

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Namun pada praktiknya tujuan ini sering tidak terlaksana sehubungan dengan adanya masalah keagenan. Pihak perusahaan menginginkan laba digunakan untuk membiayai investasi yang dianggap memiliki *net present value* positif, sementara jika dilihat dari tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham, seharusnya *cash flow* bebas dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen (Martin dkk, 1999). Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham disamping *capital gain* (Hanafi, 2014). Sedangkan *capital gain* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor (Tandelilin, 2010).

Keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang disebut dengan kebijakan dividen. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana

internal. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar. Pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi, sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan (Sartono, 2001).

Penting tidaknya pembayaran dividen dan jumlah pembayaran dividen masih menjadi pertanyaan sampai saat ini. Terdapat beberapa perbedaan argumen mengenai kebijakan dividen. Modigliani dan Miller berargumen bahwa kesejahteraan pemegang saham tidak berhubungan dengan keputusan apakah dividen dibayarkan oleh perusahaan atau tidak. Ketika pada tahun ini perusahaan tidak membagikan dividen, maka investor bisa memperoleh dividen tahun depan dan dividen yang seharusnya dibayarkan tahun ini serta tingkat keuntungan dari laba yang ditahan. Argumen ini didasarkan pada asumsi bahwa pasar modal sempurna, misalnya tidak adanya pajak dan biaya lainnya serta pasar tidak mempengaruhi harga sekuritas. Berbeda dengan argumen dari Modigliani dan Miller, Myron Gordon dan John Lintner berargumen bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh dividen yang diterima investor saat ini dan dimasa yang akan datang. Dividen dimasa mendatang lebih berisiko dibandingkan dengan dividen yang dibayarkan saat ini. Argumen ini mendukung teori tentang dividen dibayar tinggi. Ada juga argumen dari Litzenberger dan Ramaswamy yang mendukung teori dividen dibayar rendah, hal ini karena pajak dividen lebih tinggi dibandingkan dengan pajak *capital gain*, selain itu pajak dari *capital gain* juga

dapat ditunda, hal ini karena pajak dari *capital gain* dibayarkan ketika saham itu dijual, sedangkan pajak dari dividen dibayarkan pada saat dividen dibayarkan.

Di Indonesia keputusan pembagian dividen akan dibagikan kepada pemegang saham atau tidak berada dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). RUPS memegang peran penting dalam kebijakan dividen, karena keputusan pembagian dividen bukan hanya terkait dengan strategi manajemen perusahaan semata (Gumanti, 2013). Struktur kepemilikan dibedakan menjadi tiga, yaitu struktur kepemilikan manajerial, institusional dan publik. Struktur kepemilikan institusional adalah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi, yaitu kepemilikan saham oleh perusahaan lain atau lembaga lain diluar perusahaan (Jensen and Meckling, 1976).

Ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan dan rata-rata total aktiva yang dimiliki perusahaan (Rizki, 2012 dalam Putri, 2013). Perusahaan yang berukuran besar mempunyai berbagai kelebihan dibandingkan dengan perusahaan berukuran kecil. Kelebihan tersebut yang pertama adalah ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar menawar dalam kontrak keuangan. Dan ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan yang besar lebih banyak laba (Sawir, 2004).

Profitabilitas menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva yang dimiliki untuk mendapatkan laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset maupun laba bagi modal sendiri (Sartono, 2001). Profitabilitas yang tinggi menggambarkan keuntungan perusahaan yang tinggi pula, sehingga profitabilitas mampu dijadikan pertimbangan pembagian dividen dari laba yang diperoleh.

Pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan/atau jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan (Swastha dan Handoko, 2000). Perusahaan yang sedang dalam fase pertumbuhan tentunya membutuhkan dana yang besar untuk investasi, pendanaan itulah yang akan mempengaruhi jumlah keuntungan yang diperoleh.

Aliran kas tidak dapat dipertahankan terus menerus terkecuali *fixed asset* yang telah didepresiasi diganti, sehingga manajemen perusahaan tidak sepenuhnya bebas menggunakan aliran kas yang ada. Aliran kas bebas atau *free cash flow* adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed assets* dan *working capital* yang diperlakukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Dengan kata lain *free cash flow* adalah kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi *profitable*. *Free cash flow* ini sebenarnya merupakan hak pemegang saham (Sartono, 2001).

Penelitian ini juga didasarkan pada *gap research*, yaitu ketidakkonsistenan hasil dari beberapa penelitian. Penelitian dari Agung Satmoko dan Sudarman (2012), Novi S. Budiarmo (2014), Fakhra Malik (2013) dan Sisca C. D. (2008) menunjukkan hasil ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sementara penelitian dari Dithi Amanda (2013) dan Ita Lopolusi (2013) menunjukkan hasil ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian dari Dini Rosdini (2009) dan Dwi Aristantia dan I Made Pande (2015) menunjukkan hasil *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian dari Agung Satmoko dan Sudarman (2012), Bram Hadianto dan Herlina (2010), dan Ita Lopolusi (2013) menunjukkan hasil *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian dari Agung Satmoko dan Sudarman (2012), Novi S. Budiarmo (2014), Bram Hadianto dan Herlina (2012), Junaedi (2014), Komang Ayu dan Luh Komang S. (2015), Safina Syabari (2015), Resky (2014), Eliasu (2014), Fakhra malik (2013) menunjukkan hasil profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian dari Ita Lupolusi (2013) dan Nining (2014) menunjukkan hasil profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian dari Agung Satmoko (2012), Bram Hadianto (2010), dan Safina Syabaro (2015) menunjukkan hasil rasio hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian dari Dithi Amanda (2013), Komang Ayu

(2015), Nining (2014), Resky (2014), Eliasu (2014), Fakhra Malik (2013) dan Sisca (2008) menunjukkan hasil rasio hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian dari Novi S. Budiarso (2014), Dwi Ratmono (2015), dan Ita Lopolusi (2013) menunjukkan hasil rasio hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian dari Junaedi (2014) dan Fakhra Malik (2013) menunjukkan hasil pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian dari Agung Satmoko (2012), Komang Ayu (2015), dan Ita Lopolusi (2013) menunjukkan hasil pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini merupakan penelitian replikasi dari penelitian Agung Satmoko dan Sudarman yang berjudul “Model *Logistic Regression* Dalam Penentuan Kebijakan Dividen Perusahaan Di Indonesia” dengan pembeda objek dan periode penelitian yang digunakan serta penggantian variabel struktur kepemilikan publik menjadi struktur kepemilikan manajerial. Dari penjelasan di atas penulis memberikan judul “**Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, Leverage, Profitabilitas, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Membayar Dividen**”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang ada, maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan membayar dividen?
2. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan membayar dividen?
3. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan membayar dividen?
4. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan membayar dividen?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan membayar dividen?
6. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan membayar dividen?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang ada, maka tujuan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan membayar dividen.
2. Menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan membayar dividen.
3. Menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan membayar dividen.
4. Menganalisis pengaruh *leverage* terhadap kebijakan membayar dividen.
5. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan membayar dividen.
6. Menganalisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan membayar dividen.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat teoritis.

Secara teoritis penelitian ini diharapkan menjadi pembuktian atas teori tentang kebijakan dividen yang dinilai dari kinerja keuangan dan struktur kepemilikan dapat mempengaruhi probabilitas pembayaran dividen.

2. Manfaat praktis.

a. Bagi perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan yang berguna bagi perusahaan sebagai bahan analisis terhadap kebijakan dividen, sehingga tidak terjadi masalah keagenan antara manajer perusahaan dengan pemegang saham.

b. Bagi penulis.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan dan menambah pengetahuan, wawasan, serta gambaran aplikasi teori-teori yang diperoleh di bangku kuliah juga mengetahui bagaimana penerapannya di lapangan khususnya mengenai kebijakan dividen.

c. Bagi peneliti selanjutnya.

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi dalam penelitian berikutnya berkaitan dengan pembahasan dalam penelitian ini.