

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Evolusi perusahaan terjadi ketika perusahaan mampu mengikuti dinamika lingkungan eksternal berdasarkan kemampuan sumberdaya internalnya. Terdapat banyak perusahaan yang merintis usahanya dari kecil dan terus berkembang menjadi perusahaan yang besar. Evolusi perusahaan merupakan sebuah proses pertumbuhan dari usaha dengan cakupan yang terbatas menjadi perusahaan dengan cakupan usaha yang semakin kompleks. Proses evolusi tidak selamanya berjalan dengan baik karena terdapat perusahaan yang dinilai berhasil dengan skala usaha yang terbatas tetapi mengalami kegagalan ketika usaha mengalami pertumbuhan. Kegagalan tersebut bisa disebabkan karena proses evolusi tidak berjalan dengan baik, artinya ketika cakupan operasional mengalami pertumbuhan tidak diikuti dengan perkembangan tata kelolanya.

Perusahaan yang berhasil melakukan evolusi, memiliki pemahaman dengan baik mengenai kebutuhan tata kelola perusahaan. Ketika perusahaan mulai berkembang yang ditunjukkan dari perluasan divisi operasional maupun peningkatan volume produksi, maka kepemilikan personal

dengan manajemen tradisional tidak lagi mampu menangani semua permasalahan sehingga memilih go publik dengan mencatatkan saham perusahaan di bursa efek. Pencatatan saham perusahaan di bursa efek menyebabkan semakin berkembangnya kepemilikan perusahaan yang diikuti dengan permodalan yang semakin kuat sehingga bisa menjadi solusi dari kebutuhan keuangan perusahaan yang semakin besar karena operasional perusahaan yang berkembang.

Perusahaan yang telah berhasil *listing* di bursa efek, menerapkan tata kelola yang lebih moderen seperti halnya adanya pemisahan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajemen. Pemisahan kepentingan pemilik perusahaan dan manajemen mutlak dilakukan karena perusahaan tidak lagi dimiliki oleh satu orang sehingga tidak memungkinkan semua pemilik perusahaan terlibat dalam aktivitas operasional. Kondisi tersebut menyebabkan pemilik perusahaan mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada pihak manajemen atau lebih dikenal dengan istilah hubungan keagenan.

Hubungan keagenan menyebabkan manajemen memiliki tanggung jawab besar atas pengelolaan perusahaan dan harus dipertanggungjawabkan kepada pemilik perusahaan. Manajemen memiliki tanggung jawab untuk mencapai tujuan-tujuan perusahaan sehingga manajemen diberikan keleluasaan

untuk mengelola semua sumberdaya yang dimiliki oleh perusahaan, baik sumberdaya keuangan, sumberdaya manusia, maupun sumberdaya fisik maupun non fisik yang dimiliki perusahaan.

Praktik hubungan keagenan antara pemilik dan manajemen juga sering menimbulkan masalah yang disebabkan karena adanya ketidakselarasan tujuan pemilik dan manajemen. Ketidakselarasan tujuan pemilik dan manajemen bisa disebabkan karena pemilik dan manajemen memiliki tujuan yang berbeda, artinya manajemen bekerja untuk mendapatkan keuntungan bagi manajemen dan tidak sepenuhnya bekerja untuk kepentingan pemilik perusahaan. Penyebab lainnya dari ketidakselarasan tujuan pemilik dan manajemen disebabkan karena perbedaan sikap terhadap risiko dari operasional perusahaan (Zubayr, 2014:182).

Manajemen memiliki informasi lebih dalam mengenai seluk beluk operasional dibandingkan pemilik sehingga manajemen memiliki peluang lebih besar untuk memanipulasi berbagai informasi untuk kepentingan manajemen. Manajemen memiliki informasi lebih terinci mengenai keuangan perusahaan, biaya-biaya yang dikeluarkan perusahaan, maupun informasi mengenai perencanaan strategis operasional perusahaan sehingga manajemen dengan mudah bisa

melakukan rekayasa atas berbagai laporan kinerja perusahaan untuk kepentingan manajemen.

Ketimpangan dalam penguasaan informasi antara pemilik dan manajemen menyebabkan semakin sulitnya pemilik mengontrol kinerja manajemen. Pemilik tidak memiliki kecukupan dan kedalaman informasi sebagaimana yang dimiliki manajemen sehingga pemilik sulit untuk mengawasi kinerja manajemen, bahkan pemilik juga sulit untuk menelusuri kebenaran data pertanggungjawaban kinerja yang diajukan oleh pihak manajemen.

Kesulitan pengawasan pemilik terhadap kinerja manajemen menyebabkan diperlukannya mekanisme kontrol terhadap konflik keagenan. Salah satu mekanisme untuk mengontrol konflik keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan institusional. Menurut Parrino *et al.* (2003) dalam Demiralp, *et al.* (2011:8) bahwa kepemilikan institusional memiliki hak suara yang besar karena besarnya persentase kepemilikan saham di perusahaan yang menyebabkan manajemen mengikuti semua arahan pemilik institusional.

Berdasarkan penelitian Crutchley, *et al.* (1999); Wen dan Jia (2010); Bruslerie dan Latro (2012); Herdinata (2015) bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh timbal balik dengan kebijakan *leverage* maupun kebijakan dividen. Ketiga variabel tersebut (kepemilikan institusional, kebijakan

leverage, dan kebijakan dividen) bisa digunakan untuk menekan masalah keagenan. Peningkatan kepemilikan institusional bisa mengontrol kebijakan manajemen, peningkatan *leverage* (hutang) mampu mengurangi konflik kepentingan manajemen dan pemilik, dan peningkatan dividen juga bisa menekan konflik keagenan karena bisa menciptakan *shareholder health*.

Crutchley, *et al.* (1999:194) mendapatkan temuan bahwa *leverage* memiliki dampak terhadap kepemilikan institusional meskipun dampaknya adalah lemah. Hasil penelitian Herdinata (2015:490) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh timbal balik antara kepemilikan institusional dan *leverage*. Pengaruh timbal balik tersebut sifatnya positif, artinya semakin tinggi kepemilikan institusional menyebabkan semakin tingginya *leverage*, dan demikian pula sebaliknya yaitu semakin tinggi *leverage* juga menyebabkan semakin tingginya kepemilikan institusional. Penjelasan yang diberikan oleh Herdinata (2015:487) bahwa semakin tinggi *leverage* menyebabkan perusahaan diawasi oleh *debtholder* dan kondisi tersebut menjadi daya tarik masuknya investor institusional. Hubungan antara kepemilikan institusional dan kebijakan *leverage* didasarkan pada tujuan yang sama, yaitu keduanya mengarah pada pengurangan konflik keagenan antara pemilik dan manajemen melalui peningkatan pengawasan terhadap

manajemen, baik oleh pemilik institusional maupun oleh *debtholder*.

Berdasarkan hasil penelitian Wen dan Jia (2010:19) ditemukan pengaruh kepemilikan institusional dan kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout*, tetapi jumlah dari investor institusional memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout*. Temuan penelitian Ullah, *et al.* (2012:298) juga dengan hasil yang relatif sama bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan positif terhadap *dividend payout*, artinya semakin tinggi kepemilikan institusional menyebabkan semakin tingginya *dividend payout* dengan harapan akan mampu menekan agency problem karena dengan semakin tingginya dividen kepa pemilik akan mampu mengurangi tekanan pemilik saham terhadap manajemen.

Hubungan antara *leverage* dan dan dividen ditunjukkan dari penelitian Asif, *et al.* (2011:1312); Asad dan Yousaf (2014:216). Kedua penelitian tersebut menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap dividen, artinya semakin tinggi *leverage* maka dividen yang dibagikan menjadi lebih rendah dan semakin rendah *leverage* menyebabkan semakin tingginya dividen. Demikian halnya dengan penelitian Wen dan Jia (2010:12) bahwa perusahaan dengan struktur

leverage yang tinggi lebih memilih deviden payout yang rendah. Kebijakan *leverage* menyebabkan semakin tingginya agency cost karena manajemen perusahaan harus membayar biaya bunga dari *leverage*. Dalam kondisi tersebut, maka dilakukan berbagai penghematan termasuk penghematan besaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan non keuangan LQ 45, saham perusahaan LQ 45 merupakan saham yang paling banyak diminati oleh investor sehingga frekuensi perdagangan untuk saham-saham tersebut tertinggi di bursa efek dibandingkan saham yang lain. Saham-saham yang masuk kategori LQ 45 ditetapkan setiap 6 bulan sekali sehingga anggota LQ 45 bisa berubah-ubah, artinya saham-saham yang LQ 45 periode saat ini bisa berbeda jika dibandingkan dengan saham LQ 45 periode berikutnya. Frekuensi perdagangan yang tinggi untuk saham LQ 45 juga didasarkan oleh daya tarik investor yang semakin kuat terhadap prospek bisnis perusahaan maupun didasarkan keyakinan tata kelola yang baik pada perusahaan tersebut. Analisis terhadap pengaruh timbal balik antara kepemilikan institusional, *leverage* (kebijakan hutang), serta kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan LQ 45 menjadi lebih menarik karena bisa memberikan informasi mengenai pengaruh timbal balik diantara ketiga variabel tersebut pada perusahaan-perusahaan

yang lebih diminati investor, dengan demikian menarik untuk mengkaji pengaruh timbal balik antara kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan LQ 45.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan fenomena di latar belakang, masalah yang dirumuskan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh timbal balik antara kepemilikan institusional dan kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2015?
2. Apakah terdapat pengaruh timbal balik antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2015?
3. Apakah terdapat pengaruh timbal balik antara kebijakan hutang dan kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2015?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah penelitian, tujuan yang ingin dicapai adalah untuk mengetahui:

1. Pengaruh timbal balik antara kepemilikan institusional dan kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011 – 2015.
2. Pengaruh timbal balik antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011 – 2015.
3. Pengaruh timbal balik antara kebijakan hutang dan kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011 – 2015.

1.4. Ringkasan Landasan Teori (*Theoretical Framework*)

1.4.1. Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang

Menurut Matari, *et al.* (2013:481); Aliyu, *et al.* (2016:90), pada intinya kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh organisasi. Karakteristik kepemilikan institusional pada umumnya dalam proporsi (persentase) yang besar sehingga memiliki kekuatan untuk ikut mempengaruhi kebijakan yang dibuat oleh manajemen perusahaan. Pada umumnya, kepemilikan institusional meliputi: bank, *mutual funds*, dana pensiun, perusahaan asuransi, dan lainnya. Sedangkan pengertian mengenai hutang dinyatakan oleh Pandey (2005) dalam Kimathi, *et al.* (2015:132), bahwa kebijakan hutang adalah kebijakan manajemen perusahaan terkait dengan proporsi

hutang untuk membiayai aktivitas operasional. Jumlah hutang yang dilaporkan dalam neraca menunjukkan kebijakan manajemen perusahaan pada hutang.

Berdasarkan hasil penelitian Heydari, *et al.* (2015:18) diperoleh temuan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Penjelarasannya menunjukkan bahwa orientasi pemilik institusional terkait dengan kepemilikan saham adalah untuk mengontrol kinerja manajemen sehingga bisa mengurangi konflik keagenan. Kepemilikan institusional yang tinggi menyebabkan tidak diperlukannya sarana kontrol yang lain pada manajemen perusahaan sehingga bisa menekan kebijakan hutang (*financial leverage*).

1.4.2. Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dijelaskan oleh Priya dan Mohanasundari (2016:59); Mazlan, *et al.* (2016:48), yaitu kebijakan yang berhubungan dengan dividen. Kebijakan dividen ditentukan oleh rapat umum pemegang saham. Manajemen perusahaan dalam kaitan dengan kebijakan dividen hanya berposisi sebagai pihak yang mengatur pembagian dividen yang telah diputuskan oleh rapat umum pemegang saham. Manajemen perusahaan mengikuti kebijakan yang telah ditetapkan oleh pemilik perusahaan melalui rapat umum pemegang saham.

Kepemilikan institusional dan kebijakan dividen memiliki keterkaitan sebagaimana dinyatakan oleh Alyu, *et al.* (2016:87) bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap struktur kepemilikan, dividen digunakan untuk mengurangi konflik keagenan. Orientasi kepemilikan institusional adalah untuk mengontrol manajemen sehingga kepemilikan institusional mampu mengurangi konflik yang terjadi antara manajemen dan pemilik (konflik keagenan). Kepemilikan institusional yang semakin tinggi berarti tingkat konflik keagenan bisa ditekan sehingga tidak lagi diperlukan sarana kontrol lainnya seperti dividen. Kepemilikan institusional yang tinggi mendorong semakin rendahnya dividen karena ketika dividen tinggi justru menyebabkan semakin banyaknya kreditur maupun calon investor yang tertarik menanamkan investasi di perusahaan sehingga tingkat konflik keagenan semakin tinggi.

1.4.3. Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen

Dalam latar belakang hubungan keagenan, maka kebijakan hutang dan kebijakan dividen memiliki fungsi yang sama yaitu sebagai alat untuk mengurangi konflik keagenan. Hutang yang semakin tinggi berarti terdapat banyak debitor yang ikut melakukan pengawasan secara tidak langsung terhadap kinerja manajemen. Demikian halnya dengan kebijakan dividen yang semakin tinggi berarti mendorong semakin banyaknya investor yang menanamkan saham di

perusahaan sehingga pengawasan terhadap kinerja manajemen semakin besar.

Hubungan antara kebijakan hutang dan kebijakan dividen didasarkan pada hasil penelitian Asif, *et al.* (2011:1312); Asad dan Yousaf (2014:216), kedua penelitian tersebut menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap dividen, demikian halnya dengan penelitian temuan lainnya pada penelitian Wen dan Jia (2010:12) bahwa perusahaan dengan struktur *leverage* yang tinggi lebih memilih *dividend payout* yang rendah. Kebijakan hutang dan kebijakan dividen memiliki hubungan yang terbalik, artinya semakin tinggi dividen diikuti semakin rendahnya hutang dan semakin tinggi hutang diikuti dengan semakin rendahnya dividen.

1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memiliki manfaat untuk berbagai pihak terkait, antara lain sebagai berikut:

1. Bagi Manager

Memberikan masukan kepada manajemen perusahaan mengenai pengaruh dari kebijakan-kebijakan yang telah diambil manajemen khususnya kebijakan struktur pendanaan dari hutang terhadap kepemilikan institusional dan kebijakan dividen.

2. Bagi Investor

Memberikan masukan kepada calon investor yang tertarik melakukan investasi pada sektor perbankan dengan tujuan untuk mendapatkan dividen, berdasarkan analisis struktur kepemilikan di perusahaan dan kebijakan pendanaan perusahaan perbankan.

3. Bagi Peneliti

Menambah pengetahuan peneliti khususnya dalam memahami pengaruh timbal balik antara kepemilikan institusional, *leverage* (kebijakan hutang), serta kebijakan dividen.

1.6. Organisasi Penulisan

Sistematika penulisan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

Berisi tentang latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan penelitian, ringkasan landasan teori, manfaat penelitian, dan organisasi penulisan

BAB 2 KAJIAN PUSTAKA

Tinjauan kepustakaan ini menjelaskan mengenai penelitian terdahulu, kajian teori mengenai: *agency theory*, *agency problem*, deskripsi teori varian penelitian yang meliputi: kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen. Bab ini juga

menjelaskan hubungan antar variabel, kerangka penelitian, dan hipotesis penelitian.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Berisi tentang rancangan penelitian, populasi dan sampel, klasifikasi variabel, instrumen penelitian, prosedur pengumpulan data, dan teknik analisis data.

BAB 4 HASIL DAN ANALISIS DATA PENELITIAN

Berisi tentang hasil pengolahan data penelitian dengan menggunakan statistik yang dijelaskan pada bab sebelumnya. Bab ini juga menjelaskan diskusi hasil penelitian mengenai alasan-alasan rasional dari temuan penelitian.

BAB 5 PENUTUP

Berisi tentang hasil kesimpulan penelitian berdasarkan hasil olah data dan dikusi hasil penelitian. bab ini juga berisikan saran sehubungan dnegan kesimpulan hasil penelitian.