

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kebijakan dividen menjadi perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan. Melalui kebijakan ini perusahaan memberikan sebagian dari keuntungan bersih kepada pemegang saham secara tunai. Keputusan tersebut merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, khususnya pemegang saham yang berinvestasi dalam jangka panjang dan bukan pemegang saham yang berorientasi *capital gain*. Oleh karena itu, perusahaan berusaha meningkatkan pembayaran dividen dari tahun ke tahun agar kesejahteraan pemegang saham juga mengalami peningkatan.

Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan saldo labanya. Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan sehingga laba ditahan menjadi sangat berarti bagi pemenuhan kebutuhan dana *intern* dan di pihak lain perusahaan juga ingin tetap dapat membayarkan dividen kepada pemegang saham demi tercapainya peningkatan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham perusahaan.

Pemegang saham, kreditor dan manajemen adalah pihak-pihak yang mempunyai kepentingan masing-masing dalam perusahaan. Penyatuan

kepentingan semua pihak tersebut seringkali menimbulkan masalah-masalah yang dalam bidang keuangan dibahas melalui *agency theory*. Pemegang saham ingin imbal hasil yang sesuai dengan risiko yang ditanggungnya itu sesuai dengan biaya yang dikeluarkannya. Imbal hasil atas dan yang dipinjamkan yang sesuai kesepakatan dan risiko serta pengembalian yang tepat waktu juga diinginkan oleh kreditor. Untuk itu, manajemen diharapkan dapat membuat kebijakan keuangan yang menguntungkan kedua belah pihak. Bila keputusan manajemen merugikan bagi pemegang saham dan kreditor maka akan terjadi masalah keagenan.

Besar atau kecilnya dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi yang berpengaruh justru risiko bisnis. Tingkat ketidakpastian yang tinggi pemegang saham menginginkan dividen tinggi daripada *capital gain*. Bila perusahaan menerapkan sepenuhnya, konsep ini memiliki sumber dana internal yang relatif rendah karena sebagian besar profit terserap untuk mensejahterakan pemegang saham. Dampak selanjutnya justru membengkakkan rasio utang. Terkadang investor memilih dividen rendah karena pajak atas dividen lebih mahal daripada pajak *capital gain*. Pemegang saham memilih dividen rendah untuk menghemat pembayaran pajak. Bila perusahaan menerapkan konsep ini, maka perusahaan menguntungkan karena memiliki sumber dana internal yang besar sehingga dapat menunda menggunakan utang atau emisi saham baru. Apabila terjadi peningkatan penggunaan utang, akan meningkatkan rasio utang yang mengakibatkan risiko kebangkrutan dan financial distress serta dapat menimbulkan konflik baru antara pemegang saham, manajer, dan kreditor. Perusahaan harus berhati-hati dalam menetapkan kebijakan dividen karena setiap

keputusan yang diambil memiliki risiko dan akan ditindaklanjuti oleh pihak eksternal.

Menurut teori keagenan Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap *agency conflict*. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya yaitu pembuatan keputusan yang berkaitan dengan keputusan pencarian dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Konflik kepentingan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut.

Pihak pemilik dapat membatasi divergensi kepentingannya dengan memberikan tingkat insentif yang layak kepada manajer dan harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan. Akibat dari munculnya mekanisme pengawasan tersebut menyebabkan timbulnya suatu kos yang disebut *agency cost*. Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* tersebut yaitu: *Pertama*, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Analisisnya menyatakan bahwa proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan-kebijakan perusahaan. Selain itu, kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. *Kedua*,

meningkatkan *dividen payout ratio*. Penelitian mereka menyatakan bahwa pembayaran dividen akan mempengaruhi kebijakan pendanaan karena dengan pembayaran dividen akan mengurangi *cash flow* perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan perusahaan akan mencari alternatif sumber pendanaan yang relevan untuk memenuhi kebutuhan operasinya. *Ketiga*, meningkatkan pendanaan dengan utang. Penurunan utang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Disamping itu, utang akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan, sehingga akan menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. *Keempat*, *Institutional investor* sebagai pihak yang memonitor agen. Hal ini disebabkan karena kepemilikan mewakili sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Jadi dengan adanya *institutional investor* seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Kebanyakan perusahaan memilih untuk melakukan kegiatan hutang, dikarenakan dengan menggunakan dana yang berasal dari hutang operasi perusahaan, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan penghematan pajak atas laba perusahaan. Selain itu hutang juga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang akan dipercaya oleh pasar karena telah memiliki kemampuan dan prospek yang cerah serta mendapat kepercayaan dari investor. Namun demikian, penggunaan hutang akan meningkatkan risiko, oleh karena itu manajer akan lebih berhati-hati karena risiko hutang *nondiversifiable*

manajer lebih besar daripada investor publik. Dengan demikian perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut akan terancam likuiditasnya sehingga pada akhirnya akan mengancam posisi manajer.

Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Dengan meningkatkan kepemilikan institusional berarti tindakan manajer dalam menggunakan hutang diawasi secara optimal oleh pemegang saham eksternal dan membantu mengurangi biaya keagenan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh pihak manajemen, sehingga tindakan pencarian pendanaan besar-besaran dari pihak eksternal dapat ditekan.

Selain itu, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka akan membuat kontrol eksternal terhadap perusahaan menjadi semakin kuat. Kepemilikan institusional yang tinggi akan mendorong pengawasan yang lebih ketat terhadap para manajer sehingga dapat menekan biaya agensi (*agency cost*). Perusahaan dengan tingkat *agency cost* yang rendah cenderung akan membagikan dividen dalam jumlah yang kecil.

Pada dasarnya perusahaan juga melakukan kegiatan operasionalnya yang tidak terlepas dari kewajiban untuk membayar dividen guna memberikan balas jasa bagi para pemegang saham. Dividen dibayarkan juga untuk memberikan sinyal kepada para pemegang saham bahwa dana yang ditanamkan di perusahaan

terus berkembang. Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil. Sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan tersebut, maka manajer cenderung menggunakan hutang lebih banyak.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen telah banyak dilakukan baik di luar negeri maupun di dalam negeri, terutama dikaitkan dengan masalah keagenan. Pengujian secara simultan non linear antara kepemilikan manajerial, kebijakan utang, kebijakan dividen dan *risk taking* dengan menggunakan metode analisis *two stage least square* (2SLS) pada perusahaan yang tercatat di *New York Stock Exchange* dari berbagai sektor. Hasil yang diperoleh adalah bahwa kepemilikan manajerial berhubungan dengan risiko secara nonlinier, dimana pada saat risiko rendah, peningkatan risiko menyebabkan manajer meningkatkan kepemilikan sahamnya, tetapi saat risiko berada pada tingkat tertentu maka manajer yang mempunyai sifat *risk averse* cenderung akan menurunkan tingkat kepemilikan sahamnya. Pengambilan risiko (*risk taking*) berhubungan positif dengan kepemilikan manajerial. Hal ini mengidentifikasi bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham luar, tetapi memperburuk hubungan dengan *debtholder* dan *shareholder*.

Kepemilikan manajerial mempunyai hubungan negatif dengan utang dan dividen. Hasil ini mengidentifikasi bahwa utang dan dividen sebagai *monitoring*

agent yang dapat mengurangi *agency cost*. Pola hubungan antara *managerial ownership* dengan dividen membentuk pola non linier dan bukannya linear.

Di Indonesia, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan kebijakan utang telah memperoleh perhatian para peneliti, sehingga terdapat beberapa peneliti yang melakukan kajian mengenai hubungan maupun pengaruhnya satu sama lain, terutama yang menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel terikat. Nuringsih (2005) menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan utang, ROA, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam *Indonesian Capital Market Directory* tahun 1995-1996. Berdasarkan pengujian hasil regresi diketahui bahwa terjadi pengaruh positif antara *managerial ownership* dengan kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar keterlibatan manajer dalam *managerial ownership* menyebabkan aset tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga menginginkan dividen yang semakin besar.

Selain itu juga rasio keuangan dapat digunakan dalam memprediksi kebijakan dividen. Rasio keuangan digunakan sebagai variabel penelitian karena rasio keuangan merupakan salah satu alat analisis yang diperlukan untuk mengukur kondisi dan efisiensi operasi perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu laba bersih. Laba perusahaan merupakan unsur dasar kebijakan dividen perusahaan.

Rasio keuangan merupakan hasil perbandingan pos-pos dalam laporan keuangan pada suatu periode tertentu. Salah satu rasio keuangan yang digunakan yaitu rasio utang yang diukur oleh *debt ratio*. Kemampuan meminjam yang dilihat

dari *debt ratio* yang mengukur proporsi hutang perusahaan dalam membiayai aktivitya. Perusahaan dengan kemampuan untuk memperoleh pinjaman yang semakin besar dapat dikatakan mempunyai fleksibilitas keuangan yang relatif baik sehingga dapat mempengaruhi kemampuannya dalam membayarkan dividen.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, penulis akan menganalisis kembali faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, dan Rasio Utang, maka peneliti merasa tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, dan Rasio Utang terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh dari Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia?
2. Apakah terdapat pengaruh dari Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia?
3. Apakah terdapat pengaruh dari Risiko terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia?
4. Apakah terdapat pengaruh dari Rasio Utang terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia?

5. Apakah terdapat pengaruh dari, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, dan Rasio Utang secara simultan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia.
2. Untuk mengetahui apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia.
3. Untuk mengetahui apakah Risiko berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia.
4. Untuk mengetahui apakah Rasio Utang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia.
5. Untuk mengetahui apakah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, dan Rasio Utang berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan berguna untuk :

1. Bagi peneliti

Penelitian ini berguna bagi peneliti untuk mengetahui seberapa besar pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, dan Rasio Utang terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI serta untuk menambah wawasan.

2. Bagi pembaca

Dapat menjadi referensi dan tambahan informasi untuk penelitian selanjutnya.

3. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan berguna bagi pelaku bisnis, baik pihak internal maupun eksternal perusahaan untuk menilai kondisi perusahaan dan prospeknya dimasa yang akan datang sebelum mereka mengambil keputusan.