

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Sebagai negara dengan jumlah penduduk muslim terbesar di dunia, Indonesia berhasil mengembangkan pasar modal syariah. Keberhasilan tersebut dapat dilihat dari jumlah investor syariah yang terus meningkat dalam kurun waktu lima tahun terakhir. Berdasarkan data BEI pada tahun 2013 jumlah investor syariah meningkat 51% dari 531 investor di tahun sebelumnya menjadi 803 investor. Pada tahun 2014 setelah adanya unit pengembangan pasar modal syariah jumlah investor syariah meningkat tajam 237% menjadi 2.705 investor. Jumlah investor terus meningkat hingga per akhir 2016 bertambah 150% menjadi 12.283 dari tahun sebelumnya 4.908 investor. Secara persentase, transaksi saham di BEI banyak didominasi oleh saham-saham berbasis syariah. 62% jumlah saham yang ditransaksikan di BEI merupakan saham-saham berbasis syariah, 55% kapitalisasi pasar di BEI merupakan saham-saham syariah, dan 56% nilai transaksi saham di BEI dilakukan di saham berbasis syariah.

Kebangkitan pasar modal syariah di Indonesia terjadi pada tahun 2011 ketika diluncurkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) serta hadirnya Syariah Online Trading Sistem (SOTS) sebagai implementasi berbasis teknologi atas ketentuan dalam fatwa DSN-MUI No 80. Saat ini di pasar modal syariah terdapat tiga indeks saham syariah yaitu ISSI, *Jakarta Islamic Indeks* (JI) dan JII70, sekitar 368 saham syariah, 17 fatwa DSN MUI, 10 peraturan OJK, 13 anggota bursa SOTS, dan 56 galeri investasi syariah. Berkembangnya pasar modal syariah di Indonesia

menunjukkan bahwa investor melihat adanya prospek yang baik pada saham syariah di masa yang akan datang. Investor tentu berharap modal yang mereka investasikan di saham-saham syariah akan mampu memberikan *return* yang diharapkan baik berupa *capital gain* maupun *dividen*.

Dividen adalah pembagian laba dari perusahaan kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki (Sari dkk. 2016). Dividen cenderung lebih diharapkan oleh investor karena diterima saat ini sehingga memiliki ketidakpastian lebih kecil daripada *caital gain* (Hanafi, 2014:366). Pembagian dividen kepada para pemegang saham ditentukan oleh kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Sartono, 2001:281). Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi dividen dari laba yang diperolehnya maka laba ditahan perusahaan akan berkurang sehingga dapat mengurangi sumber dana internal perusahaan, namun keputusan tersebut akan meningkatkan kesejahteraan investor (Cholifah dan Priyadi, 2014).

Kebijakan dividen menjadi perhatian banyak pihak baik internal maupun eksternal perusahaan yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Melalui kebijakan ini, perusahaan dapat menentukan berapa jumlah dividen yang akan dibayarkan dari keuntungan bersih yang telah diterima kepada para pemegang saham dalam bentuk tunai. Pertimbangan manajemen sangat diperlukan karena besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan (Wahyudi dan

Priyadi, 2013). Oleh karena itu, pihak manajemen perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Manajer sebagai pengelola perusahaan yang ditunjuk oleh pemegang saham memiliki tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Namun, dengan kewenangan yang dimiliki tidak jarang manajer akan bertindak untuk kepentingan pribadinya sendiri yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan (Cholifah dan Priyadi, 2014). Manajer akan berusaha meningkatkan skala perusahaan dengan melakukan ekspansi atau membeli perusahaan lain, motifnya adalah untuk meningkatkan skala perusahaan sehingga dapat mengamankan posisi manajer dari ancaman pengambilalihan oleh perusahaan lain, meningkatkan power, status dan gaji manajer (Sartono, 2001). Hal tersebut dipandang sebagai pemborosan oleh pemegang saham karena berbagai pengeluaran yang dilakukan oleh manajer akan menambah biaya perusahaan yang berdampak pada penurunan laba dan dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Perbedaan kepentingan antara investor dengan manajer tersebut disebut dengan *agency conflict*. Salah satu alternatif yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan (*agency conflict*) adalah melalui kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Kepemilikan saham oleh manajerial akan mengurangi keegoisan manajer dalam mengelola keuangan perusahaan. Manajer yang berindak sebagai pemegang saham akan lebih mementingkan keinginan para pemegang saham dan termotivasi untuk bisa meningkatkan laba perusahaan yang nantinya dapat meningkatkan pembagian dividen. Adanya kepemilikan institusional disuatu perusahaan akan

mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen (Wahyudi dan Priyadi, 2013). Pada akhirnya adanya kepemilikan institusional pada perusahaan akan membantu menimbulkan keselarasan antara pihak luar dan dalam perusahaan (Anggraini dan Srimindati dalam Sari dan Budiasih, 2016).

Penelitian Wahyudi dan Priyadi (2013) menunjukkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyowati dan Sari (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, penelitian tersebut menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Afas. dkk (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, Sari dan Budiasih (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sebelum melakukan investasi, investor membutuhkan analisis laporan keuangan untuk mengetahui kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan, prospek masa mendatang, dan resiko investasi pada saham perusahaan (Hanafi, 2014:35). Dari sudut pandang investor analisis laporan keuangan digunakan untuk memprediksi laba dan dividen di masa depan, sedangkan pihak manajemen menggunakan analisis laporan keuangan untuk membantu mengantisipasi kondisi

di masa depan dan sebagai titik awal untuk perencanaan tindakan yang akan mempengaruhi peristiwa di masa depan (Brigham dan Houston, 2001:78). Analisis laporan keuangan perusahaan sering dilakukan dengan analisis rasio keuangan.

Profitabilitas adalah salah satu rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Artinya semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk memenuhi pendanaan dan membayarkan dividen kepada investor. Penelitian yang dilakukan oleh Situmorang (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian tersebut sesuai dengan penelitian Afas dkk. (2017) dan penelitian Wahyudi dan Priyadi (2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, berbeda dengan penelitian Sari dan Budiasih (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Arifin dan Asyik (2015) dan penelitian Adnan dkk. (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Profitabilitas yang dimiliki perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut juga akan membagikan dividen yang lebih banyak pula terhadap pemegang saham. Hal lain dimungkinkan karena hasil dari profit perusahaan lebih dipergunakan untuk investasi yang dilakukan perusahaan daripada dibayarkan sebagai dividen (Dharmastuti, 2013)

Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Penggunaan utang yang tinggi akan

meningkatkan profitabilitas, namun juga akan meningkatkan risiko (Hanafi, 2014:40-41). Prospek pengembalian yang tinggi sangat diinginkan investor, tetapi mereka enggan menghadapi risiko. Oleh karena itu, keputusan penggunaan utang mengharuskan perusahaan untuk menyeimbangkan pengembalian yang lebih tinggi terhadap kenaikan risiko (Brigham dan Houston, 2001). Penelitian yang dilakukan oleh Simbolon dan Sampurno (2017) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Muharam dkk. (2016) dan penelitian Sari dkk. (2016) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil berbeda dikemukakan oleh Gill et al. (2010) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian tersebut sejalan dengan hasil penelitian Situmorang (2017), Cholifah dan Priyadi (2014) dan penelitian Wahyudi dan Priyadi (2013) yang menyatakan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Cash position merupakan hal yang perlu dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan menetapkan besarnya dividen. Besarnya dividen yang akan dibayarkan akan sangat dipengaruhi oleh besarnya posisi kas pada suatu perusahaan (Pribadi dan Sampurno, 2012). Penelitian Yudiasti dan Priyadi (2015) menyatakan bahwa *cash position* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dividen yang merupakan *cash out flow* tentu saja memerlukan posisi kas yang kuat sehingga mampu membayar dividen (Yudiasti dan Priyadi, 2015). Hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Pribadi dan Sampurno

(2012) menyatakan bahwa *cash position* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Berbeda pula dengan penelitian Wahyudi dan Priyadi (2013) yang menunjukkan bahwa *cash position* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Laba bersih yang diperoleh perusahaan dapat meningkatkan saldo neraca, namun laba tersebut tidak dibagikan sebagai dividen karena digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan (Wahyudi dan Priyadi, 2013).

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan terdapat inkonsistensi hasil dari penelitian-penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk menguji kembali penelitian dengan judul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, *Leverage* dan *Cash Position* terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) Tahun 2012-2016). Penelitian ini merupakan replikasi ekstensi dari penelitian yang dilakukan oleh Arif Wahyudi dan Maswar Patuh Priyadi di tahun 2013 dengan perbedaan pada jenis perusahaan yang diteliti dan periode tahun penelitian.

B. Rumusan Masalah Penelitian

1. Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?
2. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?
3. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?
4. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?
5. Apakah *Cash Position* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?

C. Tujuan Penelitian

1. Menguji Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
2. Menguji Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
3. Menguji Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
4. Menguji Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
5. Menguji Apakah *Cash Position* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Memberikan hasil analisis pengujian pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, *Leverage*, dan *Cash Position* terhadap Kebijakan Dividen yang dapat memperkuat teori maupun hasil penelitian-penelitian terdahulu dan menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

Memberikan tambahan wawasan, pengetahuan dan informasi mengenai kebijakan dividen. Memberikan hasil analisis pengujian pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, *Leverage*, dan *Cash Position* terhadap Kebijakan Dividen yang dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor.