

# **BAB 1**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Perkembangan ekonomi suatu negara dapat diukur dengan banyak cara, salah satunya dengan mengetahui tingkat perkembangan dunia pasar modal dan industri-industri sekuritas pada negara tersebut. Pasar modal (capital market) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang dalam bentuk ekuitas dan hutang yang jatuh tempo dari lebih satu tahun. Dalam aktivitas dipasar modal, para investor memiliki harapan dari investasi yang dilakukannya, yaitu yang berupa capital gain dan dividen.

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang harus di perhatikan dan dipertimbangkan perusahaan untuk di lihat secara seksama. Kebijakan dividen ditentukan dengan jumlah alokasi pendapatan yang bisa di bagikan untuk para investor dan alokasi laba tersebut yang menjadi laba di tahan perusahaan. Semakin besar laba ditahan, semakin kecil juga laba yang akan dibagikan untuk para investor. Dalam pengalokasian laba tersebut terjadilan berbagai masalah yang di hadapi oleh para investor dan perusahaan.

Tujuan seorang investor menginvestasi dananya ke perusahaan adalah untuk memaksimalkan pengembalian yang di harapkan seorang investor tanpa melupakan risiko yang akan di hadapi. Return tersebut bisa berupa dividen maupun capital gain untuk di investasikan kembali pada saham dan investasi pada surat hutang dengan pendapatan bunga. Return tersebut menjadi sebuah tolak ukur untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham dan juga para investo (Suharli,

2004). Para pemegang saham memegang wewenang dalam mengendalikan kebijakan dividen kepada dewan direksi. Faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan sebuah dividen harus di perhatikan oleh sebuah perusahaan untuk memutuskan kebijakan dividen. Dalam menentukan sebuah kebijakan tidaklah mudah. Perusahaan harus memperhatikan apa saja yang mempengaruhi nilai perusahaan, harga saham, dan kinerja perusahaan. Keputusan apakah sebuah laba yang di dapatkan dari perusahaan akan di bagikan kepada pemegang saham dividen ataupun berupa laba yang di tahan guna untuk pembiayaan investasi ke perusahaan di masa mendatang.

Kebijakan dividen di sebuah perusahaan akan melibatkan pihak-pihak yang berbeda. Pihak tersebut yaitu pihak investor yang mengharapkan dividend dan pihak kepentingan perusahaan yang mengharapkan laba yang ditahan. Besar kecilnya dividen yang akan di bayarkan perusahaan kepada pemegang saham tergantung sebuah kebijakan yang di sepakati dari masing - masing perusahaan tersebut. Terkadang pemegang saham biasanya lebih suka untuk membayar sebuah saham dengan harga yang lebih tinggi untuk saham yang memberikan return yang tinggi juga. Sehingga membuat perusahaan melakukan pembayaran dividen yang tinggi bisa untuk bisa menarik para investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut.

Dalam hubungannya dengan ini, masih ada perdebatan atas nilai dividen sendiri antara perusahaan dan investor. Ada beberapa penelitian yang mengambil pendekatan “normatif” untuk bisa menjawab mengenai masalah apa mengenai keputusan dividen, sementara yang lain telah mengambil pendekatan “perilaku”, melihat langsung ke manajemen untuk jawaban pada faktor-faktor yang masuk ke dalam keputusan

mereka proses pembuatan. Sederhananya, kebijakan deviden ini sebagai sebuah penentuan pendapatan kas sebuah perusahaan yang harus di pertahankan untuk di investasikan kembali dan dana dibayarkan kepada investor baik dari saat ini atau akumulasi laba ditahan, namun kompleksitas pembayaran ini terus membingungkan keuangan masyarakat.

Masalah kebijakan dividen berhubungan dengan masalah keagenan (Putri dan Nasir, 2006) yang di mana seorang investor memilih seorang manajer untuk meorganisasikan perusahaan supaya bisa meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Dengan wewenang yang di miliki, seorang manajer melakukan tindakan tindakan yang bisa merugikan investor dengan kepentingannya sendiri. Hal tersebut tidak di sukai para investor karena dapat melakukan pengeluaran yang di lakukan seorang manajer akan menambah biaya perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan dan dividen yang akan diterima investor semakin kecil. Perbedaan itu lah yang menyebabkan konflik yang disebut sebagai konflik keagenan.

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang memproses bahan mentan menjadi bahan siap untuk dijual. Semua proses yang ada di di industry umumnya mengkaitkan sarana seperti lahan, pabrik , mesin-mesin, kendaraan pengangkut dan sarana pendukung lainnya. Menurut kepala pusat pengkajian dan iklim usaha industri kementrian perindustrian, kinerja industri manufaktur sepanjang 2015 mencapai Rp2.097,71 triliun atau berkontribusi 18,1% terhadap PDB nasional, dengan sokongan terbesar dari sektor makanan dan minuman, barang logam, alat angkutan

serta industri kimia, farmasi, dan obat tradisional. Raihan tersebut meningkat di bandingkan dengan tahun sebelumnya yakni senilai Rp1.884 triliun atau memberikan kontribusi 17,8% terhadap PDB nasional. Sektor industri pengolahan secara umum berkontribusi 20,84% atau mencapai Rp2.405,4 triliun dari PDB nasional senilai Rp11.540,79 triliun. Adapun dari capaian sektor pengolahan nonmigas, kontribusi terbesar masih disokong oleh industri makanan dan minuman sebesar 30,84%. Selanjutnya disusul oleh industri barang logam, barang elektronik dan peralatan listrik (10,81%), industri alat angkutan (10,5%) serta industri kimia, farmasi dan obat tradisional (9,98%). Kendati kondisi perekonomian pada 2015 lebih sulit ketimbang tahun sebelumnya, secara nilai industrinya, manufaktur nasional masih mengalami pertumbuhan. Hal tersebut disebabkan oleh meningkatnya investasi, baik dari investor baru maupun pelaku usaha yang melakukan ekspansi. Intinya investasi bertambah. Kemudian ekspor produk manufaktur meningkat menjadi 70,9% dari total ekspor nasional. Bursa Efek Indonesia (BEI) juga mengusulkan penghapusan pajak dividen bagi investor yang sudah melakukan investasi besar di pasar saham. Saat ini, investor terkena beberapa pajak saat bertransaksi dan memiliki saham di pasar modal seperti pajak penjualan sebesar 0,1% dan juga pajak dividen sebesar 10%. Hal ini diambil untuk mendorong investor ritel berinvestasi di pasar saham. potongan pajak dividen yang diberikan bisa menjadi insentif yang menarik bagi investor karena nominal pajak yang cukup besar yakni sebesar 10%. Hal ini bukan tidak mungkin

akan menjadi magnet bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal khususnya untuk perusahaan manufaktur.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan total aktiva, penjualan maupun modal sendiri. Laba yang diberikan ke investor adalah sebuah profit yang didapatkan setelah bunga dan pajak. Semakin tinggi perusahaan membayarkan dividen berarti semakin besar juga tingkat keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan tersebut. Suharli (2007) mengungkapkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan yang positif signifikan dengan kebijakan dividen. Hasil yang penelitian yang dilakukan oleh Amidu dan Abor (2006) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki hubungan positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini kontradiktif dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) dan Dewi (2008) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas yang diukur oleh ROA memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut Kania dan Bacon (2005) mengungkapkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan proksi ROE memiliki hubungan negative dengan kebijakan dividen.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban (hutang) jangka pendeknya dengan harta lancarnya. Apabila hutang telah memasuki jatuh tempo, perusahaan harus bisa membayar hutang tersebut. Semakin besar perusahaan mampu dalam membayar hutang jangka pendeknya maka akan mempengaruhi berbagai kemungkinan perusahaan akan mendapatkan aliran dana

berupa pembiayaan dari para pihak yang memberikan pinjaman jangka pendek untuk menjalankan kegiatan usaha lainnya dan juga semakin besar perusahaan untuk membagikan dividennya. Hal tersebut searah dengan penelitian yang di lakukan oleh Andriyani (2008), Mohammed et al (2008), Diana (2009), Wicaksana (2012) serta Adnyana dan Badjra (2014) yang mengatakan bahwa likuiditas berkolerasi positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini kontradiktif dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarto dan Kartika (2003) yang menyebutkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dengan kebijakan dividen. Hal tersebut membuat perusahaan akan terganggu yang dimana semakin tinggi likuiditas maka akan semakin rendah juga perusahaan untuk membagikan dividen dikarenakan jika dividen di bayarkan, dikhawatirkan likuiditas perusahaan akan terganggu.

Sebuah perusahaan membagikan dividen tergantung dari perusahaan yang membuat kebijakan dan harus juga di pertimbangkan oleh beberapa faktor. Nuringsih (2005) mengatakan faktor faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen salah satunya ialah leverage. Perusahaan akan melakukan sebuah kebijakan dengan menahan laba jika perusahaan memiliki hutang yang tinggi untuk melunasi hutangnya terlebih dahulu, sehingga perusahaan akan cenderung membagikan dividen yang kecil jika memiliki hutang yang tinggi. Penelitian Dewi (2008) dan Pujiastuti (2008) mengatakan tingkat hutang memiliki hubungan yang negative dan signifikan dengan kebijakan dividen. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh kebijakan hutang dengan hubungan yang negatif menurut Megginson (1997). Prihantoro (2003) mengungkapkan bahwa DER memiliki hubungan yang negative signifikan terhadap

DPR Hasil yang sama juga dilakukan oleh Ismiyati dan Hanafi (2003) yang menyatakan bahwa DER memiliki hubungan yang negative signifikan terhadap DPR. Berbeda dengan hasil sebelumnya, penelitian ini tidak menemukan pengaruh yang signifikan antara *leverage* dengan kebijakan dividen menurut Sulistyowati,dkk (2010).

Untuk mengawasi dan memonitor perilaku manajer, seorang investor harus bersedia mengeluarkan biaya tambahan. Biaya tambahan itu adalah *agency cost*. Dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dapat menurunkan biaya agensi. Dengan keterlibatan kepemilikan saham manajer akan bertindak secara hati-hati dikarenakan mereka ikut terlibat dalam menanggung konsekuensi atas pengambilan keputusan. Selain itu dengan adanya kepemilikan saham, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja yang dilakukan untuk mengelola perusahaan. Biaya agensi juga bisa dikurangi dengan kepemilikan institusional dengan cara melakukan pengawasan melalui pemegang saham institusional. Maka dari itu, kepemilikan institusional akan meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajerial. Penelitian yang dilakukan oleh Embara, Wiagustini, Badjra (2012) mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitiannya sebelumnya, menurut Amidu dan Abor (2006) kepemilikan institusional berpengaruh negative dengan kebijakan dividen. Hal ini serupa dengan penelitian Dewi (2008) yang mengatakan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dengan kebijakan dividen. Hal kontradiktif dengan penelitian sebelumnya, menurut penelitian Dewi (2008), Putri dan Nasir (2009)

menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan Manajerial adalah pemisahan kepemilikan antara pihak eksternal dan internal perusahaan untuk memiliki saham tersebut. Kepemilikan manajerial ini berasal dari pihak manajemen perusahaan yang ikut serta dalam mengambil keputusan perusahaan. Menurut Tarjo dan Jogiyanto Hartono (2003) Kepemilikan manajerial ini diukur sesuai keseimbangan kepemilikan saham yang dimiliki. Menurut S. Abdullah (2001) mengatakan bahwa Kepemilikan saham yang di miliki perusahaan meningkat, maka seorang manajer akan berhati-hati dalam menoperasikan aktivitas operasional. Hal tersebut bisa menurunkan pembagian dividen dengan asumsi perusahaan yang melakukan perluasan usaha. Penelitian yang dilakukan Nuringasih (2005) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berkorelasi positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda hasil dengan sebelumnya, menurut Dewi (2008) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal kontradiktif dengan sebelumnya, Menurut Wahyudi dan Baidori (2008) menunjukkan jika kepemilikan manajerial tidak memiliki hubungan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Sisca Christianty Dewi (2008) dengan menggantikan variable ukuran perusahaan dengan menambahkan variable likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mulai tahun 2013 hingga tahun 2016. Berdasarkan penelitian terdahulu yang menunjukkan beberapa research gap untuk



beberapa variable yang berpengaruh dengan kebijakan dividen yakni (1) profitabilitas memiliki hubungan yang positif signifikan dengan kebijakan dividen (Suharli, 2007). Namun kontradiktif dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) dan Dewi (2008) yang menyatakan bahwa bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan ROA memiliki kolerasi negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. (2) likuiditas berkolerasi positif terhadap kebijakan dividen (Andriyani, 2008). Namun kontradiktif dengan penelitian yang dilakukan oleh Suharto dan Kartika (2003) Kapoor (2009) Griffin (2010), Franklin dan Muthusamy (2010) yang menyebutkan bahwa likuiditas berpengaruh negative dengan kebijakan dividen. (3) Penelitian Dewi (2008) dan Pujiastuti (2008) mengatakan bahwa tingkat hutang memiliki hubungan yang negatif dan signifikan dengan kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian , penelitian ini tidak menemukan pengaruh yang signifikan antara *leverage* dengan kebijakan dividen (Sulistiyowati,dkk, 2010).(4) Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (Embara, Wiagustini, Badjra, 2012). Berbeda dengan penelitiannya sebelumnya, menurut Amidu dan Abor (2006) kepemilikan institusional berpengaruh negative dengan kebijakan dividen. hal kontradiktif dengan penelitian lainnya,menurut Dewi (2008), Putri dan Nasir (2009) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.(5) Kepemilikan manajerial berkorelasi positif terhadap kebijakan dividen. Namun kontradiktif dengan penelitian Dewi (2008) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang diatas, penelitian tentang kebijakan dividen ini diketahui bahwa penelitian tersebut memberikan hasil yang berbeda-beda. Studi ini mencoba mengembangkan beberapa faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Secara lebih khusus studi ingin mengetahui hubungan dan besar pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas, leverage, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

#### **B. Batasan penelitian**

Dari penelitian yang dilakukan, peneliti membatasi penelitian sebagai berikut:

1. Periode yang digunakan hanya periode tahun 2013-2016.
2. Penelitian ini hanya menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, leverage, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dalam melakukan analisis terhadap variabel kebijakan dividen, sehingga faktor lain yang mempengaruhi keputusan dividen tidak diteliti dalam penelitian ini.

#### **C. Rumusan Masalah**

Berdasarkan penelitian sebelumnya terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, maka dapat dirumuskan dalam bentuk pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

4. Apakah kepemilikan saham institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah kepemilikan saham manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

#### **D. Tujuan Penelitian**

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

1. Untuk menguji adakah pengaruh antara tingkat profitabilitas perusahaan terhadap kebijakan dividen yang akan diambil sebuah perusahaan.
2. Untuk menguji adakah pengaruh antara tingkat likuiditas terhadap kebijakan dividen yang akan diambil sebuah perusahaan.
3. Untuk menguji adakah pengaruh antara *leverage* terhadap kebijakan dividen yang akan diambil sebuah perusahaan.
4. Untuk menguji adakah pengaruh antara kepemilikan saham institusional terhadap kebijakan dividen yang akan diambil sebuah perusahaan.
5. Untuk menguji adakah pengaruh antara kepemilikan saham manajerial terhadap kebijakan dividen yang akan diambil sebuah perusahaan.

#### **E. Manfaat Penelitian**

Dengan adanya penelitian ini peneliti berharap akan menjadikan penelitian ini bermanfaat sebagai berikut:

## 1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan wawasan, informasi dan pengetahuan terkait dengan manajemen keuangan pada umumnya dan khususnya menambah wawasan terkait pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, kepemilikan saham institusional dan kepemilikan manajerial saham terhadap kebijakan dividen.

## 2. Manfaat Praktis

- a. Bagi perusahaan, dapat di gunakan sebagai pertimbangan dalam nilai perusahaan untuk menarik investor dan memberikan nilai baik bagi perusahaan.
- b. Bagi investor adalah sebagai bahan pertimbangan bagi para investor sebelum menanamkan modalnya di perusahaan yang terdaftar di BEI
- c. Bagi akademisi penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan dan kontribusi terhadap pengembangan manajemen khususnya di bidang pasar modal. Diharapkan penelitian ini bermanfaat sebagai sumber informasi dan pengetahuan bagi akademisi serta sebagai bahan refrensi pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, kepemilikan saham institusional dan kepemilikan manajerial saham terhadap kebijakan dividen yang akan diambil perusahaan.

d. Bagi penulis bisa menambah pengetahuan dalam bidang penelitian dan pasar modal terutama pada masalah pokok penelitian.