

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Menurut (Halim, 2015, p. 48) Laba meliputi laba yang ditahan serta yang dibagikan. Dalam langkah berikutnya, laba yang ditahan ialah sumber utama aset untuk mendukung pengembangan perusahaan. Semakin besar perkembangan perusahaan yang berasal dari laba yang ditahan di samping kemerosotan sumber daya tetap, makin kuat posisi keuangan perusahaan. Beberapa bagian dari laba yang diperoleh perusahaan disesuaikan dengan investor sebagai dividen. Kepastian seberapa besar dividen yang akan dibagikan merupakan strategi dividen dari otoritas perusahaan (Syamsudin, 2011).

Manajemen keuangan adalah suatu kemampuan penting yang terkait dengan pengelolaan keuangan dengan tujuan agar perusahaannya bisa menciptakan manfaat dalam membangun nilai perusahaan serta bekerja atas bantuan pemerintah dari pemegang saham. Pengelolaan kinerja diserahkan kepada manajer keuangan sehingga manajer keuangan berusaha mengelola *asset financial* perusahaan dengan menitikberatkan pada tiga keputusan, yaitu : keputusan financial (*financial decision*), keputusan investasi (*investment decision*), dan kebijakan dividen (*dividend policy*). Manajer keuangan berusaha mewujudkan kedua tujuan perusahaan dengan menggunakan ketiga keputusan tersebut (Dwi Martani, 2012). Menurut (Dwi Martani, 2012) menyatakan bahwa perusahaan dalam mengelola keuangannya selalu dihadapkan pada tiga permasalahan penting yang saling berkaitan.

Ketiga permasalahan tersebut adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang

saham. Keputusan tersebut mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari harga pasar perusahaan.

Investor memiliki tujuan utama dalam menempatkan aset mereka ke dalam perusahaan, khususnya dalam mencari penghasilan ataupun dividen dari usaha, baik sebagai pendapatan dividen atau pendapatan dari kontras antara harga jual penawaran dan harga belinya. Sehubungan dengan pendapatan dividen, investor membutuhkan dispersi dividen yang umumnya stabil, dikarenakan ketergantungan dividen bisa meningkatkan kepercayaan investor dalam perusahaan untuk menurunkan kerentanan investor dalam menempatkan aset mereka di perusahaan. Kemudian lagi, perusahaan yang akan mengambil dividen dihadapkan pada pertimbangan yang berbeda, termasuk: kebutuhan untuk menahan sebagian dari dividen untuk reinvestasi yang lebih produktif, kebutuhan subsidi perusahaan, likuiditas perusahaan, ide investor, tujuan tertentu yang terkait dengan proporsi pembayaran dividen serta faktor lainnya terkait dengan strategi dividen (Brigham dan Houston, 2010).

Menurut pandangan investor, dividen ialah alasan investor dalam inspirasi menempatkan asetnya di pasar modal. Investor lebih suka dengan dividen dibandingkan *capital gain* (Ambarwati, 2010).

Penjelasannya ialah bahwa dividen adalah pembayaran yang lebih pasti daripada *capital gain*. Mereka menerima bahwasannya dividen saat ini lebih signifikan daripada *capital gain* yang didapat mulai sekarang. Data yang diklaim oleh penyandang dana di pasar modal sangat terbatas, sehingga perubahan dividen akan digunakan sebagai tanda untuk memutuskan presentasi perusahaan, sehingga perusahaan menggunakan pengumuman dividen untuk meningkatkan biaya saham dari pihak penjamin. Sangat penting untuk memastikan bahwa

sebagian dari dividen yang dimiliki oleh perusahaan akan digunakan lebih banyak untuk menghasilkan dividen dibandingkan dengan pendapatan yang ditahan atau sebaliknya.

Jika tingkat dividen yang dibagikan sebagai dividen lebih penting daripada dividen yang ditahan, hasilnya adalah pengurangan cadangan internal perusahaan dan perusahaan perlu mencari aset dari luar perusahaan untuk dikembangkan. Kepastian sirkulasi pembayaran antara pemanfaatan pendapatan untuk diserahkan kepada investor sebagai dividen atau guna dipakai di dalam perusahaan disebut kebijakan dividen.

Terjadi peristiwa kebijakan dividen pada PT. Yanaprima Hastapersada, sebuah perusahaan manufakturing yang memproduksi karung transparan, laminasi, serta kantong semen beroperasi di tiga wilayah, yaitu Surabaya, Jakarta, dan Makassar.

Manajer Keuangan PT. Yanaprima Hastapersada Tbk., (YPAS), Rinawati mengungkapkan, pada 2014 Yanaprima tidak memberikan dividen kepada investor. "Kami akan menempatkan dividen bersih tahun berjalan untuk laba ditahan," kata Rina kepada wartawan usai pertemuan rutin investor di Jakarta, 30 Mei 2014.

Laba bersih akan ditujukan guna membantu modal serta aktivitas fungsional guna mengembangkan keuntungannya tahun ini. Dengan adanya keterbukaan publik, diketahui bahwa dividen bersih Yanaprima pada 2013 adalah Rp. 6,22 miliar, turun drastis 165% dari tahun sebelumnya, yaitu Rp. 16,43 miliar. Penurunan ke bersih tersebut disebabkan oleh berbagai faktor, mengingat kenaikan beban pokok penjualan karena kenaikan upah tenaga kerja dan biaya penurunan mutu, serta kenaikan biaya pendapatan kredit bank 1,93 persen. Rina mengatakan berapa penggunaan modal yang diberikan untuk tahun berjalan, yakni US\$ 500 ribu dari laba ditahan serta sisa uang muka bank tahun lalu.

Bambang Purnomo selaku Marketing Manager Yanaprima 4 mengungkapkan aset tersebut akan dilakukan guna akuisisi mesin baru, serta meremajakan mesin (Tempo, 2014).

Dari peristiwa di atas, ada dua efek terbalik. Dengan asumsi semua dividen disampaikan kepada investor, dividen perusahaan dalam membantu modal dan aktivitas fungsional dalam memperluas dividen dengan rela diberhentikan. Lagi pula, jika semua dividen terpenuhi, kepentingan investor juga akan diabaikan. Hal ini mengakibatkan konflik diantara investor dan manajer.

Strategi dividen perusahaan akan mencakup dua pihak yang terlibat dan bertentangan, khususnya kepentingan investor dengan labanya, kepentingan perusahaan dengan keuntungan yang ditahan serta lebih kepentingan pemegang obligasi yang bisa mempengaruhi berapa banyak uang laba yang dibayarkan. Dividen yang dibayarkan kepada investor bergantung pada pengaturan masing-masing perusahaan, yang kemudian membutuhkan pemikiran serius tambahan dari administrasi perusahaan. Strategi dividen pada dasarnya adalah untuk memutuskan bagian manfaat yang akan diedarkan kepada investor, dan yang akan dimiliki sebagai ciri dari pendapatan yang dimiliki (Toto Prihadi, 2012).

Strategi dividen adalah kekhawatiran banyak pihak seperti investor, bank, dan pihak luar lainnya yang mempunyai keuntungan dalam data yang diberikan oleh perusahaannya. Melalui strategi ini, perusahaan memberi sebagian dividen bersih untuk investor dalam bentuk uang nyata (Brigham dan Houston, 2010). Pilihan ini merupakan salah satu cara untuk menggarap bantuan pemerintah terhadap investor, khususnya investor yang menempatkan sumber dayanya dalam jangka panjang serta bukan investor yang berada pada posisi *capital gain*. Sehingga, perusahaan berupaya meningkatkan pembayaran dividennya tiap tahun agar bantuan pemerintah dari investor juga meningkat. Bagaimanapun, pada saat itu ada banyak penghalang waktu, misalnya,

pengurangan manfaat, kebutuhan untuk membayar pendapatan, atau keterbukaan peluang investasi yang menguntungkan, membuat pembayaran dividen terbatas.

Dasar pemikiran ini adalah dengan alasan bahwa dividen akan ditetapkan untuk dividen yang dimiliki sebagai aset internalnya. Keadaan ini membuat asumsi investor untuk dividen tinggi menjadi memudar. Bagaimanapun, pemerintah menjaga jarak strategis dari pemotongan dividen atau jika tidak ada lagi yang memberikan dividen secara rutin atau dikenal sebagai *dividend sticky* (Syamsudin, 2011).

Mengingat pentingnya laba, baik bagi perusahaan maupun penyandang dana perusahaan mempunyai kepentingan untuk menjaga daya tahannya. Perusahaan memiliki keutamaan dalam memberikan pengembangan dan perluasan pengembangan perusahaan, sedangkan bagi penyandang dana mereka perlu berbagi manfaat (dividen). Perusahaan mengambil strategi yang sesuai dengan keinginan perusahaan untuk mengatasi masalah subsidi, sementara investor mendapatkan apa yang mereka butuhkan (Bambang Riyanto, 2010).

Menurut (Dewi Utari, 2014) masalah dividen sangat penting mengingat beberapa faktor, termasuk; Pertama, perusahaan melibatkan dividen sebagai metode untuk muncul di pihak luar ataupun investor potensial sehubungan dengan ketergantungan serta kemungkinan pengembangan masa depan perusahaan. Kedua, dividen mengambil bagian penting dalam konstruksi modal perusahaan. (Agus Sartono, 2010) mengatakan terdapat berbagai faktor yang mempengaruhi strategi dividen, antara lain posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan aset untuk membayar hutangnya, perencanaan pengembangan bisnis, serta mengontrol perusahaan.

Kebijakan dividen yang optimal meminimalkan *agency cost* dan biaya transaksi untuk memperoleh dana dari luar. *A model of optimal dividend payout is presented in which increased dividends lower agency cost but raise the transaction of external financing. The optimal payout*

minimizes the sum of these two costs “(Nur Kholis, 2017). Peningkatan pembayaran dividen akan mengurangi *agency cost*, tetapi akan meningkatkan *transaction cost* yang menyebabkan perusahaan dalam pengawasan pasar modal. Kedua biaya ini menghasilkan pembayaran dividen optimal yang unik yang diberikan perusahaan. Jika secara mendasar dinilai besarnya proporsi dividen yang menguntungkan untuk investor serta perusahaan masih sebagai misteri. (Rizky Kusuma Kumaidi, 2017) mengatakan bahwa banyak *puzzle* dibalik kebijakan dividen. Hal ini disebabkan ada tiga teori yang berlawanan tentang dividen.

Menurut (Brigham dan Houston, 2010), yang dikenal sebagai dividen *irrelevant theory*, menjelaskan ukuran laba tidak mempengaruhi nilai perusahaan namun mempengaruhi kekuatan memperoleh fundamental dan risiko bisnis.. Menurut (Brigham dan Houston, 2010, p. 67), dalam *the bird in the hand theory*, tingkat kerentanan yang meningkat, investor membutuhkan dividen yang tinggi sebagai lawan dari *capital gain*. Perusahaan sepenuhnya melaksanakan ide ini, yang memiliki sumber dukungan keuangan internal yang agak rendah mengingat fakta bahwa sebagian besar manfaat diserap untuk bantuan pemerintah dari investor. Efek berikut benar-benar memperbesar rasio hutangnya. Sebaliknya (Brigham dan Houston, 2010, p. 67) berpendapat dalam *the tax preference theory* bahwa investor memilih dividen rendah karena fakta bahwa penilaian atas dividen lebih mahal daripada biaya *capital gain*. Berdasarkan hipotesis ini, investor memilih dividen rendah untuk menghemat uang dengan cicilan yang dibebankan. Jika perusahaan menerapkan ide ini, perusahaan tersebut produktif karena memiliki sumber kekayaan internal yang besar sehingga bisa menunda hutang penggunaan atau memberikan penawaran baru. Tiga teori diciptakan dari berbagai dasar pemeriksaan dan memiliki kompromi antara peluang dan pengembalian.

Salah satu cara untuk meminimumkan *agency cost* adalah dengan memberi proporsi saham kepada manajer (*insider ownership*) agar mereka memiliki rasa kepemilikan terhadap perusahaan, sehingga tindakannya sesuai dengan keinginan para pemegang saham. Konflik kepentingan menurut (Madura,) terjadi saat pemegang saham perusahaan bukan merupakan manajer perusahaan. (Latiefasari, 2011) memimpin tinjauan dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada 1995-1996. Kajian tersebut menemukan hubungan antara *managerial ownership*, strategi obligasi, *Return On Assets* (ROA), serta ukuran perusahaan terkait kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial mempengaruhi kebijakan dividen, variabel strategi hutang berpengaruh negatif, variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan, serta variabel ROA berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh negatif antara *managerial ownership* terhadap kebijakan dividen dibuktikan (Chen, Carl R dan Steiner, 1990) dampak *managerial ownership* pada kebijakan dividen dalam pengaturan perusahaan. Hasil penelitian menandakan ada dampak yang merugikan antara *managerial ownership* dan strategi dividen. Jika *managerial ownership* tinggi, kekayaan manajer tidak akan ditingkatkan secara ideal, dengan cara ini mengurangi pembayaran dividen sebagai cara untuk mendukung sumber uang dalam. Oleh karena itu, pemberian subsidi dengan sumber dana internal dapat menunda pemanfaatan obligasi. Dengan asumsi perusahaan menggunakan hutang yang tinggi, itu akan menyebabkan peningkatan beban keuangan sehingga jika kondisi ini terjadi manajerial dikompromikan dengan dikeluarkan dari perusahaan. Mengingat alasan ini, semakin penting *managerial ownership*, semakin kecil dividennya.

Penelitian (Jensen, G.R, 1992) mengamati bahwa ada pengaruh negatif atau dampak substitusi diantara hutang pada laba. Dalam pemanfaatan obligasi yang tinggi perusahaan pada

umumnya akan menghemat dividen, maka digunakan untuk perpanjangan hutang dengan cara ini untuk menghindari pertukaran yang melimpah dari *debtholders* kepada investor. Penelitian (Jensen, G.R, 1992) menyatakan pada tingkat dividen tinggi, perusahaan umumnya akan menahankan dividen untuk mempunyai sumber aset internal yang tinggi. Variabel ROA sebagai perantara profitabilitas dimanfaatkan sebagai variabel bebas untuk menentukan strategi profit.

Menurut (Lisa Marlina dan Clara Danica., 2011) yang meneliti tentang hubungan ukuran perusahaan, profitabilitas, *growth opportunities*, *leverage*, dan *cash holding* terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menemukan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan dividen. *Growth opportunities* berhubungan secara negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini konsisten dengan *free cash flow hypothesis*. Sedangkan *leverage* dan *cash holding* tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian (Megawati, 2011) yang menguji tentang pengaruh rasio profitabilitas, hutang dan likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan (penelitian pada perusahaan yang *go public* di BEJ).

Pengujian empiris menemukan bahwa rasio profitabilitas menggunakan variabel *return on common equity* dan ROA, terbukti memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Rasio hutang memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Rasio likuiditas yang direpresentasikan melalui variabel *current ratio* dan *cash ratio* terbukti tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Berdasarkan permasalahan di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas**

terhadap Kebijakan Dividen” penelitian ini merupakan replikasi ekstensi dengan mereduksi dan menambah variabel dari penelitian terdahulu (Nuringsih, 2005).

B. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian maka dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian dan rumusan masalah di atas maka tujuan dalam penelitian ini adalah:

1. Menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan berguna dan memperkuat ilmu di bidang manajemen keuangan pada umumnya yang berhubungan dengan pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen serta dapat menjadi bahan referensi bagi mahasiswa untuk penelitian sejenis.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan mampu untuk memberikan informasi dan dijadikan bahan untuk mempertimbangkan pemegang saham yang berinvestasi di pasar modal. Serta untuk perusahaan agar lebih memahami ketentuan kebijakan dividen yang baik bagi masing-masing perusahaannya.