itu melalui pembayaran dividen atau menggunakan kas untuk membeli kembali saham biasa. Sebaliknya, perusahaan yang sedang tumbuh pesat dengan peluang investasi yang baik lebih condong menginvestasikan sebagian besar kas yang tersedia pada proyek-proyek baru dan memiliki kemungkinan lebih kecil akan membayar dividen. (Brigham, 2011).

Tujuan investor dalam hal ini orang atau badan yang memiliki saham di sebuah perusahaan dalam menanamkan sejumlah modal agar mereka mendapatkan keuntungan atau return yang bisa berupa dividen ataupun capital gain. Investor sebenarnya lebih menyukai pendapatan yang diterima dari dividen dibandingkan dengan pendapatan yang diterima dari capital gain. Sebagian besar investor menghadapi biaya transaksi ketika mereka menjual saham, sehingga investor yang mencari aliran laba yang stabil secara logis akan lebih menyukai perusahaan yang membayarkan dividen secara rutin. Sebab, pembayaran dividen hasilnya bisa langsung dinikmati bila dibandingkan dengan capital gain. Perusahaan yang melihat fenomena ini tentu akan lebih meningkatkan dividennya untuk menarik minat investor dalam mendanai perusahaannya.

Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan selama ini sebenarnya menjadi hak dari sebuah perusahaan. Hal ini serupa dengan pendapat Direktur Utama BEI

yang menyebutkan bahwa, pembagian dividen menjadi hak tiap emiten³. Berbeda dengan utang atau obligasi yang mengharuskan perusahaan membayar bunga setiap tahunnya, namun dividen tidak menjadi kewajiban perusahaan. Perusahaan yang tidak membagikan dividen tidak bisa dibangkrutkan. Bagi sebagian perusahaan, dividen dianggap memberatkan karena perusahaan harus selalu menyediakan sejumlah kas dalam jumlah yang relatif permanen untuk membayarkan dividen di masa yang akan datang. Salah satu fenomena yang terjadi adalah ditemukannya beberapa perusahaan yang tidak melakukan pembayaran dividen oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Seperti yang dilakukan oleh PT. Yanaprima yang tidak membagikan dividennya dan akan menjadikannya sebagai laba ditahan untuk membantu permodalan dan kegiatan operasional perusahaan⁴. Namun BEI meminta perusahaan tersebut untuk transparan dalam memberikan informasi pembayaran dividen, agar investor tidak bertanya-tanya akan nasib dividen yang telah diharapkan. Seharusnya jumlah dividen yang tinggi dapat menggambarkan bahwa perusahaan lebih memberikan kepastian keuntungan bagi investor dibandingkan dengan laba ditahan. Saat ini kebijakan dividen memang menjadi hak dari perusahaan, dan BEI tidak bisa memberikan sanksi pada perusahaan yang tidak membagikan dividen, namun nantinya BEI akan membuat regulasi yang akan mengatur pembagian dividen⁵. Perusahaan harus bisa membuat kebijakan dividen yang tidak hanya menguntungkan bagi perusahaan namun juga menguntungkan bagi investor.

³ Indrastiti, Narita. 2013. Kontan.co.id

⁴ Setyanto, Hermawan. 2014. Tempo.co.id

⁵ ibid

Kebijakan dividen yang diambil perusahaan tentu mempertimbangkan kepentingan investor dan juga kepentingan perusahaan. Meskipun masih ada perusahaan yang tidak membagikan, namun tidak sedikit perusahaan yang masih membagikan dividen, salah satunya adalah PT. Semen Gresik, Tbk. Dalam lima tahun terakhir (2007-2011) perusahaan ini membagikan 50% dari laba bersihnya sebagai dividen⁶.

Beberapa faktor mempengaruhi perusahaan dalam upayanya melakukan kebijakan dividen. Seperti kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan, semakin besar kesempatan investasi yang dimiliki maka akan semakin sedikit jumlah dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan (Hanafi, 2011). Selain itu, profitabilitas dan likuiditas juga mempengaruhi dimana perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Hal sebaliknya akan terjadi jika aliran kas tidak baik (Hanafi, 2011). Beberapa penelitian terdahulu juga melihat beberapa faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Seperti kinerja keuangan dan kepemilikan atas perusahaan.

Dalam penelitian ini, penulis melihat adanya faktor lain yang mampu mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Dalam hal ini perusahaan memiliki pilihan atas laba yang diperolehnya untuk membagikannya kepada pemegang saham sebagai kas dividen atau tidak membagikannya sebagai laba ditahan perusahaan. Kepemilikan atas saham bisa mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Potensi konflik keagenan bisa terjadi manakala kepemilikan

⁶ Rinaldi, Denoan. 2011. Swa.co.id

saham perusahaan yang sedikit oleh manajer bisa menyebabkan manajer mengabaikan tujuan memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Masalah keagenan seperti ini dapat menimbulkan biaya agensi (*agency cost*) dimana adanya perbedaan informasi yang dimiliki antara manajer dan pemilik perusahaan yang bisa menjadi salah satu pengaruh kebijakan dividen. Perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi sebenarnya bisa membagikan dividen lebih besar namun manajer lebih memilih untuk menginvestasikannya kepada proyek yang memiliki keuntungan kecil, sehingga bisa mengendalikan arus kas bebas di masa yang akan datang (Jensen, 1986). Seperti penelitian terdahulu (Rozeff, 1982) yang menyebutkan bahwa biaya agensi yang dihitung dengan *insider ownership*, kemudian (Auditta, 2014) menghitung biaya agensi menggunakan *institutional ownership*, *free cash flow*, dan *collateralizable asset*, dan (Djumahir, 2009) menghitung biaya agensi menggunakan *dispersion of ownership*, dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Sedangkan dalam penelitian ini penghitungan atas biaya agensi menggunakan *free cash flow* dan *collateralizable asset*.

Faktor lain yang bisa mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan adalah *corporate governance* suatu perusahaan. Fenomena yang melatarbelakangi seperti kasus pada Newscorp yang kehilangan kepercayaan investor dan kemudian menaikkan rasio pembayaran dividen demi mendapatkan kembali kepercayaan investor⁷. Kemudian contoh lainnya, gaya manajemen PT. Astra International

⁷ Ellyzar, Zachra. 2011. Swa.co.id

yang mengedepankan *good corporate governance* demi menjaga total shareholder return tetap baik⁸.

Beberapa penelitian menyebutkan bahwa *corporate governance* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan *corporate governance* yang kuat bisa memberikan dividen yang lebih besar kepada pemegang sahamnya (Mitton, 2004). Penelitian terdahulu dari (Kowalewsky, et al. 2007) juga menyebutkan bahwa *corporate governance* mempengaruhi kebijakan dividen. (Murhadi, dan Wijaya, 2011) juga (Astika, dkk, 2013) menyebutkan bahwa mekanisme *corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan bagi investor. Tujuan dari *corporate governance* yang baik adalah para pemegang saham dapat memperoleh keuntungan atas laba yang dimiliki oleh perusahaan.

Keterbaruan atas penelitian terdahulu yang sejenis adalah penulis menambahkan variabel *corporate governance* yang dihitung menggunakan *corporate governance perception index* sebagai variabel independen yang mampu mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Berdasarkan hal tersebut penulis akan meneliti pengaruh dari biaya agensi dan *corporate governance* terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Maka dari itu penulis memberikan judul pada penelitian ini sebagai syarat kelulusan yaitu ***“Pengaruh Biaya Agensi dan Corporate Governance terhadap Kebijakan Dividen”***.

⁸ Dadi, Salim. 2014. Swa.co.id

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang ditulis sebelumnya, maka dalam penelitian ini penulis mengidentifikasi bahwa masalah yang ditemukan adalah:

1. Tujuan investor dalam menanamkan sahamnya di sebuah perusahaan agar mereka mendapatkan keuntungan berupa dividen ataupun *capital gain*
2. Sebagian perusahaan menganggap dividen memberatkan sebab perusahaan harus menyediakan sejumlah kas setiap tahunnya untuk membayar dividen
3. Beberapa perusahaan ditemukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak melakukan pembayaran dividen
4. Potensi konflik keagenan bisa terjadi manakala kepemilikan saham perusahaan yang sedikit oleh manajer bisa menyebabkan manajer mengabaikan tujuan memaksimalkan kekayaan para pemegang saham
5. Perusahaan dengan *corporate governance* yang kuat seharusnya bisa memberikan dividen kepada pemegang sahamnya

1.3 Pembatasan Masalah

Dalam penelitian ini penulis membatasi masalah pada faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sebuah perusahaan. Faktor-faktor tersebut dibagi ke dalam dua variabel independen yaitu biaya agensi dan *corporate governance* perusahaan. Biaya agensi dihitung menggunakan alat ukur *free cash flow* dan *collateralizable asset*, sedangkan *corporate governance* dihitung dengan menggunakan alat ukur *corporate governance perception index*. Kemudian perusahaan yang menjadi objek penelitian ini dibatasi hanya perusahaan yang

terdaftar dalam *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dan membagikan dividen secara rutin berturut-turut selama periode tahun 2010-2013.

1.4 Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah atas latar belakang yang ditulis, maka dalam penelitian ini penulis merumuskan masalah yang akan diteliti secara sistematis sebagai berikut:

1. Apakah biaya agensi yang dihitung dengan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah biaya agensi yang dihitung dengan *collateralizable asset* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah *corporate governance* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

1.5 Kegunaan Penelitian

Penelitian yang dilakukan oleh penulis tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dalam hal ini bertujuan untuk :

1. Mengetahui tentang pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen
2. Mengetahui tentang pengaruh *collateralizable asset* terhadap kebijakan dividen
3. Mengetahui tentang pengaruh *corporate governance* terhadap kebijakan dividen

Penelitian yang dilakukan oleh penulis diharapkan dapat memberikan manfaat atau kegunaan praktis bagi peneliti berikutnya maupun pihak-pihak yang berkepentingan. Manfaat tersebut antara lain:

1. Dapat menjadi sumber bacaan dan referensi bagi peneliti selanjutnya yang juga akan mengangkat tema serupa tentang kebijakan dividen
2. Dapat menjadi sumber bacaan dan referensi bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen dan memperhatikan faktor-faktor yang mampu mempengaruhinya
3. Dapat menjadi informasi bagi para calon investor sebelum menanamkan modalnya di sebuah perusahaan