

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba ditahan untuk pembiayaan investasi yang akan datang. Perusahaan memilih untuk membagikan laba berupa dividen, konsekuensinya akan berupa berkurang laba ditahan dan lebih lanjut akan mengurangi sumber dana intern yang dimiliki perusahaan. Namun, apabila manajemen perusahaan melihat adanya peluang investasi yang dapat memberikan keuntungan yang lebih tinggi daripada dividen yang diinginkan pemilik perusahaan, maka manajemen dapat mengusulkan kepada rapat umum pemegang saham untuk mempergunakan laba yang dimiliki untuk membiayai investasi. Selanjutnya apabila masih terdapat sisa, maka akan dibagikan sebagai dividen. Kebijakan ini dikenal sebagai *pasive residual decision of dividend* (Suad Husnan, 1998).

Dalam praktek, perusahaan cenderung membayar dividen yang jumlahnya relatif stabil, dalam arti jumlah dividen per lembar saham tiap tahun relatif sama, meskipun pendapatan per lembar saham berfluktuasi. Alasan dari kebijakan ini adalah selain untuk memberikan kesan kepada investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang, juga karena terdapat pemegang saham, terutama yang hidup dari pendapatan yang diterima dividen, yang menyukai pembagian dividen tunai

dalam jumlah tetap setiap tahun (Bambang Riyanto, 1996). Beberapa factor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain : profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, *debt to equity ratio*, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan arus kas operasi.

Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena laba yang diperoleh perusahaan yang semakin tinggi menyebabkan pembayaran dividen menjadi tinggi. Perusahaan sering menggunakan profitabilitas sebagai kriteria keberhasilan, karena profitabilitas memberikan gambaran perbandingan antara laba dengan modal yang telah ditanamkan. Profitabilitas mencerminkan kemampuan modal perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas dapat dijadikan pedoman untuk menarik minat investor untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan. Investor jangka pendek yang secara khusus tertarik pada nilai kembalian investasi yang tinggi dalam bentuk dividen.

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi lebih disukai investor untuk mengambil keuntungan pada investasi yang memiliki prospek yang baik. Perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi akan memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai *net present value* yang positif. Manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan perusahaan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja dari dividen akan lebih kuat dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan (Charitou dan Vafeas, 1998 dalam Chasanah,

2008). Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan tinggi cenderung akan menginvestasikan kembalinya ke dalam perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhannya, maka semakin tinggi kebutuhan dana untuk investasi. Untuk itu perusahaan akan menggunakan laba yang diperoleh untuk membiayai investasinya, daripada membagikan dividen.

Debt to equity ratio merupakan rasio untuk mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono, 2001). Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Apabila perusahaan memiliki hutang yang tinggi, hal tersebut akan mengurangi pembayaran dividen untuk menghindari transfer kekayaan dari kreditor kepada pemegang saham. Dalam hal ini kepentingan kreditor tetap diperhatikan karena keuntungan disimpan untuk pelunasan hutang. Sebaliknya pada tingkat penggunaan hutang yang rendah, perusahaan mengalokasikan dividen tinggi sehingga sebagian besar keuntungan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham. Peningkatan dividen memberi kesempatan untuk emisi saham baru sebagai substitusi atau pengganti atas penggunaan hutang.

Kepemilikan institusional menunjukkan persentase saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan *blockholder*, yaitu kepemilikan individu atau atas nama perorangan diatas lima persen tetapi tidak termasuk

golongan *insider* (Agrawal dan Knouber 1996). Kepemilikan institusional dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki institusi atau perusahaan maka semakin besar kepentingan yang diharapkan perusahaan atau institusi dari penanaman saham tersebut, sehingga kebijakan dividen dinilai akan semakin tinggi diberikan pada pemegang saham.

Ukuran perusahaan merupakan suatu penetapan besar kecilnya perusahaan. Perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang lebih besar daripada perusahaan kecil karena perusahaan yang memiliki asset besar lebih mudah memasuki pasar modal. Sedangkan perusahaan yang memiliki asset sedikit akan cenderung membagikan dividen yang rendah karena laba dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah asset perusahaan. Tujuan pembayaran dividen besar untuk menjaga reputasi perusahaan dimata investor potensial dan aktual. Sebaliknya pada perusahaan yang memiliki aset rendah akan membagi dividen yang rendah. Logika ini dikarenakan keuntungan perusahaan akan dialokasikan pada laba ditahan dalam rangka menambah asset perusahaan.

Arus kas operasi adalah pengaruh kas dari transaksi yang termasuk dalam penentuan net income selain aktivitas investasi dan keuangan. Dalam Brigham dan Houston (2001), arus kas operasi adalah perbedaan antara laba penjualan dan beban operasi kas setelah pajak atas pendapatan operasi. Secara

teori, arus kas operasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam menentukan besarnya dividen perusahaan maka arus kas operasi dapat dijadikan salah satu tolak ukur bagi manajemen. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, dimana semakin kuat posisi arus kas perusahaan berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Kas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer lebih menginginkan kas tersebut diinvestasikan kembali pada aset perusahaan untuk meningkatkan insentif yang diterima dan meningkatkan omset penjualan, sedangkan pemegang saham lebih menginginkan kas tersebut dibagikan sebagai dividen.

Penelitian ini merujuk dari penelitian Puspita dan Nugroho (2013) dengan menambah beberapa variable yaitu ukuran perusahaan dan *debt to equity ratio* dari penelitian Sisca Christianty Dewi (2008) dan Kartika Nuringsih (2005) dan arus kas operasi dari penelitian Dhira dkk. (2011); Dafid Irawan dan Nurdhiana (2012). Penambahan lainnya yaitu indicator *corporate governance* dengan menggunakan kepemilikan institusional dari penelitian Sisca Christianty Dewi (2008). Pemilihan untuk menggunakan kepemilikan institusional sebagai variabel bebas karena kecenderungan pada perusahaan apabila memiliki saham institusional yang tinggi maka akan membutuhkan upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku manajer dalam melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan

kepentingan pribadi sehingga mempengaruhi pembagian dividen pada investor.

Penelitian ini dilakukan karena adanya research gap (hasil penelitian yang berbeda-beda). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sisca (2008) memperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Puspita dan Nugroho (2013), Muhammad Asril Arilaha (2009) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Secara teori, semakin besar profitabilitas atau keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin tinggi pemberian dividen kepada para pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan Yunina (2012) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan Puspita dan Nugroho (2013) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Handayani (2014); Suharli (2006) menemukan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Abdul Khadir (2010) menemukan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian Sisca Christianty Dewi (2008) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian Ni Luh Putu Wiagustini (2009) menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian oleh Kartika Nuringsih (2005) dan Sisca (2008) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian oleh Dafid Irawan dkk (2012) menemukan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian oleh Ni Luh Putu Wiagustini (2009) menemukan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dan penelitian Imelda Christi dan Inung Wijayanti (2013) menemukan arus kas operasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Dari beberapa penelitian diatas menunjukkan bahwa terdapat indikasi hasil temuan penelitian yang berbeda-beda (*research gap*) tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan adanya indikasi hasil temuan penelitian yang berbeda-beda (*research gap*) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen maka perlu perumusan masalah pada penelitian ini yaitu :

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen ?
2. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen?
3. Bagaimana pengaruh *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen?
4. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen?
5. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen?
6. Bagaimana pengaruh arus kas operasi terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, penelitian ini bertujuan untuk :

1. Untuk menganalisis secara empiris pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk menganalisis secara empiris pengaruh antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk menganalisis secara empiris pengaruh antara *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk menganalisis secara empiris pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.
5. Untuk menganalisis secara empiris pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.
6. Untuk menganalisis secara empiris pengaruh antara arus kas operasi terhadap kebijakan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini yaitu :

a. Manfaat Teoritis

Bagi pengembangan ilmu pengetahuan, hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai masukan pengetahuan ilmu ekonomi, terutama dalam hal melihat pengaruh antara profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, *debt to equity ratio*, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan arus kas operasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

b. Manfaat Praktis

Bagi Investor sebagai informasi yang dapat dijadikan masukan bagi investor, terutama yang terlibat dalam pasar modal dalam menentukan pengaruh antara profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, *debt to equity ratio*, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan arus kas operasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI.