

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Pada hakikatnya perusahaan memiliki suatu tujuan utama menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimumkan kekayaan atau nilai perusahaan (value of the firm) (Salvatore, 2005). Memaksimumkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimumkan nilai perusahaan berarti juga memaksimumkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Perusahaan berusaha menciptakan nilai perusahaan dengan melakukan pendanaan melalui Bursa efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia telah menjadi bagian penting dari berkembangnya perekonomian Indonesia. Bursa Efek Indonesia adalah tempat di mana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau memperkuat perusahaan. (Fahmi dan Hadi, 2011:41).

Menurut Fahmi (2012:55). “Pasar modal adalah tempat di mana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (stock) dan obligasi (bond) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan.”

Pasar modal memiliki peranan besar bagi perekonomian suatu negara, karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi

ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (issuer). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (return) sedangkan pihak issuer (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk keperluan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh imbalan (return) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Sekolah Pasar Modal, 2012).

Pasar modal di Indonesia memiliki 9 sektor industri yang dimana 3 sektor industrinya yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi merupakan industri manufaktur. Menurut Kepala BPS, Suryamin mengatakan, bahwa sektor industri pengolahan punya peran tertinggi dalam pertumbuhan ekonomi 2014 kemarin dengan presentase atau porsi mencapai 21,02 persen dengan pertumbuhan sebesar 4,63 persen (5 Sektor Penyumbang Terbesar Pertumbuhan Ekonomi RI, 2015). Untuk itu penting diadakan penelitian untuk mengetahui hal-hal apa saja yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan-perusahaan industri manufaktur.

Permasalahan utama yang dialami oleh perusahaan pada saat menentukan kebijakan dividen yaitu apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau keuangan

internal. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

Namun pembayaran dividen yang semakin besar juga akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga justru akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan nilai saham. Dengan demikian penundaan pembayaran dividen kepada pemegang saham untuk keperluan investasi yang menguntungkan (apabila return lebih besar dari biaya modal) akan menaikkan harga saham (pada pasar modal yang sempurna). Pada pasar modal yang tidak sempurna, pembayaran dividen untuk menaikkan nilai saham akan sangat merugikan karena harus membayar biaya fluktuasi.

Para pemegang saham yang mendapatkan pembagian dividen yang relative tidak stabil maka akan menurunkan tingkat kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian pemegang saham dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Setiap perusahaan harus dapat mengalokasikan laba bersihnya dengan bijaksana untuk memenuhi kepentingan pemegang saham dan perusahaan itu sendiri karena keputusan tersebut mempunyai pengaruh yang menentukan nilai perusahaan.

Menurut *Black's Law Dictionary* dalam Fahmi (2012:83) "*The distribution of current of accumulated earning to shareholders of corporation pro rate based on the number of share owned*". Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu

hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai, artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham.

Manajer keuangan dituntut untuk bisa menentukan sebuah kebijakan deviden yang optimal, yang artinya bisa menyeimbangkan antara deviden saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang. Hal ini dikemukakan oleh Jensen (1986) berpendapat bahwa dengan membayar dividen kepada pemegang saham, kontrol manajerial atas sumber daya akan berkurang. Stouraitis dan Wu (2004) menyatakan bahwa dividen dapat digunakan untuk menekan masalah *overinvestment* korporasi. Kebijakan dividen tidak hanya akan membantu dalam mengurangi biaya agensi tetapi juga akan bertindak sebagai sinyal untuk memberikan informasi kepada para pemegang saham tentang valuasi perusahaan.

Pembagian dividen mempunyai suatu tujuan yaitu untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Selain itu tujuan pembagian dividen juga untuk menunjukkan likuiditas perusahaan, untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan riil, serta sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham. Selain itu, untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen, diharapkan kinerja perusahaan dimata investor bagus dan dapat diakui bahwa perusahaan mampu menghadapi gejala ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor.

Pembayaran dividen merupakan sebuah strategi yang dipergunakan agar saham perusahaan mengalami kenaikan. Karena harga saham akan meningkat seiring dengan kenaikan dividen dan dituangkan

dalam model perhitungan harga saham dengan pendekatan diskonto dividen. Ada juga pemberian dividen dikarenakan untuk memenuhi keinginan investor yang sangat bervariasi, misalkan dana pensiun yang sangat menginginkan dividen dikarenakan tidak dikenakan pajak bila mendapat dividen.

Hasil sebuah riset yang diteliti oleh (Jensen, 1986) hubungan antara dividen dan kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui *free cash flow hypothesis (FCF)*. Melalui hipotesis ini kebijakan dividen digunakan untuk mempengaruhi kepemilikan manajerial sehingga mengurangi biaya keagenan yang berkaitan dengan FCF. Penelitian tersebut membuktikan bahwa terdapat hubungan substitusi antara kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial.

Berbeda dengan hasil riset yang diteliti oleh Penelitian Chen & Steiner (1999), meneliti pengaruh managerial ownership terhadap kebijakan dividen tetapi dalam konteks keagenan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara managerial ownership dengan kebijakan dividen. Jika managerial ownership tinggi, kekayaan manajer menjadi tidak terdiversifikasi optimal sehingga menurunkan pembayaran dividen sebagai cara mendongkrak sumber dana internal. Dengan cara ini pendanaan dengan sumber dana internal dapat menunda penggunaan utang. Bila perusahaan menggunakan utang yang tinggi, maka akan berakibat pada peningkatan financial distress dan kebangkrutan sehingga bila kondisi tersebut terjadi manajer terancam dikeluarkan dari perusahaan. Berdasarkan logika ini, maka semakin besar managerial ownership, dividen akan semakin kecil. Pengaruh negatif ini juga dibuktikan oleh Solberg dan Zom (1992); Moh'd, Rimbey & Perry (1995) dan Roseff (1982).

Hasil penelitian kepemilikan institusional memiliki suatu perbedaan

dalam hasil riset yang dikemukakan oleh Crutchley et al (1999), menyatakan bahwa variabel kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap kepemilikan institusional. Dari sudut pandang investor, investor institusional mungkin akan lebih tertarik untuk berinvestasi pada saham dengan dividen yang tinggi dan mekanisme monitoring yang ketat.

Berbeda dengan hasil riset yang dikemukakan oleh hasil riset dari Fitri dan Mamduh Dengan tingginya kepemilikan manajerial, para investor institusional akan mendapatkan kesempatan kontrol perusahaan yang lebih sedikit. Ini berarti bahwa hubungan antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah negatif. Hubungan ini sesuai dengan penelitian Fitri dan Mamduh (2003).

Hasil penelitian resiko bisnis memiliki suatu perbedaan dalam hasil riset yang dikemukakan oleh Crutchley et al. (1989) berargumentasi bahwa *business risk* berhubungan positif dengan kebijakan dividen. Bila manajer memilih kebijakan untuk mencapai *trade off* antara benefit dengan *cost* sebagai akibat peningkatan *earning volatility*, maka para manajer tidak hanya mengurangi utang namun juga akan meningkatkan kepemilikannya dan dividen.

Berbeda dengan hasil penelitian oleh misalnya oleh Jensen, Solberg, dan Zorn, 1992 dan Crutchley et al (1989), menyebutkan bahwa kebijakan dividen badan usaha dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain variabel risiko yang mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan tingginya risiko bisnis yang dihadapi oleh badan usaha akan diantisipasi dengan kebijakan pembayaran dividen yang rendah. Dividen yang rendah dapat digunakan untuk menghindari pemotongan dividen di masa mendatang sehingga pengalokasian sebagian keuntungan pada laba ditahan dapat digunakan untuk investasi lebih lanjut. Jadi badan usaha dengan risiko

bisnis yang tinggi akan memberikan dividen yang rendah kepada pemegang saham.(Jensen, Solberg, dan Zorn, 1992).

Berbeda dengan hasil penelitian oleh Weston dan Copeland (1996) fluktuasi dari pendapatan merupakan salah satu faktor yang pengaruh dalam memutuskan struktur modal maupun besarnya deviden yang dibagikan kepada pemegang saham. Instabilitas laba, yang ditunjukkan dengan volatilitas pendapatan yang tinggi, akan menyebabkan perusahaan memberikan deviden yang lebih tinggi kepada pemegang saham. Maka oleh sebab itu volatilitas pendapatan perusahaan berhubungan positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil riset yang dikemukakan oleh Jensen et al 1992 bahwa ukuran perusahaan berhubungan negatif terhadap kebijakan dividen. Yang bisa diartikan bahwa perusahaan yang berukuran kecil, tidak membayar dividen atau dividen akan dijadikan laba ditahan untuk kebutuhan operasional.

Hasil riset yang berhubungan suatu ukuran perusahaan ditunjukkan oleh (Cleary,1999 dalam Farinha,2002) suatu perusahaan (Size), antara lain total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan total aktiva. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif.

Alasan penelitian ini memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang menjual produknya yang dimulai dengan proses produksi yang tidak terputus mulai dari pembelian bahan baku, proses pengolahan bahan hingga menjadi produk yang siap dijual. Perusahaan tersebut membutuhkan sumber dana yang akan digunakan pada aktiva tetap perusahaan sehingga membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasi

perusahaan mereka salah satunya dengan investasi saham oleh para investor.

Lalu alasan yang lain untuk menguji penelitian yang lebih lanjut adalah dikarenakan ada banyak permasalahan yang terdapat di dalam sebuah perusahaan pada saat menentukan kebijakan dividen dan juga banyak perbedaan hasil riset suatu penelitian sebelumnya. Hasil perbedaan yang sebelumnya terdapat perbedaan positif dan negatif yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu kepemilikan saham manajerial, kepemilikan saham institusional, volatilitas perusahaan dan ukuran perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dan modifikasi pengembangan dari tiga penelitian yang dilakukan oleh Hamid Ulah dan Asma Fida (2012), Ayu Epyanti dan I Putu Yadnya (2014) dan yang terakhir penelitian dari Azhagaiah Ramachandran dan Veeramuthu Packkirisamy (2010). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan saham, resiko bisnis, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada industri manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2010-2014. Penelitian ini dimotivasi oleh pertentangan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

- a. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR)?
- b. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR)?

- c. Apakah risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR)?
- d. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR)?

1.3 Tujuan penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah :

- a. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen (DPR)
- b. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen (DPR)
- c. Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis perusahaan terhadap kebijakan dividen (DPR)
- d. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen (DPR)

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian dibagi menjadi dua, yaitu:

1. Manfaat Akademisi

Bagi akademis manfaat dari penelitian ini yakni menambah perkembangan ilmu keuangan, terutama yang berkaitan dengan kebijakan dividen (DPR) serta determinan yang mempengaruhinya.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dan referensi bagi para manajer perusahaan terkait pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko bisnis dan ukuran

perusahaan terhadap kebijakan dividen yaitu khususnya DPR (*dividend Payout Ratio*).

1.5 Sistematika Penulisan

Penyusunan hasil penelitian ini terdiri dari 5 bab yang secara garis besar akan dijelaskan sebagai berikut:

BAB 1: PENDAHULUAN

Bab ini membahas tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB 2: TINJAUAN KEPUSTAKAAN

Bab ini membahas tentang penelitian terdahulu, landasan teori yang digunakan, kerangka pemikiran teoritis, dan hipotesis.

BAB 3: METODE PENELITIAN

Bab ini terdiri dari jenis penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional dan pengukuran variabel, jenis dan sumber data, alat dan metode pengumpulan data, populasi dan sampel penelitian, serta teknik analisis data.

BAB 4: ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas, deskripsi hasil penelitian, deskripsi variabel penelitian, hasil pengujian hipotesis dan pembahasan.

BAB 5: SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang kesimpulan dari hasil pengujian hipotesis dan memberikan saran bagi penelitian mendatang