

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan utama investor menanamkan dananya kepada perusahaan adalah untuk mendapatkan tingkan pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividen yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham dengan harga beli saham (*capital gain*). Sehubungan dengan pendapatan dividen, investor lebih cenderung menyukai dividen yang stabil dan tidak mengalami fluktuasi. Stabilitas dividen dapat memberikan perspektif yang baik dan juga meningkatkan kepercayaan kepada perusahaan, sehingga mengurangi rasa ketidak pastian yang telah menanamkan dananya kepada perusahaan. Bagi perusahaan yang membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan, diantaranya yaitu: perlunya menahan sebagian laba untuk reinvestasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, memahami sifat para investor yang memperhatikan dividen dan pertumbuhan maupun yang bersikap indeferen, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen (Brigham dan Houston, 2014:393). Disisi lain perusahaan harus berupaya semaksimal mungkin untuk mensejahterakan para investor, maka dari itu perusahaan membutuhkan pengelolaan manajemen yang efektif dan efisien.

Manajemen keuangan merupakan salah satu fungsi strategik dalam kaitannya dengan pengelolaan keuangan. Pengelolaan tersebut ditujukan agar perusahaan

dapat memperoleh keuntungan sebagai peningkatan *value of the firm* dan juga dapat meningkatkan kesejahteraan para investor. Pengelolaan kinerja keuangan diserahkan kepada manajer keuangan sehingga mereka harus berusaha mengelola sebaik mungkin aset finansial perusahaan dengan menfokuskan kepada tiga keputusan, yaitu: keputusan finansial (*financial decision*), keputusan investasi (*investaton decision*), dan kebijakan dividen (*dividen policy*). Manajer keuangan berusaha mempertimbangkan dan mewujudkan kedua tujuan perusahaan dengan menggunakan ketiga keputusan tersebut (Nuringsih, 2005)

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang diambil oleh manajer untuk menentukan laba bersih yang diperoleh perusahaan apakah nantinya akan dibagikan sebagai dividen, ditahan sebagai laba ditahan atau dibagi antara keduanya sesuai dengan presentase yang telah ditentukan oleh kebijakan perusahaan. Perusahaan *go public* diharapkan dapat mengambil keputusan yang tepat dalam menentukan langkah apa yang akan diambil diantara pilihan tersebut, Selain itu kebijakan dividen juga diperhatikan oleh para investor sebagai bahan pertimbangan untuk membeli dan mempertahankan saham perusahaan maupun sebaliknya mereka akan memutuskan untuk tidak membeli atau menjual saham perusahaan.

Penentuan jumlah dividen yang tepat yang harus dibayarkan merupakan keputusan manajemen keuangan yang sulit. Perusahaan yang membayar dividen secara ekstrim enggan untuk mengurangi atau mengeleminasi dividennya, karena mereka percaya bahwa tindakan ini akan dipandang negatif oleh pasar sekuritas. Sebagai konsekuensinya, perusahaan yang telah membayar dividen tunai akan

melakukan setiap upaya untuk melanjutkan pembayaran tersebut dimasa depan. Disamping itu, jenis pemegang saham perusahaan (bersifat kena pajak atau tidak dapat dikenakan pajak, investor eceran atau investor lembaga) telah memainkan peranan yang besar dalam penentuan kebijakan dividen (Kieso, *et al*, 2008: 320).

Kebijakan dividen yang dicerminkan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) merupakan salah satu dari sekian banyak kebijakan yang harus diperhatikan, hal ini dikarenakan jika tidak terdapat pembagian dividen, maka dikhawatirkan mengakibatkan para investor akan beralih ke perusahaan lain yang telah jelas adanya pembagian dividennya. Sugeng (2009) berpendapat bahwa perilaku investor sejalan dengan *signaling model*. Mereka memandang perusahaan dengan melihat tingkat *dividen payout ratio* untuk melihat preferensi komitmen manajer dalam mendistribusikan *earning* perusahaan antara dibagikan sebagai dividen atau direinvestasikan. Perusahaan dengan tingkat *dividen payout ratio* yang tinggi lebih disukai para investor dari pada sebaliknya. Keadaan tersebut mengindikasikan bahwasanya investor lebih menyukai tindakan manajer yang memiliki komitmen mengutamakan porsi pembayaran dividen dari pada reinvestasi. Permasalahan tersebut adalah alasan penelitian ini memilih *dividen payout ratio* sebagai proksi dari variabel kebijakan dividen.

Pembagian dividen merupakan fenomena yang sangat menarik untuk diteliti, karena masih adanya kesulitan bagi manajemen dalam mengambil kebijakan dividen yang tepat. Selain alasan tersebut, pembagian dividen saham mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengekspresikan diri terhadap investor, tetapi disisi lain ketika perusahaan tidak membagikan dividen

dikarenakan perusahaan sedang membutuhkan kas atau perusahaan ingin memperbesar laba ditahan untuk melakukan reinvestasi. Perusahaan memerlukan kebijakan dividen untuk menentukan nilai dan prospek perusahaan di masa yang akan datang, akan tetapi dalam kenyataannya kebijakan dividen masih terdapat beberapa konflik antar pihak-pihak yang berkaitan di dalamnya (Sulistyowati *et al*, 2014).

Masalah kebijakan dividen berkaitan dengan masalah keagenan (*agency problem*), salah satunya yaitu perbedaan kepentingan antara manajer dengan investor adalah pemegang saham lebih menyukai pembayaran dividen dari pada reinvestasi. Sebaliknya, manajer menginginkan dividen yang dibayarkan diinvestasikan kembali untuk menambah modal perusahaan (Mursalim, 2009). Perusahaan yang memiliki tujuan untuk mensejahterakan para investor terkadang terhalang dengan para manajer yang sering kali bertindak bukan untuk kepentingan investor tetapi untuk kepentingan pribadinya sendiri, sehingga hal tersebut tidak disukai oleh investor. Perbedaan kepentingan ini menimbulkan kewajiban bagi investor untuk mengadakan pengawasan dan memonitor perilaku manajer, investor harus mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut dengan *agency cost*. Tindakan perusahaan dengan memberikan kesempatan bagi para manajer untuk ikut serta dalam kepemilikan saham, maka mereka akan bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambil, selain itu manajer juga akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan. *Agency cost* juga dapat berkurang dengan adanya struktur kepemilikan manajerial (Dewi, 2008)

Terdapat pengaruh antara kebijakan dividen dengan struktur kepemilikan manajerial, hal ini terbukti dengan adanya penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial menunjukkan pengaruh positif. Hasil dari penelitian tersebut memberikan bukti empiris bahwa semakin besar struktur kepemilikan manajerial menyebabkan aset yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga menginginkan dividen yang semakin besar. Struktur kepemilikan di Indonesia relatif dikuasi oleh keluarga sehingga cenderung membagi dividen besar. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) yang memberikan bukti empiris bahwa struktur kepemilikan yang tinggi maka semakin rendah kebijakan dividen. Apabila tingkat kepemilikan manajerial tinggi maka perusahaan cenderung mengalokasikan laba pada laba ditahan dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan dengan sumber dana eksternal.

Agency cost juga dapat diminimalisir dengan adanya keterlibatan kepemilikan saham oleh pihak institusi. Kepemilikan institusional juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Mursalim (2009) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka *return* yang diterima investor juga meningkat, hal ini menunjukkan pembayaran dividen mengalami peningkatan seiring dengan peningkatan proporsi kepemilikan institusional. Penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) yang memberikan bukti empiris bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh institusional maka semakin rendah kebijakan dividen. Kepemilikan institusional

bepengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, apabila semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan sehingga dapat mengurangi *agency cost* dan perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang rendah.

Struktur modal merupakan komponen modal perusahaan baik menggunakan modal sendiri atau dengan pendanaan eksternal yaitu utang kepada kreditor. Pihak manajer harus mempertimbangkan berapa porsi sumber modal yang akan digunakan untuk operasional kegiatan perusahaan. Relevansi struktur modal dalam *agency problem* dikarenakan perbedaan kepentingan tidak hanya antara investor dengan manajer melainkan juga dapat timbul antara investor dengan kreditor. Sebagaimana diketahui, kreditor selain memiliki klaim terhadap sebagian *earning* perusahaan dalam bentuk pembayaran bunga dan pokok hutang, juga terhadap aset perusahaan dalam hal perusahaan dinyatakan bangkrut. Lain halnya dengan investor, mereka memiliki kontrol yaitu melalui manajemen terhadap keputusan-keputusan penting perusahaan yang berpengaruh terhadap profitabilitas serta risiko perusahaan, sedangkan kreditor tidak demikian, mereka hanya meminjamkan dana kepada perusahaan dengan tingkat bunga yang telah ditetapkan diawal berdasarkan tingkat risiko dan struktur modal perusahaan (Sugeng, 2009).

Sebagai contoh dalam perbedaan kepentingan antara investor dengan kreditor adalah, melalui manajer investor dapat mendorong perusahaan untuk melakukan proyek investasi yang baru dengan tingkat risiko yang lebih besar dari yang diharapkan oleh kreditor dan dengan ekspektasi keuntungan yang lebih besar pula.

Kenaikan rasio tersebut akan berdampak pada *return* yang diharapkan atas hutang semakin tinggi sehingga nilai atas surat hutang yang diterbitkan oleh perusahaan menurun. Jika proyek investasi berhasil, maka semua keuntungan akan berpihak kepada investor, karena *return* yang diterima kreditor tetap. Sedangkan jika proyek gagal, hal tersebut akan merugikan pihak kreditor. Bahkan investor dapat bertindak lebih jauh lagi dengan melakukan tindakan yang disebut dengan *wealth transfer* dari kreditor selain *risk transfer*, misalnya melalui *dividen payout* kepada investor. Hal ini mengindikasikan bahwa *dividen payout* yang tinggi berdampak pada hutang lebih berisiko dan menurunkan nilainya. Cara yang dapat dilakukan untuk melindungi dirinya (kreditor) adalah dengan membuat perjanjian hutang yang membatasi termasuk di dalamnya pembatasan terhadap *dividen payout* kepada investor. Dengan adanya perjanjian hutang tersebut akan cenderung mengurangi dividen, maka diharapkan akan memiliki hubungan negatif dengan *agency problem* yang terjadi antara investor dan kreditor dengan dividen.

Jensen & Meckling mengemukakan bahwa *agency cost* akan rendah pada perusahaan apabila tingkat kepemilikan manajerial tinggi, hal ini dikarenakan terdapat kemungkinan adanya keselarasan penyatuan kepentingan investor dengan manajer yang bertindak sebagai agen dan sekaligus sebagai prinsipal. Tidak hanya kepemilikan manajerial, Sugeng (2009) berpendapat bahwa dengan adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan mengindikasikan tingkat dispersi dari investor oleh pihak luar perusahaan lebih kecil, dalam situasi tersebut perusahaan tidak perlu mengeluarkan *dividen payout* yang tinggi untuk mengendalikan *agency cost*. Rasionalnya adalah ketika kepemilikan manajerial tinggi, maka

agency problem antara manajer dengan investor menjadi rendah, sedangkan dengan terdapat kepemilikan institusional yang tinggi monitoring dapat dilakukan secara lebih efektif oleh investor. Di sisi lain, dalam aspek struktur modal berdasarkan *agency cost model* menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat struktur modal lebih banyak melibatkan modal asing (kreditur), maka akan lebih intensif pula pengawasan yang dilakukan oleh kreditur kepada manajemen, sehingga ketergantungan pada dividen sebagai sarana monitoring mejadi lebih kecil dibanding dengan sebaliknya. Keterkaitan khusus antara struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur modal menjadikan ketertarikan penulis untuk meneliti pengaruh antara ketiga struktur diatas terhadap kebijakan dividen.

Dari latar belakang masalah yang telah dijelaskan di atas, peneliti tertarik untuk mengambil judul **“Pengaruh Strukur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah yang dapat dikaitkan adalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh antara struktur kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen ?
2. Apakah terdapat pengaruh antara struktur kepemilikan institusional dan kebijakan dividen ?
3. Apakah terdapat pengaruh antara struktur modal dan kebijakan dividen ?

1.3 Tujuan

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disebutkan di atas, maka penelitian ini memiliki tujuan :

1. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh antara struktur kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen.
2. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh antara struktur kepemilikan institusional dan kebijakan dividen.
3. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh antara struktur modal dan kebijakan dividen.

1.4 Manfaat Peneliti

Manfaat yang diharapkan dari adanya penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat berdampak pada pengembangan ilmu akuntansi keuangan yakni sebagai referensi yang nantinya akan menjadi sebuah informasi baik secara teoritis maupun empiris untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan yang relevan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan dampak yang baik bagi para manajer perusahaan sebagai bahan pertimbangan ketika hendak menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada investor dan keputusan dalam

memanfaatkan kesempatan investasi agar dapat menguntungkan semua pihak yang terkait.

b. Bagi investor dan calon investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan suatu informasi tambahan bagi para investor dan calon investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan sebuah keputusan ketika hendak menginvestasikan sumber dananya pada perusahaan.

1.5 Kontribusi Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kembali dari penelitian sebelumnya yang dirasa masih memberikan hasil yang tidak konsisten, penelitian tersebut yaitu penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005), Putri dan Nasir (2006), Dewi (2008), Sugeng (2009), Thanatawe (2013), Ismiyanti (2013), Sulistyowati *et al* (2014), dan Anhar (2014). Perbedaan yang terdapat dalam penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah tahun periode yang digunakan dalam laporan keuangan yang terdapat di BEI yaitu untuk tahun periode 2013-2015. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini juga berbeda dan diambil karena masih terdapat hasil penelitian yang belum konsisten dari penelitian terdahulu.