

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

*Seasoned Equity Offerings* (SEO) merupakan suatu kegiatan penerbitan ekuitas yang dilakukan oleh perusahaan setelah *Initial Public Offering* (IPO) untuk memperoleh tambahan modal dalam kegiatan operasional. SEO dapat dilakukan dengan beberapa cara, yaitu dengan cara *right issue* dan *second offering*, *third offering* dan seterusnya (Ross *et al.*, 2010). Namun dalam pelaksanaannya, SEO menimbulkan masalah baru pada perusahaan yang berkaitan dengan konflik keagenan dengan pemegang saham. Penerbitan ekuitas baru tentu akan mengundang kekhawatiran pemegang saham karena terdapat kemungkinan perusahaan tidak membayar dividen ketika menerbitkan ekuitas baru. Namun, pada realitanya terdapat beberapa perusahaan yang melakukan SEO tetap membayarkan dividen (Ngo *et al.*, 2018).

Sebenarnya pelaksanaan SEO dan pembayaran dividen secara simultan tidak disarankan karena akan menyebabkan terjadinya dilusi kepemilikan sehingga dapat meningkatkan *agency cost*. Myers dan Majluf (1984) dalam *pecking order theory* menyatakan bahwa sebelum menerbitkan saham, perusahaan sebaiknya menggunakan laba ditahan terlebih dahulu lalu diikuti dengan hutang. Ia juga menyatakan bahwa penggunaan dana internal akan mengurangi risiko asimetri informasi sehingga konflik antara agen dan principal akan berkurang.

Namun, perusahaan tentu memiliki alasan tertentu sehingga memutuskan untuk melakukan SEO dan tetap membayarkan dividen secara simultan, salah satunya untuk menghindari intervensi dalam menentukan kebijakan investasi dari pemegang saham yang berorientasi pada dividen. Hal ini dilakukan agar manajemen memiliki kontrol penuh atas proyek yang akan mereka jalankan. Tujuan tersebut sesuai dengan *sleeping dog theory* yang dikemukakan oleh Warther pada

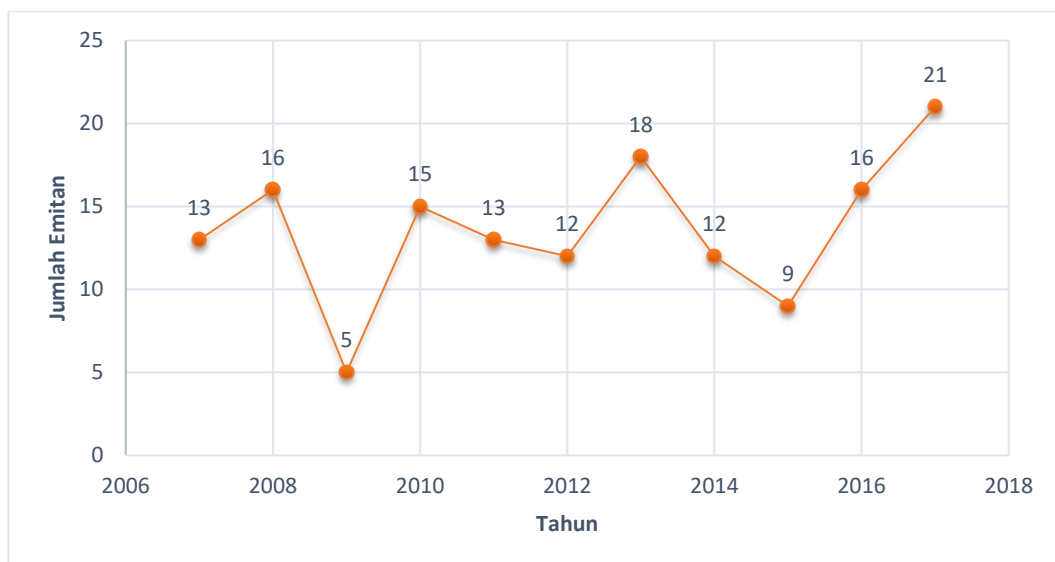
tahun 1993 (DeAngelo *et al.*, 2009). Zwiebel (1996) dan Myers (2000) mengembangkan teori tersebut dan menyatakan bahwa perusahaan mempunyai dua pilihan perihal pembayaran dividen. Pilihan pertama dengan membayar dividen untuk menghindari intervensi dari pemegang saham dalam kegiatan manajerial, sementara pilihan kedua adalah tidak membayar dividen dan menghadapi intervensi dari pemegang saham dalam kegiatan manajerial.

Berdasarkan pernyataan tersebut, pelaksanaan SEO dan pembayaran dividen secara simultan mungkin terjadi pada perusahaan dengan *corporate governance* yang lemah. Perusahaan yang memiliki *corporate governance* yang kuat memiliki peluang yang rendah untuk membayar dividen dengan tujuan untuk membuat investor pasif dalam kegiatan manajerial. Argumen ini sesuai dengan dua model yang dikemukakan oleh La Porta *et al.* (2000) perihal kebijakan pembayaran dividen, yaitu *outcome model* dan *substitute model*. Pembayaran dividen untuk membuat pemegang saham menjadi pasif sesuai dengan *substitute model* dimana perusahaan yang melakukannya memiliki *corporate governance* yang lemah karena lemahnya *shareholder protection*, sehingga untuk menutupi kelemahan tersebut perusahaan tetap membayar dividen agar pemegang saham merasa tenang.

*Substitute model* tersebut didukung oleh penelitian Jensen (1986) dengan menyatakan bahwa perusahaan dapat menggunakan pembayaran dividen sebagai pengganti karakteristik *corporate governance* yang lemah untuk meyakinkan pemegang saham bahwa perusahaan tidak melakukan *expropriation*. Selain itu, Mori (2010, 2015) berpendapat dengan menekankan peran pajak dan pemegang saham pengendali, menyatakan bahwa pemegang saham pengendali akan menekan manajer menggunakan kas untuk membayar dividen dan menerbitkan ekuitas untuk mendanai proyek investasi, selama keuntungan yang mereka peroleh lebih besar dari *flotation cost* setelah mempertimbangkan biaya pajak dan transaksi.

Sementara Hu dan Kumar (2004) memiliki perspektif lain mengenai hubungan pemegang saham dan kebijakan dividen, menurutnya peran pemegang saham bukan pengaruh utama dalam keputusan kebijakan dividen melainkan sebagai penguat *corporate governance* dan mengawasi kegiatan manajerial saja.

Dari banyaknya perspektif mengenai hubungan peran pemegang saham, *corporate governance* dan kebijakan dividen, Ngo *et al.* (2018) melakukan penelitian dengan menguji keterkaitan peran *large shareholder* dengan kebijakan dividen dan pengaruh *corporate governance* terhadap kebijakan dividen dengan perspektif *outcome model* dengan sampel perusahaan yang melakukan SEO. Ia tidak mempercayai bahwa *corporate governance* yang kuat berbanding lurus dengan pembayaran dividen, namun ia percaya bahwa ketika perusahaan melakukan SEO dan membayar dividen secara simultan, dividen tersebut dibayarkan bukan untuk meningkatkan reputasi pasar melainkan untuk membuat pemegang saham menjadi pasif dan menghindari pemecatan, yang artinya sebenarnya sama saja dengan *substitute model*.



Sumber : Data Statistik Pasar Modal OJK

**Gambar 1.1 Data Jumlah Emiten *Seasoned Equity Offering* Tahun 2007-2017**

Hal ini menjadi poin yang menarik untuk dilakukan penelitian di Indonesia dengan menguji hubungan antara *large shareholder*, *corporate governance* dan pembayaran dividen. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatat terdapat 150 emiten yang melakukan *seasoned equity offering* (SEO) dengan *right issue* selama tahun 2007-2017 yang ditunjukkan oleh Gambar 1.1. Terdapat 108 perusahaan non-keuangan yang melakukan SEO dan 48 diantaranya membayar dividen secara

simultan di tahun yang sama. Sebelumnya fenomena ini telah terjadi di beberapa negara, seperti Amerika Serikat (Fama *and* French, 2005; Ngo, 2018), Swiss (Loderer, 1989), dan Kanada (Mori, 2015). Penelitian-penelitian tersebut telah membuktikan bahwa *large shareholder* memiliki pengaruh dalam kebijakan dividen dan dilakukannya SEO secara simultan. Berdasarkan data yang diperoleh dari OJK bahwa terdapat perusahaan yang membayar dividen dan melakukan SEO secara simultan, penelitian ini ingin menguji apakah *outside large shareholder* memiliki pengaruh terhadap pembayaran dividen pada perusahaan yang melaksanakan SEO di Indonesia. Mengacu pada penelitian Ngo *et al.* (2018) penelitian ini juga mencoba membuktikan apakah penerapan *substitute model* di Indonesia telah sesuai dengan yang dikemukakan oleh La Porta *et al.* (2000) atau justru kebalikannya sesuai temuan Ngo *et al.* (2018).

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang dapat ditentukan rumusan masalah dari penelitian ini adalah apakah *outside large shareholder* berpengaruh terhadap pembayaran dividen pada perusahaan yang melakukan *seasoned equity offering* (SEO)?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *outside large shareholder* dan *corporate governance* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang melakukan *seasoned equity offering* (SEO)?

## 1.4 Manfaat Penelitian

Selain untuk melaksanakan tujuan dan memecahkan rumusan masalah, hasil dari penelitian ini diharapkan memiliki manfaat sebagai berikut :

1. Bagi akademisi, dapat memberikan ilmu pengetahuan dan referensi tentang *outside large shareholder* dan *corporate governance* terhadap kebijakan

dividen pada perusahaan yang melaksanakan *seasoned equity offering* (SEO) di Indonesia.

2. Bagi stakeholder perusahaan, memberikan informasi mengenai peran pemegang saham dan pentingnya *corporate governance* bagi perusahaan dalam pengambilan kebijakan dividen.
3. Bagai penelitian selanjutnya, dapat dijadikan referensi dan landasan untuk dikembangkan dalam penelitian tentang peran *large shareholder* dan *corporate governance* terhadap kebijakan dividen dalam isu *seasoned equity offering*.

### 1.5 Sistematika Skripsi

Penulisan skripsi ini disusun dengan sistematika sebagai berikut :

#### **BAB 1: PENDAHULUAN**

Pada bab pendahuluan, peneliti membahas tentang latar belakang yang mendasari dibuatnya penelitian ini. Selain itu terdapat pula rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan skripsi.

#### **BAB 2: TINJAUAN PUSTAKA**

Pada tinjauan pustaka peneliti menjelaskan mengenai teori-teori yang digunakan dalam penelitian sebagai landasan hasil penelitian mengenai *outside large shareholder*, *corporate governance*, kebijakan dividen serta variabel lain yang digunakan dalam penelitian. Bab ini juga memuat penelitian sebelumnya yang berhubungan dengan penelitian, hipotesis dan model analisis serta kerangka berfikir peneliti.

#### **BAB 3: METODE PENELITIAN**

Metode penelitian memuat mengenai pendekatan penelitian, identifikasi variabel penelitian, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan sampel serta teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian.

#### **BAB 4: HASIL DAN ANALISIS DATA**

Pada bab ini membahas tentang obyek penelitian, menjelaskan cara analisis data untuk menguji hipotesis serta penjelasan lebih lanjut tentang hasil analisis data penelitian.

## **BAB 5: KESIMPULAN DAN SARAN**

Pada bagian ini peneliti memberikan kesimpulan dari hasil penelitian serta memberikan saran untuk penelitian berikutnya.