

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Tujuan investor secara umum ketika mengalokasikan dananya pada saham yaitu untuk mendapatkan *capital gain* dan dividen. Investor yang memiliki keterbatasan informasi pada suatu emiten cenderung menghendaki pembagian dividen. Barclay dan Smith (1988) menyatakan bahwa keinginan investor untuk mendapat dividen bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi antara manajer perusahaan dengan investor. Asimetri informasi muncul karena adanya ketidaksamaan informasi yang diterima antara manajer perusahaan dengan investor. Hal tersebut dapat dikaitkan dengan *bird in the hand theory*, yaitu pembagian dividen dalam bentuk tunai yang lebih disukai investor dibanding *capital gain* (Gordon, 1961 dalam Hanafi, 2013). Alasan teori tersebut yaitu pembayaran dividen tunai bersifat pasti dibayarkan, sedangkan *capital gain* diterima di masa mendatang yang belum tentu terealisasi. *Capital gain* bersifat fluktuatif dikarenakan pergerakan harga saham dipengaruhi oleh faktor permintaan dan penawaran yang dilandasi perubahan siklus ekonomi. Contoh perubahan siklus menurut Tandelilin (2001), tingkat bunga dan inflasi yang memberikan efek berbeda-beda pada setiap sektor industri. Hal tersebut tidak berlaku pada investor kepemilikan institusional dengan peranan sebagai pemegang saham jangka panjang (*long-term investor*). Investor ini memiliki tujuan tidak berhenti

pada pencapaian laba, akan tetapi juga meningkatkan nilai perusahaan. Indikator nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham dikarenakan harga saham mencerminkan prospek pertumbuhan perusahaan (Kallapur dan Trombley, 1999). Njah dan Jarboui (2013) mengategorikan tipe investor tersebut sebagai *dedicated institutional investors*. Kepemilikan dengan kategori ini pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan lebih tinggi dibandingkan investor perorangan sehingga akses untuk mendapatkan informasi perusahaan juga semakin besar. Wewenang kepemilikan institusional juga semakin besar sehingga mampu mempengaruhi keputusan perusahaan. Lebih lanjut, adanya pengawasan dari investor ini diharapkan dapat meredam kemungkinan tindakan oportunistik yang dilakukan manajer perusahaan. Perusahaan dengan jumlah kepemilikan institusional tinggi cenderung memiliki pencapaian laba tinggi dengan kualitas akrual yang baik melalui pengawasan manajer perusahaan terkait dengan pelaporan keuangan sehingga tindakan manipulasi laba mampu ditekan (Liu dan Peng, 2008). *Dedicated institutional ownership* menghendaki pengawasan terhadap kinerja manajer perusahaan dengan adanya laba ditahan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Jensen dan Meckling (1976) yaitu jumlah kepemilikan institusional tinggi mampu mengurangi potensi konflik keagenan akibat adanya peningkatan pengawasan kinerja manajer perusahaan. Oleh karena itu, *dedicated institutional ownership* lebih memilih profitabilitas perusahaan

dialokasikan untuk laba ditahan daripada dibagikan dalam bentuk dividen. Penggunaan laba ditahan sebagai pilihan utama dalam pendanaan sejalan dengan teori *pecking order* (Myers dan Majluf, 1977 dalam Hanafi, 2013).

Kebijakan dividen juga berkaitan erat dengan profitabilitas karena investor menganggap perusahaan memiliki kinerja keuangan baik dengan adanya laba tinggi yang dihasilkan perusahaan. Hal tersebut didukung oleh *signaling effect* yang menjelaskan bahwa investor membaca prospek perusahaan ke depan melalui tindakan yang dilakukan perusahaan (Ross, 1977). Dari segi *investment opportunity set*, perusahaan akan mencari dana untuk memenuhi kebutuhan investasi apabila ada kesempatan investasi yang prospektif. Apabila laba ditahan perusahaan belum cukup untuk mendanai kegiatan perusahaan, maka dapat menggunakan hutang sebagai pilihan selanjutnya. Penggunaan hutang akan memberikan efek penghematan pajak (Modigliani dan Miller dalam Hanafi, 2013). Bunga yang ditimbulkan akibat penggunaan hutang dapat mengurangi pajak yang dibayarkan suatu perusahaan. Namun perusahaan harus menjaga penggunaan hutang agar tidak berlebihan. Jika tingkat hutang terlalu tinggi, komponen bunga pada EBIT (*Earning before Interest and Tax*) turut meningkat sehingga akan mengurangi EAT (*Earning after Tax*) pada suatu perusahaan. Lebih lanjut, saham bersifat *residual claim*, yang berarti hak-hak investor untuk mendapatkan dividen diberikan setelah perusahaan melunasi kewajiban-kewajiban pembayaran bunga tetap maupun hutang pokok apabila mengalami kebangkrutan dan dilikuidasi (Hanafi, 2013).

Menurut Yulia dan Ifaksara (2016) *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, sedangkan hasil penelitian Seftianne dan Handayani (2011) menyatakan *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Menurut Indahningrum dan Handayani (2009) dan Yulia dan Ifaksara (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Akan tetapi penelitian Julita (2015) menyatakan tidak ada pengaruh antara profitabilitas terhadap *leverage*. Menurut Indahningrum dan Handayani (2009), kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*. Sedangkan menurut Susilawati (2007) kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

Marleadyani dan Wiksuana (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda ditunjukkan oleh Putri (2013) dengan hasil *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan Fuadi dan Satini (2015) yang menyatakan tidak ada pengaruh antara *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Menurut penelitian empiris Azzam (2010) kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian Embara, Wiagustini dan Badjra (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Elston *et al.* (2004) dan Utomo dkk. (2014) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara kepemilikan institusional

terhadap kebijakan dividen. Menurut Marlim dan Arifin (2015) dan Nuringsih (2005), profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi, hasil penelitian Dewi (2016), Sulistiyowati dkk. (2010), Andriyanti dan Wirakusuma (2014) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Eltya dkk. (2016) serta Mohamadi dan Amiri (2016) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi penelitian Sulistiyowati dkk. (2010) serta Andriyanti dan Wirakusuma (2014) membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penelitian sebelumnya didapat hasil yang berbeda-beda. Hal tersebut mendasari dilakukannya penelitian ini yang berguna untuk menguji variabel-variabel yang mampu mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian ini merupakan replikasi ekstensi dari penelitian yang dilakukan Dewi (2016) dengan judul “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening*”. Tujuan variabel *leverage* dipilih menjadi *intervening* didalam penelitian ini yaitu untuk menguji peran *leverage* yang pada perantara penentuan pembagian dividen tunai dengan variabel independen *investment opportunity set* (IOS), kepemilikan institusional dan profitabilitas. *Financial leverage* dapat diukur dengan *debt to asset ratio*, *debt to equity ratio* dan *long term debt to equity ratio* (Widyanti dan Elfina, 2015). Peneliti memilih proksi *debt to asset ratio* sebagai alat ukur *leverage*

untuk mengetahui seberapa besar aset perusahaan yang didanai menggunakan hutang. Penelitian Nuringsih (2005) menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *debt to asset ratio* mampu memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai. Dari segi *investment opportunity set* (IOS), apabila perusahaan memiliki banyak peluang investasi, besar kemungkinan pula *leverage* meningkat akibat perusahaan menggunakan hutang apabila dana internal perusahaan tidak cukup untuk memenuhi pembiayaan investasi. Hal tersebut akan mengurangi besaran dividen. Dari segi kepemilikan institusional, apabila jumlah *dedicated institutional investors* semakin besar maka investor menghendaki peningkatan nilai perusahaan dengan pembiayaan melalui hutang apabila pendanaan internal tidak memenuhi sehingga dividen yang dibagikan semakin menurun. Dilihat dari profitabilitas, apabila perusahaan semakin tinggi didalam menciptakan laba maka tingkat *leverage* akan semakin menurun karena perusahaan memilih pendanaan utama dari laba ditahan. Akibat dari hal tersebut yaitu dividen yang dibagikan perusahaan turut mengalami peningkatan karena kewajiban untuk membayar beban bunga dan pokok semakin berkurang. Berdasarkan uraian latar belakang diatas, peneliti akan melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS), Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan *Leverage* sebagai Variabel *Intervening*”**.

B. Batasan Masalah Penelitian

1. Periode pengamatan

Rentang periode penelitian yang dipilih adalah tahun 2012-2016.

2. Objek

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Variabel

X1: *Investment opportunity set* (IOS)

X2: Kepemilikan institusional

X3: Profitabilitas

Y1: *Leverage*

Y2: Kebijakan dividen

C. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang diatas, rumusan masalah yang dapat diuraikan antara lain sebagai berikut:

1. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *leverage*?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *leverage*?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *leverage*?
4. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
6. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

7. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
8. Apakah *leverage* merupakan variabel *intervening* untuk pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen?
9. Apakah *leverage* merupakan variabel *intervening* untuk pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen?
10. Apakah *leverage* merupakan variabel *intervening* untuk pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah penelitian diatas, tujuan dilakukannya penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh *investment opportunity set* terhadap *leverage*.
2. Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap *leverage*.
3. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap *leverage*.
4. Untuk menguji pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.
5. Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.
6. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
7. Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.
8. Untuk mengidentifikasi apakah *leverage* merupakan variabel *intervening* IOS dengan kebijakan dividen.
9. Untuk mengidentifikasi apakah *leverage* merupakan variabel *intervening* kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen.

10. Untuk mengidentifikasi apakah *leverage* merupakan variabel *intervening* profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

E. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini secara teoritis dapat menambah wawasan mengenai pengembangan dari penelitian-penelitian terdahulu dan sebagai pendukung teori-teori yang ada.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian secara praktis dapat digunakan investor untuk menentukan saham yang hendak dipilih. Untuk perusahaan, dapat digunakan sebagai referensi pengambilan keputusan kebijakan dividen. Selanjutnya diharapkan penelitian berikutnya dapat menggunakan penelitian ini sebagai acuan permasalahan kebijakan dividen.