

# BAB 1

## Pendahuluan

### 1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang memberikan kebijakan dividen. Perusahaan manufaktur memiliki peran yang sangat penting dalam kehidupan kita, hal ini karena dengan adanya perusahaan manufaktur kita bisa memanfaatkan bahan mentah yang semula tidak termanfaatkan menjadi barang jadi yang bisa langsung kita manfaatkan.

Perusahaan manufaktur (industri pengolahan) di BEI meliputi sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi. Alasan penulis memilih studi manufaktur karena industri inilah yang paling banyak di bandingkan industri lain yang ada di BEI. Di website resmi BEI, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) terlihat bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga akhir periode 2012 berjumlah 131 perusahaan. Ke 131 perusahaan tersebut terbagi kedalam 3 sektor yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi serta terdapat 18 subsektor dari ke 3 sektor tersebut.

Dari 131 perusahaan dari total 369 emiten yang ada diketahui bahwa perusahaan manufaktur mendominasi transaksi saham yang ada di Bursa Efek Indonesia di bandingkan perusahaan dari sektor lain. Hal ini karena perusahaan manufaktur yang menunjukkan kinerja sangat baik sehingga setiap tahun mengalami peningkatan transaksi saham yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur juga semakin banyak diminati oleh investor untuk menanamkan modalnya. Ada beberapa perusahaan cukup dikenal dan disinyalir ikut mendongkrak kinerja industri manufaktur secara signifikan (Sitepu 2010).

Menurut Sitepu (2010), beberapa nama perusahaan yang cukup dikenal dan disinyalir ikut mendongkrak kinerja industri manufaktur secara signifikan antara lain PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk, Holcim Indonesia Tbk, Gudang Garam Tbk, Unilever Indonesia Tbk, HM Sampoerna Tbk, Mayora Indah Tbk, Alaska Industrindo Tbk, Indofood Sukses Makmur Tbk, Kalbe Farma Tbk, Barito Pasific Tbk, Astra International Tbk, Sumi Indo Kabel Tbk, Krakatau Steel Tbk, Goodyear Indonesia Tbk, Polychem Indonesia Tbk.

Menurut annual report dari tahun 2008-2012 yang terdapat di situs resmi Bursa Efek Indonesia [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dapat dilihat dalam tabel dibawah ini:

**Tabel 1.1**

Transaksi Saham Yang Terjadi Di BEI Tahun 2008-2012

No	Tahun	Jumlah Perusahaan Manufaktur	%	% Perubahan
1	2008	19	11 %	0 %
2	2009	21	13 %	18 %
3	2010	23	20 %	54 %
4	2011	25	21 %	5 %
5	2012	27	22 %	5 %

*Sumber :Data sekunder yang diolah*

Dapat dilihat dari tabel diatas bahwa jumlah perusahaan manufaktur setiap tahunnya selalu mengalami kenaikan, begitu pula dengan transaksi saham yang diungkapkan dalam persen mengalami kenaikan setiap tahunnya. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur dari tahun ke tahun melakukan kinerja yang sangat baik sehingga bisa meningkatkan transaksi saham yang ada di Bursa Efek Indonesia.

### **1.2.Latar Belakang Penelitian**

Secara umum perusahaan-perusahaan yang ada saat ini memiliki karakteristik adanya pemisahan antara pemilik dan pihak manajerial. Pemilik mempunyai agen atau pihak yang dipercaya untuk mengelola dananya dalam perusahaan yaitu para pengelola atau manajer. Para pengelola atau manajerial sebagai pihak manajerial yang menjalankan kegiatan operasi perusahaan sehari-hari. Para pemilik modal mengharapkan pembayaran dividen yang tinggi, namun terkadang pengelola perusahaan atau manajer memiliki kepentingan lain tentang pembayaran dividen yang berbeda dengan kepentingan para pemilik. Hal inilah yang menyebabkan munculnya masalah keagenan (Isti Fadah, 2010).

Teori keagenan memunculkan hubungan antara manajemen yang mengelola jalannya perusahaan dan diharapkan akan bertindak atas nama *shareholder* dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran *shareholder* akan tercapai. Namun pada kenyataannya, tindakan manajemen sering menyimpang dari apa yang di harapkan oleh *shareholder*. Mereka tidak memaksimalkan kemakmuran pemegang saham namun justru tergoda untuk memaksimalkan kesejahteraan sendiri (Widarni, 2011).

Kondisi ini akan memicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dan pemegang saham. Konflik kepentingan inilah yang kemudian disebut sebagai konflik

keagenan (*agency conflict*). Konflik keagenan yang muncul dalam perusahaan dapat terjadi pada hubungan antara pemegang saham dan manajer, manajer dan kreditur, serta manajer kreditur dan pemegang saham. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasannya tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost* (biaya keagenan) atau *monitoring cost*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk mengatasi adanya konflik kepentingan ini. Salah satu cara yang dapat dilakukan adalah dengan membayar dividen untuk menurunkan biaya konflik tersebut (Sudaryanti, 2006).

Menurut Crutchley dan Hansen, 1998 (dalam Purdwiastuti dan Novianti, 2009) besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan dengan pertimbangan manajemen pada RUPS. Selain itu juga harus memperhatikan peraturan yang berlaku di perusahaan yang terkait dengan pembayaran dividen, dalam aturan pencatatan (*listing*) emiten yang baru, emiten yang mendapatkan laba bersih dan mampu membagikan dividen wajib membagikan dividen minimal satu kali dalam tiga tahun. Akan tetapi, dalam keputusan pembagian dividen juga perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Berkaitan dengan kebijakan pembayaran dividen tersebut dalam konteks manajemen keuangan terlihat bahwa terdapat beberapa pihak yang saling berbedanya kepentingan, yaitu antara kepentingan pihak pemegang saham, manajer, dan pihak perusahaan sendiri. Manajer disewa oleh pemegang saham untuk menjalankan perusahaan, agar perusahaan mencapai tujuan pemegang saham, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (kemakmuran pemegang saham). Dalam kebijakan dividen, manajer lebih menyukai dividen dibagikan dalam jumlah yang kecil sebab pembagian dividen akan mengurangi jumlah dana yang dikuasai oleh manajer (*free cash flow*), dan sebaliknya pemegang saham lebih menyukai dividen yang besar sebab akan menambah kemakmuran mereka. Konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer ini dikenal dengan teori keagenan, yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah dengan harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral dari seluruh pelaku pasar, harga pasar saham bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan. Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008

berdampak terhadap pasar modal Indonesia yang tercermin dari terkoreksi turunnya harga saham hingga 40–60 persen dari posisi awal tahun 2008 (Kompas, 25 November 2008), yang disebabkan oleh aksi melepas saham oleh investor asing yang membutuhkan likuiditas dan diperparah dengan aksi “ikut-ikutan” dari investor domestik yang ramai-ramai melepas sahamnya. Kondisi tersebut secara harfiah mempengaruhi nilai perusahaan karena nilai perusahaan itu sendiri jika diamati melalui kemakmuran pemegang saham yang dapat diukur melalui harga saham perusahaan di pasar modal. Dalam hal ini jika harga saham perusahaan di pasar modal rendah maka tidak akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dan jika dividen tidak dibayarkan kepada pemegang saham akan menurunkan nilai perusahaan. Pemegang saham tidak percaya lagi pada kinerja manajer dalam menjalankan perusahaan yang dapat memunculkan masalah keagenan (Isti Fadiah, 2010).

Menurut Widarni (2011), teori keagenan menjelaskan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai *agent* dan pemilik perusahaan atau pemegang saham sebagai *principal*. Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Sebagian besar perusahaan *go public* di Indonesia masih dimiliki secara mayoritas oleh keluarga pendiri perusahaan dan keluarga pendiri ini terlibat dalam manajemen perusahaan. Kondisi ini memunculkan masalah agensi antara pemegang saham mayoritas, yang juga sebagai manajer perusahaan, dengan pemegang saham minoritas.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), *agency cost* (biaya keagenan) adalah biaya-biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan memaksimalkan keuntungan pemegang saham. Keuntungan ini adalah laba perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen. Menurut Tita Deitiana (2009) bahwa *agency cost* adalah biaya-biaya yang ditanggung para pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) ada tiga kategori *agency cost*. (1) Pengeluaran untuk memonitor aktivitas-aktivitas manajer (*the monitoring expenditure by the principal*), (2) pengeluaran-pengeluaran untuk menstruktur organisasi dimana akan membatasi perilaku-perilaku manajer yang tidak diinginkan (*the bonding cost*) dan (3) *Residual Cost*, adalah *opportunity cost* yang timbul akibat kondisi dimana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi *agency cost*. Menurut penelitian yang dilakukan Pujiastuti (2008) *agency cost* dapat dipengaruhi melalui *insider ownership*, *collateralizable assets*, *free cash flow*, *dispersion of ownership*, *debt*. Menurut Astika (2003) *agency cost* dapat dipengaruhi melalui *insider ownership*, *dispersion of ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*. Menurut Tita Deitiana (2009) *agency cost* dapat dipengaruhi melalui *debt to equity ratio*, *insider ownership*, *firm size*, *investment opportunity set*. Sedangkan menurut Isti Fadah (2010) *agency cost* dapat dipengaruhi melalui jumlah operasi, umum dan administrasi, perputaran asset ratio (*asset turn over*), *free cash flow* dan Tobin's Q ratio.

Terdapat beberapa cara untuk mengurangi *agency costs* dan *agency conflict*. Cara pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan-kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dengan meningkatkan kepemilikan manajerial (saham manajer), manajer termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Cara kedua dapat dilakukan dengan meningkatkan *dividend payout ratio* (rasio pembayaran deviden). Menurut Purdwastuti dan Novianti (2009), pembayaran deviden akan mempengaruhi kebijakan pendanaan karena dengan pembayaran deviden yang tinggi akan mengurangi aliran kas perusahaan, sehingga perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasinya akan mencari alternatif sumber pendanaan yang relevan.

Hasil penelitian Singh et al, 2003 (dalam Tita Deitiana, 2009) mendukung penelitian Isti Fadah, 2009 yang menyatakan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen secara positif dan signifikan dapat meningkatkan nilai perusahaan sementara semakin rendah masalah keagenan akan semakin baik nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena manajemen akan cenderung untuk berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingan dirinya sendiri.

Berdasarkan fenomena dan penelitian sebelumnya, peneliti ingin mereplikasi penelitian tersebut di perusahaan Indonesia, maka penulis melakukan penelitian dengan **“Pengaruh Agency Cost Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012”**.

### **1.3 Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dibahas sebelumnya, maka perumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagaimana *agency cost*, kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012 ?
2. Bagaimana pengaruh secara simultan *agency cost* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012 ?
3. Bagaimana pengaruh secara parsial :
  - a. *Agency cost* terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012 ?
  - b. Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012 ?

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui *agency cost*, kebijakan dividendan nilai perusahaan pada industri manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012.
2. Untuk mengetahui pengaruh *agency cost* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan secara simultan pada industri manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012.
3. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial :
  - a. *Agency cost* terhadap nilai perusahaan secara parsial pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012.
  - b. Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan secara parsial pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012.

#### **1.5 Kegunaan penelitian**

Adapun manfaat dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

##### **1.5.1Aspek Teoritis**

Kegunaan teoritis yang ingin dicapai dalam penelitian ini, antara lain :

1. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan mengenai *agency cost* dan kebijakan dividen yang didapatkan selama masa kuliah serta dapat dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya.
2. Bagi penelitian selanjutnya, penelitian ini dapat dijadikan sarana pengembangan serta menjadi acuan untuk penelitian yang berkaitan dengan praktik *agency cost* dan kebijakan dividen pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### **1.5.2 Aspek Praktis**

Kegunaan praktis yang diharapkan dalam penerapan pengetahuan sebagai hasil penelitian ini adalah :

1. Bagi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Penelitian yang dilakukan diharapkan dapat menjadi salah satu acuan pengambilan keputusan.
2. Bagi investor laporan keuangan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan acuan pengambilan keputusan investasi terkait dengan tingkat pengembalian yang berupa dividen perusahaan.
3. Bagi penulis diharapkan dapat memberikan pemahaman teoritis yang lebih mendalam tentang pengaruh kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia

### **1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir**

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terdiri dari lima bab. Secara garis besar sistematika yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

## **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini memberikan penjelasan mengenai gambaran umum objek penelitian, latar belakang penelitian yang berisi fenomena penelitian serta argumentasi teoritis atas pemilihan topik sesuai dengan latar belakang penelitian, perumusan masalah yang didasarkan pada latar belakang penelitian, tujuan penelitian yang menjelaskan hasil yang diinginkan dari penelitian ini, dan kegunaan penelitian yang dijelaskan dengan dua aspek yaitu teoritis dan praktis, serta sistematika penulisan secara garis besar.

## **BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan teori yang digunakan sebagai dasar penelitian. Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori keagenan serta *dividen payout ratio*. Bab ini juga menjelaskan secara rinci penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan

penelitian ini. Hal yang dibahas adalah perbedaan variabel, indikator, dan metoda yang digunakan pada penelitian-penelitian sebelumnya. Kerangka pemikiran, hipotesis penelitian dan ruang lingkup penelitian juga dijelaskan pada bab ini sebagai acuan untuk menentukan kesimpulan dan hasil penelitian.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan tentang jenis penelitian, pendekatan penelitian yang digunakan, identifikasi variabel dependen dan variabel independen, definisi operasional variabel, tahapan penelitian, jenis dan sumber data (populasi dan sampel), dan teknik analisis data yang dilakukan pada penelitian ini.

### **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Bab ini membahas deskripsi penelitian berdasarkan data-data yang telah dikumpulkan dan pembahasan hasil dari analisis penelitian, serta pengujian dan analisis hipotesis.

### **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab terakhir ini berisi kesimpulan dan hasil keseluruhan penelitian yang telah dilakukan, dan saran yang diberikan.