

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang Penelitian

Salah satu tujuan suatu perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan kekayaan pemegang saham melalui peningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai jika perusahaan mampu beroperasi dan mencapai keuntungan yang ditargetkan (Sulistiyowati, 2010). Melalui keuntungan yang diperoleh, perusahaan mampu membagikan dividen kepada pemegang saham, meningkatkan pertumbuhan perusahaan, dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan.

Keputusan pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan suatu masalah yang sering dihadapi perusahaan. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan guna untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Pertimbangan yang diperlukan dalam membuat keputusan dividen adalah kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan (Hatta, 2002). Berkaitan dengan *dividend payout ratio* tersebut, terlihat adanya konflik kepentingan antara pemegang saham, pemegang obligasi, dan perusahaan itu sendiri.

Myers (1984) dalam Myers dan Majluf (1984) dalam Puspita (2009) menyatakan bahwa perusahaan mempunyai kecenderungan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan yaitu dengan *internal equity* dahulu. Apabila *internal equity* dianggap tidak mencukupi baru menggunakan *external*. Penggunaan *external*

*finance* sendiri pertama-tama menggunakan hutang, apabila hutang tidak mencukupi baru kemudian perusahaan menggunakan *external equity*. *Internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan merupakan sumber pendanaan yang lebih baik dibanding hutang karena tidak mempunyai risiko. Hutang merupakan sumber dana lebih bagi perusahaan dibandingkan penerbitan saham baru, meskipun keduanya mempunyai risiko, tetapi risiko hutang lebih kecil dibandingkan dengan penerbitan ekuitas baru.

Pada umumnya para investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, yang sekaligus juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya. Tentunya hal ini akan menjadi unik karena *dividend payout ratio* sangat penting untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap dividen, dan dari satu sisi juga tidak harus menghambat pertumbuhan perusahaan. Para investor yang tidak bersedia mengambil risiko (*risk aversion*) mempunyai pandangan bahwa semakin tinggi juga tingkat keuntungan yang diharapkan sebagai hasil atau imbalan terhadap risiko tersebut. Selanjutnya dividen yang diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang. Dengan demikian investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain* (Puspita, 2009).

Pada umumnya, dunia usaha didominasi oleh kelompok perusahaan milik keluarga dimana seluruh dewan pengurus dan manajemen dikelola secara kekeluargaan dan juga kepemilikan sahamnya mayoritas dipegang oleh suatu keluarga tertentu. Indonesia sebagai salah satunya, sekitar 90% perusahaan yang *go*

*public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dimiliki oleh keluarga tertentu (Suherli dan Harahap, 2004). Indikator tersebut menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan-perusahaan yang tercatat di Indonesia masih dikelola oleh pemilik generasi pertama dan kedua. Berdasarkan riset BEI, terdapat indikasi bahwa adanya *conflict of interest* dimana konflik kepentingan dalam pengelolaan antara pemegang saham mayoritas dengan berbagai pihak ketiga seperti supplier, agen dan sebagainya tidak menempatkan perusahaan dalam posisi yang menguntungkan dimana pemegang saham mayoritas dan manajemen yang dimiliki oleh anggota keluarga lebih dominan dalam keputusan manajemen (Daniri, 2006).

Untuk menghindari terjadinya penyalahgunaan wewenang antara pihak manajemen dengan kepentingan pemegang saham, perusahaan menyepakati penerapan *Corporate Governance* (CG) suatu sistem pengelolaan perusahaan yang baik untuk mencapai tujuan dan mengawasi kinerja perusahaan. *Corporate Governance* digunakan sebagai sistem dan struktur yang mengatur hubungan antara pemegang saham (*principle*) dengan pihak management (*agent*). Penerapan CG menuntut adanya perlindungan yang kuat terhadap hak-hak pemegang saham terutama pemegang saham minoritas (Darmawati, 2006).

Penerapan prinsip-prinsip CG dalam suatu perusahaan merupakan salah satu bahan pertimbangan utama bagi kreditor dalam mengevaluasi potensi suatu perusahaan untuk menerima pinjaman kredit. Bahkan bagi perusahaan yang berdomisili di negara-negara berkembang, mengimplementasikan prinsip CG secara konkret dapat memberikan kontribusi untuk memulihkan kepercayaan para kreditor terhadap kinerja suatu perusahaan (Kusumawati, 2007). Seringkali perusahaan yang

telah mengimplementasikan prinsip-prinsip CG mempunyai kemungkinan besar untuk memperoleh bantuan kredit bagi usahanya.

Faktor yang berpengaruh sangat penting dalam keputusan *dividend payout ratio* suatu perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi profitabilitas, maka dividen yang di bayarkan semakin tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2007), Sugiarto (2008), dan Marpaung dan Hadianto (2009) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Prihantoro (2003) dan Raharja (2007) mengemukakan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Faktor lain yang juga penting dalam keputusan *dividend payout ratio* adalah *leverage*. Brigham *et al.* (1992) dalam Suherli dan Harahap (2004) menyatakan semakin besar *leverage* perusahaan maka dividen yang dibayarkan lebih rendah. Hal ini bertujuan untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan. Sehingga semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya yang akan memengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Hal ini sesuai dengan penelitian Prihantoro (2003) yang menyatakan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* perusahaan. Namun, penelitian ini bertentangan dengan Suherli dan Harahap (2004) dimana *leverage* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan mengenai jumlah pembagian dividen.

Faktor lain yang juga berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* adalah *growth* atau pertumbuhan perusahaan. Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya (Latiefasari, 2011). Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan yang mapan, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya, maka keadaanya adalah berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi.

Berdasarkan latar belakang tersebut serta berbagai pendapat dari penelitian-penelitian terdahulu maka peneliti akan melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, GROWTH, DAN FREE CASH FLOW TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO PERUSAHAAN: CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL INTERVENING”**. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Sulistiyowati (2010) dengan perbedaan yang dibuat mengikuti saran dan implikasi dari penelitian terdahulu. Perbedaan terletak pada penambahan variabel independen berupa *free cash flow*. Selain itu, penelitian ini mengubah periode sampel dari tahun 2006 - 2008 menjadi tahun 2006 - 2011 karena dengan periode yang digunakan selama tiga tahun peneliti sebelumnya hanya mendapatkan sampel yang jumlahnya sedikit, sehingga dengan mengubah periode sampel diharapkan sampel yang didapatkan lebih banyak.

Masalah keagenan dapat menimbulkan konflik yang melibatkan berbagai pihak, konflik dapat terjadi antara manajer dengan pemegang saham, antara manajer bersama-sama pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas, antara pemegang saham dengan para kreditur, juga antara manajer dengan *stakeholders* lainnya. Jensen (1986) dalam Rosdini (2009) menyatakan bahwa manajer memiliki insentif untuk memperbesar perusahaan melebihi ukuran optimalnya sehingga mereka tetap melakukan investasi meskipun memberikan *net present value* negatif. *Overinvestment* semacam ini dilakukan dengan menggunakan dana yang dihasilkan dari sumber internal perusahaan yaitu aliran kas bebas untuk menghindari pengawasan yang berhubungan dengan penambahan modal dari luar perusahaan. Padahal dana semacam ini seharusnya dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk peningkatan dividen atau pembelian kembali saham perusahaan.

Menurut Ross *et al.* (2000) dalam Rosdini (2009) aliran kas bebas (*free cash flow*) merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. Aliran kas bebas menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan.

## **B. Rumusan Masalah Penelitian**

Berdasarkan latar belakang tersebut maka dapat dirumuskan rumusan masalah berikut ini:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*?
2. Apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*?

3. Apakah *growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*?
4. Apakah *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *corporate governance*?
6. Apakah *leverage* berpengaruh positif terhadap *corporate governance*?
7. Apakah *growth* berpengaruh positif terhadap *corporate governance*?
8. Apakah *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *corporate governance*?
9. Apakah *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*?
10. Apakah profitabilitas, *leverage*, *growth*, dan *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dengan *corporate governance* sebagai variabel intervening?

### **C. Tujuan Penelitian**

1. Untuk menguji apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.
2. Untuk menguji apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.
3. Untuk menguji apakah *growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.
4. Untuk menguji apakah *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.
5. Untuk menguji apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *corporate governance*.
6. Untuk menguji apakah *leverage* berpengaruh positif terhadap *corporate governance*.

7. Untuk menguji apakah *growth* berpengaruh positif terhadap *corporate governance*.
8. Untuk menguji apakah *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *corporate governance*.
9. Untuk menguji apakah *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.
10. Untuk menguji apakah profitabilitas, *leverage*, *growth*, dan *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dengan *corporate governance* sebagai variabel intervening.

#### **D. Manfaat Penelitian**

1. Manfaat di bidang teoritis
  - a. Melalui penelitian ini, peneliti mencoba memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *dividend payout ratio* perusahaan.
  - b. Hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat khususnya bagi pengembangan ilmu ekonomi sebagai sumber bacaan dan referensi yang dapat memberikan informasi pada pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut.

2. Manfaat di bidang praktis

- a. Bagi manajemen perusahaan

Bagi pihak manajemen perusahaan, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai masukan atau dasar untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui rasio-rasio keuangan yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.



b. Bagi investor

Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *dividend payout ratio* sehingga dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.