

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Penelitian

Di dalam sebuah perusahaan untuk mengelola manajemen keuangan dihadapkan pada tiga keputusan manajemen yang akan dipilih, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen (Chayati dan Asyik, 2017). Dividen merupakan salah satu faktor terpenting menurut investor untuk memutuskan investasi disebuah perusahaan (Sari, Muharam, dan Sofyan, 2016). Pembagian dividen yang relatif besar akan diasumsikan oleh masyarakat sebagai perusahaan yang baik. Karena para investor mencari *return* apabila berinvestasi dan akan meningkatkan *wealth* para investor. Tingkat pengembalian atau keuntungan (*return*) atas dana yang investor tanamkan berupa *capital gain* (selisih dari harga jual dan harga beli) dan dividen, yang akan menjadi tolak ukur untuk meningkatkan kekayaan dari para investor maupun dari pemegang saham.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah penggunaan laba yang diperoleh oleh perusahaan digunakan untuk membayar dividen atau diinvestasikan kembali menjadi laba ditahan (Putri dan Andayani, 2017). Kebijakan pembayaran dividen memberikan dampak yang sangat penting bagi pemegang saham maupun perusahaan yang akan membayarkan dividen. Dividen yang dibayarkan kepada investor dapat mencerminkan *profit* yang

diperoleh perusahaan dan prospek yang baik dimasa mendatang. Manajemen dalam mempertimbangkan pembagian dividen sangat diperlukan karena besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada investor akan sangat berpengaruh terhadap kelangsungan pertumbuhan perusahaan. Sehingga investor akan tertarik untuk tetap menanamkan saham pada perusahaan yang mampu membayarkan dividen.

Dalam sebuah perusahaan, manajemen akan mengambil keputusan ketika perusahaan memperoleh keuntungan, perusahaan dapat menggunakan laba itu untuk diinvestasikan kembali menjadi laba ditahan atau dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen. Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam risiko dan ketidakpastian sehingga para investor sulit untuk memprediksi. Untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, para investor memerlukan informasi yang perlu untuk diketahui, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara.

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang (Tandelilin, 2010). Investor lebih suka berinvestasi pada perusahaan yang mempunyai kebijakan dividen relatif stabil atau cenderung naik, karena hal tersebut investor beranggapan jika berinvestasi pada kebijakan dividen yang stabil maka akan lebih terjamin pengambilan keuntungannya (Hastuti, 2013). Terdapat dua jenis investasi

yang dapat dilakukan oleh investor yaitu investasi pada aset keuangan dan aset fisik.

Tujuan utama investor menanamkan modalnya pada sebuah perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan saham atau *return* saham baik berupa dividen maupun *capital gain*. Dalam berinvestasi investor memiliki pilihan untuk menginvestasikan dananya yang memiliki resiko yang rendah maupun resiko yang tinggi. Kebijakan dividen oleh investor sering dianggap sebagai sinyal untuk melihat baik buruknya suatu perusahaan, hal ini dikarenakan kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap harga saham pada perusahaan (Herawati dan Kurnia, 2018). Pemegang saham umumnya akan meminta pembagian dividen dalam jumlah yang besar karena menginginkan hasil investasi yang optimal pada saham perusahaan. Hal ini yang menjadi penyebab terjadinya konflik antara pemegang saham dan manajer, yang disebut sebagai teori agensi.

Menurut Teori keagenan, konflik kepentingan terjadi ketika kedua belah pihak (pemilik dan manajer) ingin memaksimalkan kekayaan mereka sendiri dengan demikian menyebabkan terciptanya masalah keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Teori keagenan menyatakan bahwa dalam pengelolaan perusahaan, manajemen lebih mementingkan diri sendiri daripada pemegang saham. Manajer ingin agar keuntungan yang diperoleh untuk diinvestasikan kembali, berbeda dengan pemegang saham yang ingin agar profit yang di dapat bisa dibagikan berupa dividen.

Struktur kepemilikan di dalam suatu perusahaan sebagian besar di pegang kekuasaannya oleh pemegang saham mayoritas yaitu perusahaan keluarga. Pemegang saham mayoritas akan mengambil keputusan yang bisa merugikan pemegang saham minoritas yaitu dengan tidak membagikan dividen. Sehingga menimbulkan konflik keagenan karena pemegang saham minoritas lebih menyukai laba yang diperoleh perusahaan dibagikan menjadi dividen daripada laba yang diperoleh perusahaan diinvestasikan kembali.

Namun dalam perkembangan dunia usaha, tidak selamanya dividen bisa memberikan harapan kepada para investor, dividen yang dibagikan terkadang juga terjadi penurunan, atau bahkan tidak dibagikan kepada para investor. Seperti yang terjadi sekarang ini, siklus bisnis property diprediksi masih akan lesu sampai tahun 2019. Ishak Chandra, CEO Corporate Strategy & Services Sinar Mas Land yang menyatakan bahwa periode keemasan bagi sektor property terjadi pada tahun 2010-2013, didukung dengan tingginya pertumbuhan ekonomi dan stabilitas nilai tukar mata uang. Sejak tahun 2014 bisnis property mulai turun. Ishak menilai, kinerja bisnis property pada tahun 2018-2019 masih akan sama saja seperti tahun 2014-2015 (19 Februari 2018 | [m.bisnis.com](http://m.bisnis.com)). PT Bumi Serpong Damai Tbk mengalami penurunan jumlah dividen yang akan dibagikan dari tahun 2015 sebesar Rp 5 per saham dibandingkan dengan tahun 2014 sebesar Rp 15 per saham (Kamis, 19 Mei 2016 | [m.kontan.co.id](http://m.kontan.co.id)).

Keputusan manajemen dalam mempertimbangkan pembagian dividen sangat diperlukan, karena besar kecilnya dividen yang akan

dibayarkan tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Dalam penelitian ini faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Tarmizi dan Agnes (2016) yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, Dan Profitabilitas. Dan penelitian dari Mitra Nur Fitri Andriani dan Lilis Ardini (2016) yaitu Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan, Dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen. Secara khusus penelitian ini hanya terfokus untuk meneliti pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, Profitabilitas, dan Kebijakan Hutang.

Penelitian mengenai kebijakan manajerial terhadap kebijakan dividen menunjukkan hasil yang berbeda diantara peneliti. Seperti yang dilakukan oleh Tarmizi dan Agnes (2016) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Didukung oleh penelitian Mangasih dan Asandimitra (2017) yang juga menyatakan bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif terhadap probabilitas pembagian dividen. Hasil yang berbeda juga terdapat pada penelitian dari Kasmon, Basri, dan Majid (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif terhadap dividen tunai. Didukung oleh penelitian dari Sumanti dan Mangantar (2015), Rachmad dan Muid (2013), Arifin dan Asyik (2015), Andriani dan Ardini (2017) yang juga menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

Penelitian mengenai hubungan Kepemilikan Institusional dengan kebijakan dividen menunjukkan hasil yang tidak konsisten diantara peneliti. Terdapat perbedaan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu. Seperti penelitian dari Tarmizi dan Agnes (2016) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Didukung oleh penelitian Andriani dan Ardini (2017) yang juga menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, dan didukung juga oleh penelitian dari Helmina dan Hidayah (2017) Institusional ownership berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil yang berbeda terdapat pada penelitian dari Diana dan Hutasoit (2017), Rachmad dan Muid (2013), Afas, Wardiningsih, dan Utami (2017) menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil yang berbeda juga terdapat pada penelitian Mangasih dan Asandimitra (2017) yang menyatakan bahwa Institusional Ownership berpengaruh negatif terhadap probabilitas pembagian dividen. Didukung oleh penelitian Kasmon dkk, (2016) menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh secara negatif terhadap dividen tunai.

Penelitian mengenai *Free Cash Flow* dengan Kebijakan Dividen. Terdapat perbedaan hasil dari peneliti. Menurut Andriani dan Ardini (2017) menyatakan *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Didukung oleh penelitian Tarmizi dan Agnes (2016), Lestari (2018), Prasetio dan Suryono (2016), Arfan dan Maywindlan

(2013), Suci (2016) yang juga menyatakan *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Hasil yang berbeda juga terdapat pada penelitian Dewi (2016) yang menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Didukung oleh penelitian Mardiyati, Nusrati, dan Hamidah (2014) yang menyatakan bahwa *Free Cash Flow* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil yang berbeda juga terdapat pada penelitian Diana dan Hutasoit (2017), Saputro dkk (2017) yang menyatakan bahwa Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

Penelitian mengenai Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen. Menunjukkan hasil yang tidak konsisten diantara peneliti, Tarmizi dan Agnes (2016) menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini juga didukung dari penelitian Putri dan Andayani (2017), Herawati dan Kurnia (2017), Prasetio dan Suryono (2016), Windyasari dan Widyawati (2017) yang juga menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil yang berbeda juga terdapat pada penelitian dari Saputro, Apriyana, dan Kalbuana (2017) yang menyatakan Profitabilitas secara signifikan tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Didukung oleh penelitian dari Sumanti dan Mangantar (2015), Arifin dan Asyik (2015), Ishaq dan Asyik (2015), Suci (2016) yang juga menyatakan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Berbeda dengan penelitian

Chayati dan Asyik (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai.

Penelitian mengenai Kebijakan Hutang (DER) dengan Kebijakan Dividen terdapat perbedaan hasil dari para peneliti. Penelitian dari Ishaq dan Asyik (2015) menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Didukung oleh penelitian dari Rachmad dan Muid (2013), Herawati dan Kurnia (2017), Arfan dan Maywindlan (2013) menyatakan bahwa *Leverage* memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil yang berbeda juga terdapat pada penelitian Chayati dan Asyik (2017) yang menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. Didukung oleh penelitian dari Windyasaki dan Widayawati (2017), serta Andriani dan Ardini (2017) yang juga menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil yang berbeda juga terdapat pada penelitian dari Afas, Wardiningsih, dan Utami (2017) yang menyatakan bahwa DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Didukung oleh penelitian dari Sumanti dan Mangantar (2015), Putri dan Andayani (2017), Setiawan dan Yuyetta (2013), Setiawati dan Yesisca (2016), Argamaya dan Putri (2017) yang juga menyatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan permasalahan diatas peneliti tertarik untuk membuat penelitian dengan judul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, Profitabilitas, dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen”**. Penelitian ini

merupakan replikasi ekstensi dari penelitian Tarmizi dan Agnes (2016) dan penelitian dari Mitra Nur Fitri Andriani dan Lilis Ardini (2016).

#### **B. Batasan Masalah Penelitian**

1. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017
2. Penelitian ini hanya terfokus pada variabel independen yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, Profitabilitas, dan Kebijakan Hutang dan variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen.

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

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur?
3. Apakah *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur?
5. Apakah kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur?

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

1. Menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.
4. Menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.
5. Menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.

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

1. Secara Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan bagi para pembaca apa saja faktor-faktor yang mempengaruhi pembagian dividen dan bagaimana pengaruhnya bagi investor maupun bagi perusahaan yang membagikan dividen.

2. Secara Praktis

- a. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu sumber informasi dan evaluasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017 mengenai kebijakan dividen di dalam perusahaan.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi, pertimbangan atau dalam pengambilan keputusan dalam melakukan investasi terkait dengan return yang akan didapatkan berupa dividen.

c. Bagi Manajemen

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi manajer perusahaan manufaktur mengenai pengambilan keputusan dalam pembagian dividen perusahaan.