

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Seiring dengan perkembangan ekonomi yang semakin meningkat, manajemen dituntut untuk bekerja lebih efektif dan efisien. Hal ini dimaksudkan agar dapat menjaga kelangsungan hidup perusahaan dalam persaingan bisnis yang semakin ketat terutama bagi perusahaan yang *go public* dipasar modal. Tujuan organisasi sering dieskpresikan dalam bentuk pertumbuhan, sehingga banyak pihak yang berkepentingan atas perusahaan berharap agar perusahaan dapat tumbuh dengan baik. Perusahaan akan tumbuh dan berkembang, kemudian pada waktunya akan memperoleh keuntungan atau laba. Laba ini terdiri dari laba yang ditahan dan laba yang dibagikan (Sjahrial, 2010). Laba tersebut kemudian dapat diinvestasikan kembali ke dalam aset operasi, digunakan untuk melunasi utang, atau didistribusikan kepada pemegang saham (Brigham dan Houston, 2011).

Pasar modal merupakan jembatan untuk mendistribusikan kesejahteraan kepada masyarakat, khususnya kepada pemegang surat berharga perusahaan (*stockholders*). Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*).

Pilihan atas dividen dan *capital gain* bergantung pada kebutuhan dan tujuan investor. Dalam teori *cliente effect*, dijelaskan bahwa investor yang memiliki preferensi lebih besar terhadap dividen, melihat dividen sebagai hal yang lebih pasti daripada *capital gain* (Keown et al, 2010).

Kebijakan dividen atau keputusan dividen pada hakikatnya adalah untuk menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan (Levy & Sarnat, 1990 dalam Lucyanda, 2012). Menurut Weston & Copeland (1996) Kebijakan dividen adalah keputusan untuk menentukan besarnya bagian pendapatan (*earning*) yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan bagian yang akan ditahan di perusahaan. Umumnya kebijakan pembagian dividen ini menggunakan indikator laba bersih (*net income*) perusahaan. Laba bersih yang tercermin dalam laporan laba rugi perusahaan menggunakan *accounting income* sehingga tidak menggambarkan ketersediaan kas untuk membayar dividen tersebut (Miller & Modigliani, 1961 dalam Brigham dan Houston, 2011).

Penetapan pembagian dividen menjadi masalah menarik karena akan memenuhi harapan *stockholders*, disisi lain kebijakan tersebut jangan sampai menghambat pertumbuhan apalagi mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara

lain: perlunya menahan sebagian laba untuk re-investasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen (Brigham dan Gapenski, 1996 dalam Lopolusi, 2013).

Berdasarkan sudut pandang manajemen keuangan, tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemilik (*stockholders*) melalui keputusan atau kebijakan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen yang tercermin dalam harga saham di pasar modal. Dalam mencapai tujuan tersebut, banyak *stockholders* yang menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional yang bertanggung jawab mengelola perusahaan, yang disebut manajer. Para manajer yang diangkat oleh *stockholders* diharapkan akan bertindak atas nama *stockholders* tersebut, yakni memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran *stockholders* akan tercapai, namun kenyataannya kepentingan manajer serta pemegang saham seringkali tidak sejalan.

Hubungan antara manajemen dengan pemilik perusahaan merupakan paradigma hubungan principal-agen. Pemilik perusahaan sebagai principal yang member kepercayaan kepada manajemen (agen) yang memberikan jasa manajerialnya. Berbagai konflik kepentingan dalam perusahaan baik antara manajer dengan pemegang saham, manajer dengan kreditur atau pemegang saham, kreditur, dan manajer disebabkan adanya hubungan keagenan atau *agency relationship* (Kodrat et al, 2009). Perbedaan kepentingan yang sering

terjadi antara manajer dan pemegang saham inilah yang menyebabkan timbulnya masalah keagenan. Untuk mengatasi masalah keagenan, Fama & Jensen (1986) seperti dikutip Rahmawati (2011), menganjurkan pentingnya mekanisme pengawasan dalam perusahaan.

Dalam upaya mengatasi atau mengurangi masalah keagenan ini akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang akan ditanggung baik oleh principal maupun agent. Menurut Jensen et al. (1992) seperti dikutip dalam Lucyanda (2011) bahwa *agency cost* dapat dikurangi dengan: Pertama, dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kedua, dengan meningkatkan *dividend payout ratio* sehingga tidak tersedia banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya. Ketiga, meningkatkan pendanaan dengan hutang yang akan menurunkan *excess of free cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajemen. Keempat, meningkatkan kepemilikan saham oleh pihak institusional.

Salah satu mekanisme pengawasan tersebut dengan mengaktifkan monitoring melalui investor-investor institusional. *Institutional ownership* seperti asuransi, bank, dan institusi lainnya dapat mengurangi *agency cost* sehingga akan mendorong munculnya pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer. Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic manager*, yaitu melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya (Scott, 2000 dalam

Dewi, 2008). Hal ini sesuai dengan Bathala (1994) dalam Rahmawati (2011) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional merupakan suatu agen pengawasan yang penting serta mampu melakukan peran aktif yang konsisten dalam melindungi kepentingan investasinya dalam perusahaan.

Dividen berperan sebagai salah satu bentuk penawaran distribusi pendapatan yang dapat menurunkan masalah keagenan. Akan tetapi meskipun pembayaran dividen dapat menurunkan permasalahan keagenan, di sisi lain justru menimbulkan biaya, karena aliran kas yang dihasilkan dari sumber internal tidak lagi layak untuk memenuhi kebutuhan-kebutuhan investasi perusahaan, sehingga mendorong pengelola perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya dari pihak eksternal untuk mengisi kembali dana yang sudah dikeluarkan dalam bentuk dividen. Usaha untuk mendapatkan dana eksternal ini akan menimbulkan biaya yang disebut biaya transaksi.

Masalah keagenan juga muncul karena perusahaan menghasilkan arus kas bebas (*free cash flow*) yang sangat besar. Yang dimaksud dengan arus kas bebas adalah kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham, yang tidak diperlukan untuk modal kerja (Ross et al. 2009). *Free cash flow* merepresentasikan *cash flow* perusahaan yang dihasilkan dalam sebuah periode akuntansi, setelah dikurangi biaya operasi dan pembiayaan yang diperlukan oleh perusahaan. *Cash flow* ini mencerminkan keuntungan atau kembalian bagi para penyedia modal. *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar utang, membeli kembali saham, membayar dividen atau menahannya untuk kesempatan pertumbuhan di masa depan.

Free cash flow memudahkan perusahaan untuk mengukur pertumbuhan bisnis dan pembayaran kepada *shareholders*. Konflik ini timbul karena manajer lebih menginginkan dana tersebut diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan. Di sisi lain pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibagikan, sehingga dapat menambah kesejahteraan mereka. Teori *free cash flow hypothesis* yang disampaikan oleh Jensen (1986) menyebutkan bahwa 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* (NPV) yang positif.

Kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi lebih disukai investor untuk mengambil keuntungan pada investasi yang memiliki prospek yang baik. Pertumbuhan perusahaan dapat diwujudkan dengan menggunakan investasi dengan sebaik-baiknya. Indikator yang digunakan *growth* yaitu *Asset Growth* yang menunjukkan pertumbuhan asset dimana asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Pengelolaan perusahaan yang baik dapat meningkatkan profitabilitasnya sehingga dapat membiayai pertumbuhan perusahaan serta membayar kewajiban dan dapat membagikan return berupa dividen kepada para pemegang saham. Bagi perusahaan membagi laba dalam bentuk dividen dapat mengurangi dana internalnya, sebaliknya jika perusahaan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan akan memperkuat dana internal perusahaan yang dapat membiayai aktivitas

perusahaan sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan secara eksternal serta dapat memperkecil risiko perusahaan. 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 Rahmawati, 2011). Pertumbuhan perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi biaya transaksi. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dan memiliki banyak kesempatan investasi. Kesempatan investasi yang banyak, membutuhkan pendanaan yang besar, sehingga perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Untuk mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal ini akan menimbulkan biaya transaksi. Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen, apabila masih ada peluang investasi yang bisa diambil lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut.

Penelitian tentang faktor-faktor keagenan antara peneliti yang satu dengan yang lainnya masih berbeda-beda hasilnya. Penelitian yang dilakukan oleh Wijayaningtyas (2009), Dewi (2008) dan Rahmawati (2011) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sedangkan penelitian Juhandi et al (2013) menyebutkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian juga terdapat pada variabel *free cash flow*. Penelitian yang dilakukan oleh Wijayanigtyas (2009), Lopolusi (2013), Lucyanda (2012), dan Rosdini (2009) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Thanatawee (2012) dan Juhandi (2013) menemukan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian Jannati (2013) dan Lopolusi (2013) ditemukan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan dalam penelitian Thanatawee (2012) ditemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen. Selanjutnya dalam penelitian Nuryadin (2013) tidak ditemukannya pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya yang tidak konsisten tersebut dengan data pasar modal yang relatif bertumbuh mengikuti kondisi ekonomi perekonomian, adanya kesulitan investor memprediksi dividen sebagai basis pengambilan keputusan investasi serta adanya kepentingan investor yang diabaikan oleh manajer, maka penelitian ini menarik untuk dikaji lebih mendalam.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen?

2. Apakah *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen memberi pengaruh terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Secara khusus tujuan dari penelitian ini adalah untuk

1. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan Institusional terhadap kebijakan dividen
2. Untuk menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen
3. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini memberikan bukti empiris melalui pengujian statistik mengenai hubungan antara kebijakan dividen dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Penelitian ini juga memberi banyak manfaat bagi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan, seperti:

1. Bagi peneliti

Diharapkan penelitian ini merupakan pelatihan intelektual yang dapat menambah pemahaman mengenai pengaruh kepemilikan institusional, *free cash flow*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.

2. Manajemen

Bagi Manajemen perusahaan, penelitian ini diharapkan akan memberikan informasi terutama manajer keuangan untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam penentuan pengambilan keputusan dalam menentukan kebijakan dividen perusahaannya.

3. Investor

Bagi Investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan keputusan investasi.

4. Perusahaan

Bagi perusahaan, penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam mengaplikasikan variabel-variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan kualitas kebijakan dividen perusahaannya serta sebagai bahan pertimbangan emiten untuk mengevaluasi, memperbaiki, dan meningkatkan kinerja manajemen di masa yang akan datang.