

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1.LATAR BELAKANG MASALAH

Pihak-pihak yang mendukung perusahaan diantaranya adalah *principal* dan *free agent*. *Principal* adalah pemegang saham dan *free agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Hubungan antara keduanya dijelaskan dalam teori keagenan (*agency theory*). Teori keagenan yaitu teori yang menjelaskan tentang pemisahan antara fungsi pengelolaan (manajer) dengan fungsi kepemilikan (pemegang saham) dalam suatu perusahaan. Pemisahan yang jelas antara *principal* dan *free agent* menimbulkan suatu masalah yang disebut dengan *agency conflict*. *Agency conflict* terjadi antara pemegang saham dengan manajer Anom (2005:390).

Perkembangan perusahaan di Indonesia yang semakin lama semakin pesat terutama di era globalisasi saat ini, menuntut setiap perusahaan untuk memproduksi barang-barang yang berkualitas demi meningkatkan daya saing di pasaran. Hal tersebut mendorong setiap perusahaan untuk memperoleh dana yang cukup untuk bersaing dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Salah satu cara yang dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh dana adalah dengan menjual saham kepada masyarakat melalui pasar modal di Indonesia, yaitu Bursa Efek Indonesia yang menjadi perantara pertemuan perusahaan dengan investor. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki jumlah

emiten terbanyak menjadikan perusahaan di sektor ini memberikan pengaruh yang besar terhadap perdagangan saham yang terjadi di Bursa Efek Indonesia.

Return saham merupakan kelebihan harga jual saham di atas harga belinya, yang umumnya dinyatakan dalam prosentase terhadap harga beli. Investor akan mempertimbangkan *return* yang diharapkan akan diterima (*expected return*) dan besaran risiko yang harus ditanggung sebagai konsekuensi logis dari keputusan yang telah diambil. Apabila seorang investor menginginkan *return* yang tinggi maka ia harus bersedia menanggung risiko lebih tinggi, demikian pula sebaliknya bila menginginkan *return* rendah maka risiko yang akan ditanggung juga rendah. Mengingat pentingnya harga saham dalam menentukan besarnya *return* saham yang mungkin diterima investor maka dinamika perubahan harga saham atau *return* saham merupakan hal yang menarik untuk dikaji, Ang (1997).

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan dengan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Untuk mencapai tujuan tersebut, pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer. Professional atau manajerial bertanggung jawab pertama terhadap keputusan alokasi dana, baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan untuk investasi, kedua adalah menyangkut keputusan pembelanjaan. Keputusan ini akan terkait dengan optimasi pembelanjaan, ketiga adalah menyangkut keputusan dividen (Hardjito, 2006).

Pemodal selaku penyedia dana berkepentingan untuk mengamankan dananya yang di investasikan, sedangkan pihak *insiders* berhak atas gaji dan kompensasi lainnya karena menjalankan amanat termasuk mengambil keputusan-keputusan bisnis yang diterapkan terbaik bagi pemilik modal. Namun, seringkali

pihak *manager* perusahaan atau *insider* mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut, sehingga timbul konflik kepentingan antara *manager* dan pemegang saham. Menurut penelitian Wahidahwati (2002), penyebab konflik antara *manager* dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuat keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*Financing Decision*). Suatu perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana yang besar dan melakukan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana diperoleh tersebut diinvestasikan.

Tujuan dari *manager* dan pemegang saham sama, yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham (Masdupi, 2005), tetapi kadangkala *manager* memiliki pemikiran lain yang seolah-olah dianggap bertentangan dengan pencapaian tujuan tersebut. Perbedaan pemikiran tersebut mengakibatkan *asymmetric information* diantara *manager* dan pemegang saham. *Manager* merasa bahwa *manager* lebih mengetahui tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya dibandingkan pemegang saham. Sehingga *manager* sering membuat keputusan yang dianggapnya baik, tetapi kadangkala pemikiran tersebut bertentangan dengan pemikiran pemegang saham (Anom, 2002)

Kebijakan hutang juga akan terkait dengan harga saham. Dengan mempertimbangkan pajak, maka nilai perusahaan atau harga saham akan ditentukan oleh struktur modal. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya. *Insider ownership* dalam

kaitannya dengan kebijakan hutang (*leverage*) mempunyai peranan penting, yaitu mengendalikan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham atau sering disebut dengan *bonding mechanism*. *Bonding mechanism* berusaha menyamakan kepentingan dari pemegang saham dengan kepentingan manajemen melalui program-program yang mengikat kekayaan pribadi *manager* kedalam kekayaan perusahaan (Anom dan Jogiyanto, 2002).

Sedangkan Agus (2001:112) menyatakan bahwa kepemilikan orang dalam (*insider ownership*), yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kebijakan hutang. Hutang yang besar juga akan menimbulkan konflik keagenan antara pemegang saham dan pemegang hutang sehingga memunculkan biaya keagenan hutang atau yang sering disebut *agency cost*. Ada beberapa *alternative* untuk mengurangi *agency cost*, yaitu pertama, dengan cara meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kedua, mekanisme pengawasan dalam perusahaan. *Ketiga*, dengan meningkatkan *dividend payout ratio*. Keempat, dengan meningkatkan pendanaan hutang (Mayangsari, 2000).

Peningkatan hutang akan menurunkan konflik keagenan dan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan oleh manajemen (Wahidahwati 2002). Permasalahan dalam kebijakan dan pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang *Listed* di BEI mempunyai dampak yang sangat penting baik bagi para investor maupun bagi perusahaan yang akan membayarkan dividennya. Pada umumnya para investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Dilain

pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, dan sekaligus juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya. Tentunya hal ini menjadi unik, karena di satu sisi kebijakan dividen adalah sangat penting untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap dividen dan di sisi lain bagaimana kebijakan dividen ini bisa dilakukan tanpa harus menghambat pertumbuhan perusahaan. Teori signaling menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki kandungan informasi, sehingga hal ini dapat berpengaruh terhadap harga saham. Kebijakan dividen terkait dengan hubungan antara *manager* dengan para pemegang saham. Kepentingan pemegang saham dan *manager* bisa berbeda dan mungkin menimbulkan konflik kepentingan (*agency conflict*) Jogiyanto dalam Astohar (1998).

Van Horne dalam ningsih (2001:478), menyatakan pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Sehingga likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam keputusan dividen.

Profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Untuk melihat tingkat profitabilitas suatu perusahaan digunakan rasio profitabilitas, yaitu: *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Investment (ROI)*, *Return on Asset (ROA)*, dan *Return on Equity (ROE)*. Ratna (2009).

Profitabilitas untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencapai keuntungan juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut. Hasil pengukuran tersebut dapat dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen selama ini, apakah mereka telah bekerja secara efektif atau tidak. Jika berhasil mencapai target yang telah ditentukan, mereka dikatakan telah berhasil mencapai target untuk periode atau beberapa periode. Namun, sebaliknya jika gagal atau tidak berhasil mencapai target yang telah ditentukan, ini akan menjadi pelajaran bagi manajemen untuk periode kedepan. Kegagalan ini harus diselidiki dimana letak kesalahan dan kelemahannya sehingga kejadian tersebut tidak terulang. Kemudian kegagalan dan keberhasilan dapat dijadikan sebagai bahan acuan untuk perencanaan laba ke depan, sekaligus kemungkinan untuk menggantikan manajemen yang baru terutama setelah manajemen lama mengalami kegagalan (kasmir, 2008:196).

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Ningsih (2009) menyimpulkan tidak ada pengaruh signifikan dari *insider ownership*, kebijakan hutang, dan kebijakan pembayaran dividen terhadap *return* saham. Perbedaan dengan

penelitian yang akan diteliti terletak pada model penelitian. Pada penelitian sebelumnya menggunakan model intervening (*structure equation model*) sedangkan pada penelitian ini menggunakan model linier dengan penambahan variabel profitabilitas untuk membedakan dengan penelitian sebelumnya yang hanya menganalisis faktor sumber modal. Sebagaimana penjelasan di atas tentang faktor-faktor yang berhubungan dengan *return* saham, maka akan mereplikasi penelitian sebelumnya dengan judul

“PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP*, KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN PEMBAYARAN DIVIDEN DAN PROFITABILITAS TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTED DI BEI”

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan Latar Belakang masalah dan penelitian-penelitian empiris, maka permasalahan yang dapat dirumuskan yaitu:

1. Apakah terdapat pengaruh *insider ownership*, kebijakan hutang, kebijakan pembayaran dividen, dan profitabilitas secara signifikan terhadap *return* saham?
2. Apakah terdapat pengaruh positif signifikan *insider ownership* secara signifikan terhadap *return* saham?
3. Apakah terdapat pengaruh kebijakan hutang secara signifikan terhadap *return* saham?
4. Apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen secara signifikan terhadap *return* saham?

5. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas secara signifikan terhadap *return* saham?

1.3.Pembatasan Masalah

Mengingat banyaknya faktor yang mempengaruhi *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *Listed* di BEI maka peneliti hanya menganalisis beberapa faktor yaitu *insider ownership*, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas. Pembatasan masalah ini dilakukan agar permasalahan yang diteliti lebih terfokuskan tujuan penelitian. Oleh karena itu, dalam penelitian ini dilakukan pembatasan masalah sebagai berikut :

1. Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 hingga 2012.
2. Perusahaan *Listed* yang mempunyai data laporan keuangan lengkap.
3. Perusahaan memiliki kebijakan hutang baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang.
4. Perusahaan bersangkutan memiliki data *insider ownership*.
5. Perusahaan bersangkutan memiliki data Profitabilitas.
6. Perusahaan bersangkutan telah membayar dividen pada waktu-waktu tertentu sesuai dengan peraturan perusahaan.

1.4.Tujuan Penelitian

Dari perumusan masalah yang ada, maka tujuan yang didapat dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh signifikan *Insider Ownership*, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap *Return* saham pada perusahaan manufaktur yang *Listed* di BEI.
2. Untuk mengetahui pengaruh signifikan *Insider Ownership* terhadap *Return* saham pada perusahaan Manufaktur yang *Listed* di BEI.
3. Untuk mengetahui pengaruh signifikan Kebijakan Hutang terhadap *Return* saham pada perusahaan Manufaktur yang *Listed* di BEI.
4. Untuk mengetahui pengaruh signifikan Kebijakan Pembayaran Dividen terhadap *Return* saham pada perusahaan manufaktur yang *Listed* di BEI.
5. Untuk mengetahui pengaruh signifikan Profitabilitas terhadap *Return* saham pada perusahaan Manufaktur yang *Listed* di BEI.

1.5. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

1.5.1. Bagi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan kajian ilmu Manajemen Keuangan mengenai *insider ownership*, kebijakan hutang, kebijakan pembayaran dividen dan profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI. Hasil penelitian ini diharapkan menjadi acuan penelitian-penelitian sejenis dan penelitian lanjutan.

1.5.2. Bagi Investor

Untuk memberikan informasi mengenai pengaruh *insider ownership*, kebijakan hutang, kebijakan pembayaran dividen dan profitabilitas, terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *Listed* di BEI. Dapat sebagai masukan dan evaluasi tentang laporan keuangan sebagai suatu landasan atau tolak ukur yang nantinya akan digunakan bagi para investor di dalam mengambil langkah-langkah atau keputusan untuk memperbaiki kinerja perusahaannya sekaligus sebagai antisipasi dampak dari faktor makro terhadap resiko saham secara keseluruhan.

1.5.3. Bagi Perusahaan

Perusahaan diharapkan dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai salah satu bahan pertimbangan dan acuan dalam membuat keputusan tentang *insider ownership*, kebijakan hutang, kebijakan pembayaran dividen, profitabilitas dan *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *Listed* di BEI.

1.5.4. Bagi Peneliti

Penelitian ini bermanfaat sebagai pengalaman dalam bidang penelitian ilmiah dan mengembangkan wawasan, ilmu pengetahuan dan untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar sarjana ekonomi pada Universitas Muhammadiyah Purwokerto.