



BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dalam teori keagenan, masalah agensi ini kerap timbul karena pemisahan antara pemilik (ownership) dan pengelola (manager atau agent). Permasalahan ini disebabkan oleh tindakan para manager perusahaan yang tidak sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai oleh pemilik perusahaan khususnya berkaitan dengan maksimalisasi kesejahteraan para pemilik perusahaan.

Yang dikhawatirkan adalah agen akan melakukan hal-hal yang tidak terpuji (*moral hazard*) yakni memanfaatkan fasilitas perusahaan dan Manajemen perusahaan memiliki kecenderungan untuk memperoleh keuntungan-keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Menurut Jensen dan Meckling(1976), menyatakan bahwa agency problem akan terjadi bila proporsi kepemilikan manager atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manager cenderung bertindak untuk mengejar kepentingannya sendiri dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Jensen dan Meckling menyatakan bahwa kondisi diatas merupakan konsekuensi dari pemisahaan fungsi pengelola dengan fungsi kepemilikan atau sering disebut dengan *the separation of decision-making and risk bearing function of the firm*. Manajemen tidak menanggung risiko atas kesalahan dalam pengambilan keputusan, risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham (*principal*). Oleh karena itu manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya, seperti peningkatan gaji atau status.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Permasalahan keagenan dapat diminimalisasi dengan tiga cara, menurut Jensen dan Meckling (1976) :

- (1) *Monitoring cost*, yaitu suatu mekanisme yang dilakukan oleh para pemilik perusahaan dengan cara melakukan monitoring perilaku manager.
- (2) *Boding cost*, biaya yang harus dikeluarkan untuk membuat dan menerbitkan laporan keuangan.
- (3) *Residual Cost*, yang merupakan biaya yang timbul ketika ada perbedaan antara tindakan para manajer dalam memaksimumkan kepentingan pemilik perusahaan. Dengan timbulnya biaya keagenan tersebut diharapkan konflik yang terjadi antara pemilik dan manager perusahaan dapat diminimalkan atau bahkan dapat diselesaikan.

Ada beberapa alternative untuk mengurangi *agency cost* yaitu, pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dan selain itu manager merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Kedua meningkatkan *dividen payout ratio* dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya (Crutchley dan Hansen, 1989). Ketiga meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Disamping itu hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Jensen, et al, 1992 ; Jensen 1986). Keempat, institutional investor sebagai agen monitoring. Moh' et al., (1998) menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



ditahan dalam bentuk laba ditahan (Bhattacharya, 1979). Dividen yang relatif tinggi menyebabkan jumlah dana yang dikendalikan oleh manajemen menjadi relatif kecil.

Di sisi lain pembagian dividen yang tinggi kurang disukai oleh manajemen karena akan mengurangi utilitas manajemen yang disebabkan oleh semakin kecil dana yang berada dalam pengendaliannya. Hal ini sesuai dengan residual *theory of cash dividend* (Karen, 2003) yang menyatakan bahwa kelebihan kas yang ada seharusnya dibagikan dalam bentuk dividen. Akan tetapi, manajemen tidak suka membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk dividen. Manajemen lebih suka memperlakukannya sebagai laba ditahan, kecuali mengetahui bahwa dana tersebut tidak memberikan *net present value* (NPV) yang positif pada tambahan investasi. Laba ditahan dapat digunakan untuk reinvestasi atau membayar utang perusahaan.

Hubungan keagenan antara pemilik perusahaan dengan manajemen menciptakan kesempatan bagi manajemen untuk mengejar tujuan pribadinya di samping memaksimalkan kesejahteraan pemilik. Beberapa penelitian meneliti tentang bagaimana dividen dijadikan dasar pemegang saham mengendalikan manajemen. Schooley et al. (1994) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen digunakan untuk menurunkan biaya keagenan. Dengan memberikan kepemilikan saham bagi manajemen mungkin dapat mengurangi biaya keagenan. Pembayaran dividen menyebabkan jumlah dana yang dikelola oleh perusahaan menjadi semakin kecil. Demikian juga dengan memberikan kepemilikan saham menyebabkan manajemen mungkin tidak akan melakukan manipulasi karena disamping sebagai manajemen dia juga berposisi sebagai pemilik perusahaan. Kedua kondisi tersebut akan dapat mengurangi besarnya biaya keagenan.

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham, struktur keuangan, kesempatan investasi posisi likuiditas dan arus pendanaan. Oleh karena itu masing-



masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda karena kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dalam membayar dividen kepada para pemegang sahamnya.

Kebijakan dividen memiliki tiga pendapat dasar serta pengaruhnya pada *return saham*. Pendapat pertama menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara rasio pembayaran dividend dan *return* saham. Pendapat kedua menyatakan bahwa nilai pembayaran dividen mempunyai hubungan linier dengan return saham perusahaan. Pendapat ketiga menyatakan dividen punya hubungan negative dengan return saham, artinya jika nilai dividen lebih rendah, maka harga saham umum menjadi lebih tinggi dan akan mempengaruhi besarnya *return* saham perusahaan.

Fakta-fakta yang sering muncul dalam masalah keagenan pada perusahaan-perusahaan di Indonesia belakangan ini adalah seperti penipuan atau penggelapan uang yang akan dilakukan oleh oknum dalam perusahaan atau manajer. Namun semua masalah itu dapat diselesaikan dengan berbagai cara salah satunya adalah yang pertama dengan kepemilikan perusahaan oleh institutional karena pihak institusi ini diyakini dapat memonitor agen sehingga penyimpangan konflik keagenan dapat diatasi dengan baik, yang kedua dengan kebijakan dividen yaitu membagikan sejumlah laba yang diperoleh perusahaan dalam bentuk dividen. Pada dasarnya semua pilihan investasi mengandung peluang keuntungan. Keputusan investasi di pasar modal memerlukan berbagai macam informasi termasuk didalamnya informasi yang berhubungan dengan kinerja perusahaan dan informasi lainnya yang bersifat teknikal. Informasi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan umumnya dapat dilihat dalam laporan keuangan. Informasi dari laporan keuangan yang biasa digunakan untuk memprediksi return saham berupa laporan neraca dan laba rugi yang tercemin dalam informasi *asset, liability, equity, sales, dan net income*.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Oleh karena itu, melalui penelitian ini, ingin diketahui apakah ada pengaruh kepemilikan saham oleh institutional, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap imbal hasil (*return*) pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. Dimana dalam penelitian Ossagie, Osho, dan Sutton (2005) bahwa terdapat pengaruh yang positif antara kepemilikan saham oleh institusi terhadap imbal hasil saham, begitupun dengan hasil penelitian Asquith, Pathak dan Ritter (2005) bahwa terdapat pengaruh yang signifikan positif antara kepemilikan saham institusi terhadap imbal hasil saham. Hasil penelitian lain yaitu penelitian Sias, Starks dan Titman (2006) bahwa kepemilikan institusi mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap imbal hasil (*return*), dimana *return* saham meningkat seiring dengan adanya kepemilikan oleh institusi dalam suatu perusahaan, berbeda dengan hasil penelitian Islam Azzam (2010) bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan positif antar kepemilikan saham institusi terhadap imbal hasil saham. Hasil penelitian lainnya yaitu Guo dan Anthony Yan Xiang (2003), bahwa ada pengaruh positif dan signifikan antara ukuran perusahaan dengan imbal hasil saham, berbeda dengan hasil penelitian Fama dan French (1995) bahwa tidak terbukti signifikan berpengaruh terhadap *return* saham, Karena bagi Fama dan French, perusahaan kecil lebih berisiko dan *high risk high return*. Sesuai dengan hasil penelitian Rong Cui dan Youchang Wu (2007) bahwa terdapat pengaruh yang negatif signifikan antara ukuran perusahaan dengan tingkat imbal hasil saham. Hasil penelitian lain yaitu Nurmala (2006) yakni kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap harga saham pada perusahaan otomotif, berbeda dengan hasil penelitian Sri Hasnawati (2008) yakni kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Tabel 1.1

Gap riset dan Permasalahan

No	Permasalahan	Research gap	Penulis(tahun)	Kesimpulan
1	Pengaruh kepemilikan saham oleh institutional terhadap imbal hasil saham (<i>return</i>)	Kepemilikan saham oleh institutional berpengaruh positif	Ossagie, Osho, dan Sutton (2005)	Terdapat pengaruh yang positif antara kepemilikan saham oleh institusi terhadap imbal hasil saham
		Kepemilikan saham oleh institutional berpengaruh positif	Asquith, Pathak dan Ritter (2005)	Terdapat pengaruh yang signifikan positif antara kepemilikan saham institusi terhadap imbal hasil saham.
		Kepemilikan saham oleh institutional berpengaruh negatif	Islam Azzam (2010)	Tidak terdapat pengaruh yang signifikan positif antara kepemilikan saham institusi terhadap imbal hasil saham.
		Kepemilikan saham oleh institutional berpengaruh positif	Sias, Starks dan Titman (2006)	Kepemilikan institusi mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap imbal hasil (<i>return</i>), dimana <i>return</i> saham meningkat seiring dengan adanya kepemilikan oleh institusi dalam suatu perusahaan
2	Pengaruh kebijakan dividen terhadap imbal hasil saham (<i>return</i>)	Kebijakan dividen berpengaruh positif	Sri Hasnawati (2008)	Kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
		Kebijakan dividen berpengaruh negatif	Nurmala (2006)	Kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap harga saham pada perusahaan otomotif,
3	Pengaruh ukuran perusahaan terhadap imbal hasil saham (<i>return</i>)	Ukuran perusahaan berpengaruh positif	Gu, Anthony Yan Xiang (2003)	Ada pengaruh positif dan signifikan antara ukuran perusahaan dengan imbal hasil saham

© Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie) Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Ditanggung gugatip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Ukuran perusahaan berpengaruh negatif	Rong Cui dan Youchang Wu (2007)	Terdapat pengaruh yang negatif tidak signifikan antara ukuran perusahaan dengan tingkat imbal hasil saham.
Ukuran perusahaan berpengaruh negatif	Fama dan French (1995)	Tidak terbukti signifikan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap return saham, Karena bagi Fama dan French, perusahaan kecil lebih beresiko dan <i>high risk high return</i> .

Berdasarkan latar belakang dan research gap dari penelitian terdahulu di atas, maka penelitian ini akan menganalisis pengaruh kepemilikan saham oleh institutional, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap imbal hasil saham (*return*) pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. Dimana para investor di Indonesia pada saat ini cenderung untuk menginvestasikan dananya pada kelompok saham yang masuk dalam penghitung indeks LQ 45 dibanding kelompok saham non LQ 45. Kecenderungan ini dikarenakan saham LQ 45 merupakan saham-saham yang ada di jajaran top 45 dari perusahaan-perusahaan yang besar dan terkenal atau saham-saham yang memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Peran itu diwujudkan dalam fungsi utamanya sebagai pelengkap IHSG dan khususnya untuk menyediakan sarana yang objektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor, dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan. Perusahaan-perusahaan indeks LQ 45 menjadi salah satu sektor yang dinilai penting untuk menunjang kegiatan pembangunan nasional atau regional, karena itu penulis mengambil objek penelitian pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2008-2010.

1. Ditaring mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



B. Rumusan Masalah

Perumusan masalah ini dimaksudkan agar tidak terperangkap dalam permasalahan yang sangat luas dan menjadi tidak jelas. Hal ini disebabkan karena permasalahan yang harus dipecahkan melalui penelitian sering kali cukup banyak jumlahnya. Oleh karena itu perlu merumuskan permasalahannya adalah :

“Bagaimana pengaruh kepemilikan saham perusahaan oleh institusi, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap imbal hasil saham (return) pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2008-2010?”

C. Rumusan Masalah Penelitian

Menghadapi masalah yang seperti disajikan di atas, masalah yang di ajukan adalah bagaimana mengembangkan sebuah model teoritikal untuk mengatasi kontroversi hasil penelitian mengenai pengaruh kepemilikan saham oleh institutional, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap imbal hasil saham (return) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45.

D. Rumusan Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan pada Research GAP dan Latar Belakang masalah yang disajikan di atas, masalah yang dihadapi disajikan sebagai berikut :

1. Apakah kepemilikan saham oleh institutional berpengaruh terhadap imbal hasil saham (return) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap imbal hasil saham (return) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45?

© Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang. Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap imbal hasil saham (*return*) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45?



Hak Cipta milik IBI BKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

E. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan umum dari penelitian ini adalah untuk membangun sebuah model guna menjelaskan hubungan antara kepemilikan saham oleh institutional, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap imbal hasil saham (*return*) pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2008-2010, serta melakukan pembuktian empiris terhadap model yang dikembangkan. Tujuan khusus penelitian ini adalah melakukan pengujian khususnya untuk mengetahui dan mendapat gambaran mengenai:

1. Pengaruh kepemilikan saham oleh institusional terhadap imbal hasil saham (*return*) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45.
2. Pengaruh kebijakan dividen terhadap imbal hasil saham (*return*) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45.
3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap imbal hasil saham (*return*) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45.

F. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi :

1. Bagi investor

Dengan mengetahui pengaruh kepemilikan saham oleh institutional, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap imbal hasil saham (*return*) pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI diharapkan dapat membantu investor sebagai bahan pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan saat berinvestasi di pasar modal. Investor juga

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



mendapatkan tambahan pengetahuan berinvestasi, khususnya pada saat menganalisa lebih dalam lagi saham-saham apa aja yang harus dipilih bila dilihat dari penelitian ini dan dapat dijadikan pertimbangan.

2. Bagi peneliti

Penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan dan pengembangan ilmu pengetahuan khususnya riset-riset keuangan tentang pasar modal dan diharapkan berguna bagi kerangka penelitian selanjutnya.

3. Bagi masyarakat umum

Dengan mengetahui pengaruh kepemilikan saham oleh institutional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan terhadap imbal hasil saham (*return*) pada perusahaan indeks LQ 45 diharapkan dapat membantu masyarakat dalam memberikan tambahan pengetahuan tentang dunia pasar modal dan indeks saham dan juga memahami perkembangan ekonomi Indonesia saat ini.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.