

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar belakang

Era globalisasi diartikan sebagai zaman yang didalamnya terjadi proses mendunia yang salah satu dampaknya adalah semakin meningkatnya perkembangan perekonomian dunia. Pada tahun 2015 negara-negara yang tergabung dalam ASEAN telah memasuki fase baru dalam mewujudkan perekonomian global, yaitu dengan berintegrasi menjadi satu masyarakat ekonomi yang tergabung dalam *Asean Economic Community* (AEC). AEC merupakan program kerjasama antar negara ASEAN, termasuk Indonesia, di bidang ekonomi yang menekankan pada pasar tunggal yang terbuka (Detik finance).

ASEAN telah menyepakati untuk mengarah pada integrasi ekonomi kawasan yang akan berimplementasi pada *Asean Economic Community* (AEC) cetak biru (*blueprint*). *AEC Blueprint* merupakan sebuah acuan bagi negara-negara ASEAN untuk mewujudkan AEC 2015. *AEC blueprint* juga menetapkan 12 sektor prioritas yang akan diintegritaskan. Lima sektor tersebut diantaranya adalah sektor jasa yang terdiri atas transportasi udara, pariwisata, pelayanan kesehatan, logistik, serta industri teknologi informasi atau *e-ASEAN*. Menurut catatan Bank Dunia, sektor jasa menjadi salah satu pendorong pertumbuhan yang menjanjikan. Sektor jasa memiliki kontribusi

yang dapat meningkatkan perekonomian dan perdagangan Indonesia (Afrianto, 2017). Selain itu, sektor jasa juga melandasi semua kebutuhan masyarakat, seperti komunikasi, sarana perkantoran, kesehatan, hiburan, pendidikan, maupun pariwisata. Melihat pentingnya peranan sektor jasa tersebut menciptakan peluang bisnis yang besar, sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi.

Pertumbuhan ekonomi dalam dunia bisnis juga mengalami kemajuan pesat sehingga menyebabkan persaingan yang semakin ketat. Kondisi tersebut menyebabkan suatu perusahaan harus pandai dalam menerapkan strategi-stretegi khusus dan dapat lebih bekerja secara efektif dan efisien sehingga kestabilan dan kelangsungan hidup perusahaan dapat terjamin serta mengalami peningkatan nilai perusahaan. Menurut Sulistiyowati *et al.* (2010) nilai perusahaan akan meningkat dan tercapai apabila perusahaan mampu beroperasi untuk mencapai tingkat keuntungan yang ditargetkan. Investor akan menilai dan mempertimbangkan dengan matang ke perusahaan mana modal akan ditanamkan. Oleh karena itu investor membutuhkan laporan keuangan guna untuk melihat perkembangan dan prospek keuntungan perusahaan di masa depan.

Tujuan utama seorang investor menanamkan modalnya pada perusahaan adalah semakin meningkatnya kemakmuran yang diperoleh dari pendapatan atau *return* yang tinggi, baik dalam bentuk dividen maupun *capital gain*.

Fenomena terjadinya peningkatan dividen yang disertai dengan meningkatnya harga saham dan penurunan dividen yang disertai dengan turunnya harga saham telah lama diamati. Fenomena tersebut dapat mengindikasikan bahwa investor lebih menyukai *return* dalam bentuk dividen daripada *capital gain*. Hal ini disebabkan karena dividen dianggap memiliki tingkat ketidakpastian yang lebih rendah dibanding dengan *capital gain*.

Kebijakan dividen masih menjadi masalah yang mengandung subjek perdebatan oleh para ahli keuangan. Banyak hal-hal yang harus dipelajari dan dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen, baik dampak maupun manfaatnya bagi perusahaan, masyarakat, dan pemegang saham. Seiring dengan perkembangan ilmu pengetahuan dan teknologi, perusahaan diharuskan mampu untuk menciptakan sebuah nilai bagi pemiliknya yang diwujudkan ke dalam harga pasar dan saham perusahaan tersebut. Perusahaan yang semakin maju dan terus berkembang akan tercermin dari semakin baiknya kinerja keuangan perusahaan, sehingga berdampak pada meningkatnya laba yang akan dihasilkan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan hal yang sangat penting. Peranan dividen yang begitu penting, membuat perusahaan enggan untuk melakukan pemotongan dividen, hal ini dikarenakan efek signaling (Bhattacharya, 1979). Pemotongan dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan memberikan sinyal buruk untuk investor yang menandakan bahwa perusahaan dalam kondisi yang kurang baik,

sehingga berdampak pada penurunan permintaan pasar terhadap saham perusahaan tersebut.

Dividen adalah distribusi yang dapat berbentuk kas, aktiva lain, atau bukti lain yang menyatakan utang perusahaan dan saham kepada pemegang saham sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik (Palino, 2012). Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang mempersoalkan kapan dan berapa bagian dari laba perusahaan yang tercapai dalam waktu tertentu, yang akan didistribusikan kepada pemegang saham dan yang ditahan sebagai laba ditahan, namun tetap memperhatikan tujuan dari perusahaan tersebut. Penetapan dividen begitu penting bagi seorang manajer keuangan, karena seorang manajer keuangan harus tetap memperhatikan berbagai kepentingan, yaitu kepentingan perusahaan, pemerintah, masyarakat, dan yang paling penting adalah untuk kepentingan pemegang saham. Levy dan Sarnat (1994) berpendapat bahwa keputusan dividen atau kebijakan dividen pada hakikatnya adalah bagaimana menentukan sebuah porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan.

Pada umumnya para investor akan membayar tinggi untuk saham yang dianggap akan memberikan dividen yang tinggi. Perusahaan dengan pembayaran dividen yang tinggi akan menjadi daya tarik para investor untuk menanamkan modalnya. Biasanya, kebijakan dividen suatu perusahaan akan

menimbulkan pertentangan yang melibatkan dua pihak yang berkepentingan (*agency problem*). Pertentangan tersebut biasanya terjadi antara manajer perusahaan dan pemegang saham. Manajer perusahaan menginginkan untuk menginvestasikan kembali kas tersebut pada aset-aset perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan insentif yang diterima perusahaan dan meningkatkan penjualan, sedangkan pemegang saham menginginkan kas tersebut dibagikan sebagai dividen. Masalah keagenan lain yang mungkin terjadi yaitu masalah yang terjadi antara pemegang saham mayoritas (pengendali) dan pemegang saham minoritas (non pengendali). Masalah keagenan ini biasanya terjadi pada struktur kepemilikan terkonsentrasi yang timbul ketika pemegang saham mayoritas berusaha mendapatkan manfaat pribadi yang dianggap tidak menguntungkan pemegang saham minoritas.

Menurut Morck dan Yeung (2004) perusahaan keluarga merupakan sebuah perusahaan yang dijalankan oleh penerus dari orang yang sebelumnya bertanggungjawab terhadap perusahaan tersebut atau oleh anggota keluarga yang sedang dalam proses untuk menyerahkan kendali perusahaan kepada penerusnya. Dalam perusahaan keluarga, tidak semua pekerja tersebut merupakan bagian dari anggota keluarga, tetapi biasanya anggota keluarga menempati posisi puncak dalam perusahaan tersebut. Bagi sebuah perusahaan keluarga, kemakmuran dan kesejahteraan keluarga menjadi prioritas utama, sehingga sebuah perusahaan keluarga pasti mempunyai rencana jangka

panjang untuk dilakukan sebagai cara untuk mempertahankan perusahaan dan menjaganya agar terus tumbuh sehingga kesejahteraan keluarga akan terus terjamin.

Struktur kepemilikan terkonsentrasi menjadikan keluarga sebagai pemilik saham mayoritas berperan penting untuk menentukan berbagai kebijakan dalam perusahaan yang salah satu kebijakan penting dalam perusahaan tersebut adalah kebijakan dividen. Struktur kepemilikan saham dapat mempengaruhi kebijakan dividen pada suatu perusahaan (Mahadwartha, 2002). Pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) keluarga memiliki suara yang paling kuat untuk menentukan kebijakan dividen. Keluarga sebagai pemegang saham mayoritas akan membuat keputusan yang mungkin akan menguntungkan pihaknya sendiri dan mengabaikan kepentingan dari pemegang saham minoritas.

Profitabilitas menjadi salah satu tolak ukur penilaian kinerja suatu perusahaan. Profitabilitas dapat diartikan sebagai hasil bersih dari berbagai keputusan dan kebijakan dalam perusahaan. Menurut Larasati (2011) setiap perusahaan yang berdiri, tentu berorientasi dan diarahkan untuk mendapatkan laba dengan tidak mengorbankan kepentingan pihak lain untuk mendapatkan kepuasan. Profitabilitas yang dimiliki suatu perusahaan dapat menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk menghasilkan laba pada periode tertentu melalui tingkat penjualan, modal, dan aset perusahaan. Sebuah rasio

profitabilitas dapat memberikan gambaran sejauhmana tingkat efektifitas pengelolaan dan kinerja perusahaan tersebut. Semakin besar tingkat profitabilitas yang dihasilkan suatu perusahaan maka itu akan semakin baik untuk kemakmuran pemilik perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Pertumbuhan perusahaan dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk dapat mempertahankan kelangsungan usahanya. Perusahaan yang tumbuh secara pesat akan mendapatkan perhatian khusus dari investor, namun perusahaan harus tetap waspada karena kesuksesan perusahaan yang didapat akan menyebabkan perusahaan juga rentan terhadap isu negatif. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka akan semakin besar ekspansi dan *reinvestmen* yang dilakukan. Suatu perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, biasanya akan cenderung menahan pendapatannya. Hal ini dikarenakan tingginya tingkat kebutuhan perusahaan untuk mengembangkan perusahaannya. Sehingga untuk memenuhi kebutuhan tersebut, manajer akan cenderung untuk menggunakan pembiayaan dari dalam perusahaan yang berupa laba ditahan karena mempunyai biaya ekuitas yang kecil dibanding dengan penerbitan saham baru maupun menggunakan biaya hutang (Masdupi, 2012).

Ukuran perusahaan merupakan skala pengukuran besar kecilnya suatu perusahaan dengan menentukan ukuran pendapatan, total aset ataupun total modal. Informasi yang tersedia sepanjang tahun pada perusahaan besar memungkinkan pelaku pasar untuk menginterpretasikan informasi yang terdapat pada laporan keuangan dengan laba sempurna, sehingga dapat memprediksi arus kas dengan lebih akurat dan menurunkan ketidakpastian (Naimah dan Utama, 2006). Semakin besar perusahaan maka semakin tinggi pula kelangsungan usaha perusahaan. Perusahaan tidak perlu memanipulasi laba karena dengan ukuran perusahaan yang besar, itu berarti kinerja keuangan perusahaan juga baik. Hatta (2002) mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan atau besarnya perusahaan memainkan peranan penting dalam menjelaskan rasio pembayaran dividen dalam perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung akan memiliki akses yang mudah dalam pasar modal. Sehingga dalam hal ini dapat mengurangi ketergantungan mereka pada pendanaan internal dan secara otomatis perusahaan akan memberikan pembayaran dividen yang tinggi. Hatta (2002) menyebutkan bahwa perusahaan besar cenderung akan membagikan dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil, karena perusahaan besar akan lebih mudah memasuki pasar modal, sedangkan perusahaan kecil akan cenderung membagikan dividen yang rendah karena laba dialokasikan pada laba ditahan untuk dapat mengembangkan perusahaannya.

Dalam mengawasi perilaku manajer, pemegang saham harus mengeluarkan biaya pengawasan yang biasanya disebut dengan *agency cost*. *Agency cost* dapat dikurangi dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dengan memberikan kesempatan kepada manajer untuk ikut serta dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan kepentingan pemegang saham. Terlibatnya manajer dalam kepemilikan saham secara tidak langsung manajer akan bertindak secara hati-hati karena mereka ikut serta menanggung risiko atas keputusan yang dibuatnya. Selain itu, dengan keterlibatan manajer dalam kepemilikan saham membuat manajer termotivasi untuk meningkatkan kinerja untuk mengelola perusahaan. Kedudukan yang sama antara pemegang saham dengan manajer, diharapkan manajer dapat menghasilkan kinerja yang baik serta dapat mengarahkan pembagian dividen pada tingkat rendah. Penetapan dividen yang rendah berarti perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga perusahaan memiliki sumber dana internal yang tinggi untuk membiayai investasi di masa mendatang (Nuringsih, 2005).

Leverage merupakan penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang besar (Sartono, 2001). Sartono (2001) menyatakan bahwa penggunaan dimaksudkan untuk meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Jadi, dapat disimpulkan bahwa *leverage* merupakan tingkat kemampuan

perusahaan dalam menggunakan aset atau dana yang mempunyai beban tetap dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar daripada biaya aset dan sumber dana, sehingga menguntungkan bagi perusahaan maupun investor. Perusahaan yang total hutangnya lebih besar dari asetnya maka memiliki tingkat risiko yang tinggi dan akan semakin tinggi pula keuntungan yang diharapkan oleh pemegang saham. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi akan cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang kecil karena perusahaan akan membayarkan hutang dari laba ditahan, yang berarti perusahaan akan menahan pendapatnya untuk pelunasan hutang.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu. Dividen yang merupakan arus kas keluar akan mempengaruhi posisi dari kas perusahaan, sehingga mengakibatkan kesempatan perusahaan dalam melakukan investasi menggunakan kas akan berkurang karena kas lebih banyak dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham (Martalina, 2011). Menurut Riyanto (2001) rasio likuiditas dari suatu perusahaan merupakan hal penting untuk dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Semakin kuat tingkat likuiditas perusahaan, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Perusahaan yang memiliki likuiditas baik, tentunya memiliki kemampuan untuk membayar dividen juga dengan baik.

Free cash flow merupakan kas yang tersisa setelah perusahaan membayar beban-beban operasional dan kebutuhan investasinya. *Free cash flow* menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Posisi kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang saham akan tergambar pada *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki arus kas yang tinggi akan lebih direspon informasi labanya oleh pasar ketimbang perusahaan dengan arus kas rendah (Arfan dan Yani, 2011). Suatu perusahaan yang mempunyai *free cash flow* yang berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang memiliki *free cash flow* rendah dan dengan *free cash flow* yang tinggi, perusahaan diduga lebih dapat bertahan dalam situasi yang buruk. Namun, *free cash flow* belum tentu mengindikasikan besarnya jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham karena *free cash flow* masih dapat dipengaruhi oleh berbagai kondisi perusahaan, misalnya apabila perusahaan memiliki *free cash flow* tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah maka *free cash flow* sebaiknya di bagikan dalam bentuk dividen kepada pergang saham. Sedangkan apabila suatu perusahaan mempunyai *free cash flow* yang tinggi dan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi pula maka *free cash flow* sebaiknya ditahan sementara untuk diinvestasikan pada periode mendatang.

Berdasarkan latar belakang diatas, ternyata kebijakan dividen sangat penting untuk diperhatikan karena menyangkut eksistensi suatu perusahaan. Riyanto (2001) menyatakan kebijakan dividen menjadi menarik untuk diamati karena perusahaan dihadapkan pada pilihan untuk memenuhi harapan dari investor terhadap pembagian dividen, namun perusahaan juga diharuskan untuk tidak menghambat pertumbuhan dari perusahaan itu sendiri.

Alasan mengapa memilih variabel-variabel independen tersebut untuk penelitian karena masih banyak penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil yang tidak konsisten, sehingga masih perlu dilakukan penelitian-penelitian kembali terhadap variabel-variabel tersebut.

Alasan lainnya penelitian ini menggunakan objek penelitian tersebut karena ada beberapa penelitian sebelumnya banyak menggunakan obyek perusahaan manufaktur karena jenis perusahaan tersebut dirasa sebagai jenis perusahaan yang banyak mengeluarkan dividen. Sedangkan beberapa perusahaan sektor jasa juga banyak membagikan dividen untuk pemegang sahamnya. Seperti, PT.Surya Internusa,Tbk yang bergerak di bidang usaha properti, konstruksi, dan perhotelan yang secara terus menerus telah membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya selama lima tahun berturut-turut. Selain itu, grup Ciputra yang terdiri dari PT.Ciputra Development,Tbk, PT.Ciputra Surya,Tbk, dan PT.Ciputra Property,Tbk yang

bergerak di bidang *property* dan *realestate* selama 2015 dan 2016 membagikan dividen secara terus menerus.

Berdasarkan uraian tersebut maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: “Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (studi empiris pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 dan 2016)”

B. Batasan Masalah

1. Penelitian membatasi pengujian faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada kepemilikan keluarga, *free cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, *leverage*, dan likuiditas
2. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan jasa di BEI
3. Periode penelitian tahun 2015-2016.

C. Rumusan masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan di atas, maka

rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
6. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
7. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
8. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?

D. Tujuan penelitian

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

1. Untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 dan 2016.
2. Untuk menguji secara empiris pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 dan 2016.
3. Untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 dan 2016.
4. Untuk menguji secara empiris pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 dan 2016.
5. Untuk menguji secara empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 dan 2016.
6. Untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 dan 2016.
7. Untuk menguji secara empiris pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 dan 2016.
8. Untuk menguji secara empiris pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 dan 2016.

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi semua pihak. Adapun manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat khususnya bagi perkembangan ilmu ekonomi sebagai sumber rujukan dan referensi dalam memecahkan masalah dengan memberikan informasi empiris dan teoritis yang terkait dengan penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan untuk meningkatkan pengetahuan dan wawasan tentang pengaruh kepemilikan keluarga, *free cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, *leverage*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 dan 2016.

b. Bagi Pihak Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan mampu menjadi acuan perusahaan dalam mengambil langkah strategis untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar semakin baik sehingga menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan dan hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi yang bisa digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

c. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi input informasi terkait dengan pengambilan keputusan investasi dengan melihat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, sehingga investor mengetahui perusahaan mana yang mempunyai rasio keuangan yang baik sehingga memperkecil risiko kerugian.