

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Kondisi ekonomi global sekarang ini menimbulkan dampak pada persaingan bisnis yang semakin ketat. Supaya dapat bertahan, perusahaan perlu untuk terus beradaptasi terhadap perkembangan yang ada serta menciptakan keunggulan sendiri agar mampu memenangkan persaingan dan mengembangkan usahanya. Kaitannya dengan hal itu, perusahaan pastinya memerlukan tambahan dana untuk operasional perusahaannya. Selain melalui lembaga - lembaga keuangan, perusahaan juga dapat memperoleh tambahan dana melalui pasar modal. Pasar modal merupakan pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang memiliki umur lebih dari satu tahun seperti saham dan obligasi (Tandelilin, 2010). Pasar modal memiliki peranan penting dalam menunjang perekonomian suatu negara karena dapat menjadi perantara antara investor (pihak dengan kelebihan dana) dan perusahaan (pihak yang membutuhkan dana).

Bagi seorang investor, tujuan melakukan investasi adalah untuk mendapatkan *return* yang tentunya sesuai dengan risiko yang ditanggung. *Return* yang didapat investor dapat berupa *dividend* ataupun *capital gain*. Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan adanya stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap

perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya di perusahaan tersebut (Brigham, 2006). Namun seperti yang telah kita ketahui bahwa tingkat pengembalian investasi berupa dividen sulit untuk diprediksi karena hal ini tergantung dari kebijakan masing-masing perusahaan.

Kebijakan dividen adalah salah satu keputusan yang penting bagi perusahaan maka dari itu perusahaan perlu memikirkan dan memutuskan dengan pertimbangan yang matang mengenai kebijakan dividen ini. Kebijakan dividen adalah 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 datang (Sartono, 2001). Apabila perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen, maka akan mengurangi laba ditahan perusahaan dan selanjutnya akan mengurangi sumber dana internal perusahaan yang mana sumber dana tersebut dapat digunakan untuk keperluan operasional ataupun investasi yang akan menguntungkan perusahaan. Begitupun sebaliknya, jika perusahaan memutuskan untuk menahan laba yang diperoleh maka dana internal perusahaan akan semakin besar dan dapat digunakan untuk pengembangan dalam bisnisnya tetapi disisi lain hal ini akan berdampak pada investor yang menginginkan dividen karena semakin sedikit laba yang ada untuk dibagikan sebagai dividen.

Disini dapat dilihat bahwa keputusan mengenai kebijakan dividen perusahaan melibatkan dua pihak yang berbeda kepentingan yaitu para investor/pemegang saham yang menginginkan adanya pembayaran dividen

dan perusahaan yang menginginkan laba ditahan. Para manajer seringkali bertindak untuk memaksimumkan kepentingannya sendiri yang tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara pihak manajemen perusahaan (agen) dengan pihak pemegang saham (*principal*) akan menimbulkan konflik kepentingan yang disebut konflik keagenan (*agency problem*). Upaya mengurangi konflik keagenan dapat dilakukan pemegang saham dengan cara melakukan pengawasan untuk mengontrol perilaku manajer. Namun disisi lain dari adanya pengawasan dan kontrol tersebut dapat menimbulkan biaya pengawasan yang disebut *agency cost*. Salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan melalui kepemilikan institusional yaitu dengan cara mengaktifkan pengawasan melalui investor-investor institusional.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi seperti perusahaan dana pensiun, perusahaan asuransi, bank, dll (Sari dan Budiasih, 2016). Kepemilikan institusional dianggap mampu untuk melakukan pengawasan pada kinerja manajemen perusahaan. Kepemilikan institusional dapat menjadi sumber kekuasaan yang digunakan untuk mendukung ataupun menentang kebijakan yang ditetapkan manajer perusahaan. Kepemilikan oleh pihak institusi yang tinggi dapat menghasilkan upaya pengawasan yang lebih efektif dan intensif dan nantinya akan mendorong manajer untuk bertindak lebih hati-hati dan mengambil keputusan yang tepat, sehingga bisa mengamankan kepentingan pemegang saham (Madura, 2006 dalam Kasmon, dkk 2016).

Semakin tinggi kepemilikan institusional akan membuat kontrol pihak eksternal terhadap manajerial perusahaan akan semakin tinggi pula. Hal tersebut akan membuat berkurangnya *agency cost* dan perusahaan akan cenderung membayarkan dividen lebih tinggi. Penelitian Firmanda dkk., (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil Penelitian tersebut selaras dengan *bird in the hand theory* yang mengatakan bahwa investor lebih menyukai pengembalian berupa dividen daripada *capital gain*, maka investor institusional juga menyukai stabilitas pendapatan berupa dividen. Sementara dalam penelitian yang dilakukan oleh Kasmon dkk., (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Konflik keagenan juga dapat muncul karena perusahaan menghasilkan *free cash flow* / aliran kas bebas. *Free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi kepada aktiva tetap (Ross et al, 2000 dalam Novelma, 2014). Dalam teori kebijakan dividen residual dijelaskan bahwa pembayaran dividen dilakukan apabila terdapat sisa dana atau laba perusahaan yang digunakan setelah tidak ada lagi kesempatan investasi yang menguntungkan. Penelitian oleh Sari dan Budiasih (2016) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Artinya dengan semakin tinggi *free cash flow* yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi pula dividen yang dibagikan.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan salah satu rasio keuangan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset, atau modal saham tertentu (Hanafi, 2004). Penelitian Kardianah dan Soejono (2013) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas menjadi salah satu cara untuk menilai sejauh mana pengembalian yang akan diterima investor dari aktivitas investasi maupun pendanaannya. Investor mempunyai harapan akan pengembalian dividen dalam melakukan investasi. Pengembalian ini akan terlihat jelas dari performa perusahaan. Performa ini dapat dilihat dari keuntungan (*profit*) yang didapat perusahaan. Jika perusahaan dari tahun ke tahun selalu mengalami profit maka investor pun akan memiliki optimisme terhadap pengembalian dividennya.

Leverage juga merupakan salah satu rasio keuangan yang menjadi faktor pengaruh dalam keputusan pembagian dividen. *Leverage* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Hanafi, 2004). Semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Perusahaan yang memiliki rasio utang yang tinggi cenderung akan memenuhi kewajibannya terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Dengan begitu maka dividen yang dibagikan kecil karena laba perusahaan yang seharusnya bisa digunakan untuk membayar dividen digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan.

Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah skala yang dapat mengukur besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diklasifikasikan dengan berbagai cara, antara lain: *log* total aktiva, *log* total penjualan, dan kapitalisasi pasar. Ukuran perusahaan juga dapat menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian Idawati dan Sudiarta (2014) menyebutkan bahwa perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki suatu kemudahan dalam aksesnya menuju pasar modal. Kemudahan akses tersebut akan mempengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam memperoleh sumber dana sehingga kesempatan perusahaan untuk membayar dividen besar kepada pemegang saham.

Penelitian ini dilakukan karena terdapat *research gap* yang terjadi pada penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Firmanda dkk. (2015), Tarmizi dan Agnes (2016), dan Sari dan Budiasih (2016) yang hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Penelitian oleh Kasmon dkk. (2016) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Sedangkan Ismutmainah dkk., (2017) dan Ridho (2014) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sedangkan pada variabel *free cash flow* juga ditemukan *research gap* pada penelitian Sari dan Budiasih (2016), dan Tarmizi dan Agnes (2016) yang hasilnya *free cash flow* mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil lain didapat dari penelitian Novelma (2014), Kasmon dkk.,

(2016) dan Herwidodo (2013) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Selain itu, perbedaan juga terjadi pada variabel profitabilitas. Penelitian Kardianah dan Soejono (2013), Tarmizi dan Agnes (2016), Idawati dan Sudiarta (2014), Simbolon dan Sampurno (2017), Novelma (2014), dan Ismutmainah dkk., (2017) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian Sari dan Budiasih (2016), Herwidodo (2013), Ridho (2014) dan Firmanda dkk. (2015) justru menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pada variabel *leverage* dari penelitian Kardianah dan Soejono (2013) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan dalam penelitian Herwidodo (2013) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan penelitian dari Firmanda dkk., (2015), Kasmon dkk., (2016), Devi dan Erawati (2014), Ridho (2014), Simbolon dan Sampurno (2017) dan Ismutmainah dkk., (2017) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pada variabel ukuran perusahaan juga menunjukkan hasil yang berbeda, penelitian oleh Devi dan Erawati (2014), Ismutmainah dkk., (2017), dan Kardianah dan Soejono (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Idawati dan Sudiarta (2014), dan Simbolon dan Sampurno (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak

berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan ketidakkonsistenan hasil penelitian terlebih dahulu. Maka dari itu, dari *research gap* dan latar belakang masalah di atas perlu kiranya untuk melakukan penelitian mengenai kebijakan dividen ini demi mengkaji lebih dalam lagi mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Budiarsih (2016) dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen“. Perbedaannya terletak pada tahun penelitiannya yaitu dari periode tahun 2012-2016 dan variabel independennya. Peneliti menghilangkan variabel kepemilikan manajerial dan menambahkan dua variabel yaitu *leverage* dan ukuran perusahaan. Penelitian ini mencoba untuk menguji Pengaruh Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2012-2016.

B. Batasan Masalah Penelitian

1. Penelitian ini hanya menggunakan obyek perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan masih banyak sektor lain yang dapat dijadikan obyek penelitian.
2. Periode waktu penelitian adalah 5 tahun yaitu tahun 2012-2016.
3. Variabel independen dalam penelitian ini hanya 5 (lima) yaitu kepemilikan institusional, *free cash flow*, profitabilitas, *leverage*, dan

ukuran perusahaan. Sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen (DPR).

C. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang maka dapat diuraikan rumusan masalahnya adalah:

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji signifikansi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen
2. Untuk menguji signifikansi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen
3. Untuk menguji signifikansi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen
4. Untuk menguji signifikansi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen

5. Untuk menguji signifikansi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

E. Manfaat Penelitian

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi literatur sebagai bukti empiris dibidang manajemen keuangan khususnya yang berhubungan dengan kebijakan dividen serta dapat menjadi bahan referensi dan informasi bagi mahasiswa untuk penelitian sejenis.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi Peneliti

Penelitian ini dapat menambah wawasan peneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat berkontribusi dan bermanfaat bagi manajemen perusahaan untuk menentukan kebijakan dividen perusahaan dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

c. Bagi Investor

Penelitian ini dapat berguna untuk investor dalam upaya menetapkan keputusan investasinya agar nantinya *return* yang didapatkan sesuai dengan harapan investor.