

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Suatu perusahaan memiliki tujuan, visi dan misi yang ingin di raih, hal tersebut diiringi oleh strategi perusahaan yang akan membantu dalam mencapai tujuan, visi dan misi tersebut. Perusahaan akan melakukan serangkaian pembagian kerja dan sistematika kerja yang terstruktur dalam keberlangsungan proses aktivitas di perusahaan. Salah satu hal yang menjadi perhatian dalam keuangan di perusahaan adalah bagaimana perusahaan mampu menyejahterakan *stakeholder* yang terlibat dalam aktivitas perusahaan, baik yang berasal dari dalam perusahaan atau berasal dari luar perusahaan. Dalam pengambilan keputusan terkait pembagian keuntungan yang dimilikinya, suatu perusahaan melakukan analisis pada kebijakan dividen perusahaan (Al-Kayed, 2017).

Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan yang terkait membagikan laba perusahaan dalam bentuk dividen atau menahan laba perusahaan sebagai laba ditahan. Sumber dana internal perusahaan dapat diperoleh ketika suatu perusahaan tidak membagikan laba tersebut, maka kemampuan perusahaan dalam membentuk sumber dana internal akan membesar. Akan tetapi, jika perusahaan lebih mengutamakan untuk membagikan dividen yang dimilikinya yang secara tidak langsung laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan akan berkurang. Oleh sebab itu dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan dividen, selain memperhatikan kesejahteraan para pemegang saham, perusahaan perlu memperhatikan bagaimana kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan (Deni et al., 2017).

Dalam penerapannya, kebijakan dividen menjadi sesuatu hal yang sangat penting dan mempengaruhi dalam pengelolaan keuangan, kebijakan dividen tidak hanya meningkatkan dalam perkiraan pembayaran dividen dan penilaian yang sesuai dengan keadaan dari ketetapan perusahaan. Melainkan, juga memberikan suatu pemahaman dan wawasan yang lebih baik yang berkaitan dengan kegiatan operasi perusahaan, pembiayaan dan investasi pada keuangan perusahaan yang dituju oleh para pemangku kepentingan (Al-Kayed, 2017).

Para pemangku kepentingan seperti pemegang saham, pemegang obligasi, dan pihak perusahaan masing-masing memiliki kepentingan tersendiri di perusahaan (Hatta, 2002), dengan terdapatnya perbedaan kepentingan ini sering menyebabkan terjadinya masalah keagenan. Perusahaan-perusahaan pada negara berkembang sering mengalami konflik terkait dengan pembagian laba perusahaan, konflik tersebut terjadi antara pemangku kepentingan dalam perusahaan seperti manajer dan para pemegang saham pengendali, serta antara para investor yang berasal dari luar seperti minoritas pemegang saham (Meryem et al., 2018).

Para pemegang obligasi lebih menyukai pemegang saham untuk menahan dana yang ada sebanyak mungkin agar dapat dipergunakan dalam melakukan pembayaran kepada pemegang obligasi saat terjadi masa *financial distress*. Sedangkan, pemegang saham lebih tertarik kelebihan dana yang ada dalam bentuk dividen (Deni et al., 2017). Pemberian dividen pada suatu perusahaan dianggap lebih menarik, Tse (2005) mengemukakan dividen digunakan untuk menandakan prospek masa depan perusahaan, keberadaan dividen tampak menjadi salah satu hal penting bagi investor. Selain itu, kebijakan dividen akan

mempengaruhi peluang investasi pada perusahaan, tata keuangan, harga saham perusahaan, hal ini menunjukkan kebijakan dividen akan memberikan sejumlah informasi terkait kinerja perusahaan (Berry, 2016).

Hal ini juga didukung oleh sejumlah teori berkaitan dengan kebijakan dividen di perusahaan, yaitu teori *signaling*, teori ini menyatakan dividen pada perusahaan dapat mengirim sinyal kepada investor dan memastikan tingkat dividen meningkat dimasa depan (Gizelle et al., 2013), sehingga suatu perusahaan akan memperhatikan komponen yang terkait keputusan kebijakan dividen. Teori-teori berikutnya akan mencoba menemukan teka-teki dividen melalui satu atau beberapa percobaan (Al-Kayed, 2017).

Dalam *bird in the hand theory* mengungkapkan terdapat kecenderungan *capital gain* lebih disukai oleh investor, hal ini menunjukkan investor lebih menyukai kepastian yang akan diberikan perusahaan yaitu kepastian pembayaran, dari pada hal-hal yang belum tentu adanya ketidakpastian kas di masa depan dan enggan mengambil risiko (Baker, 2018), ini menunjukkan bahwa *capital gain* mempunyai peranan penting dalam menentukan seorang investor akan berinvestasi pada perusahaan. Hal ini didukung oleh *signaling theory* yang menyatakan keberadaan dividen menguntungkan bagi perusahaan, ini dikarenakan dividen dapat digunakan untuk memberikan sinyal tentang kualitas perusahaan (Allen et al., 2000).

Kebijakan dividen menjadi satu diantara kebijakan utama suatu perusahaan yang harus dihadapi manajer. Hal tersebut dikarenakan manajer di suatu

perusahaan harus melakukan sejumlah peran yang saling bertentangan dalam perusahaan untuk mengelola berbagai pasar ketidaksempurnaan yang berlaku. Manajer menggunakan dividen sebagai sinyal pasar terkait prospek masa depan perusahaan dan profitabilitas (Miller & Rock, 1985), dan lebih enggan untuk memotong dividen kecuali mereka yakin akan hal itu akan mempertahankan level yang sama untuk jangka panjang (Sarwar et al., 2019).

Dengan keterlibatan manajer di perusahaan, memicu timbulnya masalah krusial bagi pemegang saham perusahaan yaitu bagaimana mendorong manajemen dalam membuat keputusan yang memaksimalkan kekayaan pemegang saham, dengan meminimalkan biaya agensi. Salah satu kemungkinannya dengan keterlibatan kepemilikan saham oleh manajer pada perusahaan (Morck et al., 1988). Menurut Guizani (2018) menemukan bahwa biaya agensi berhasil berkurang dengan kepemilikan manajerial di suatu perusahaan, yang disebabkan kepemilikan orang dalam yang dapat meningkatkan biaya agensi.

Kepemilikan manajerial yaitu kepemilikan pihak manajemen pada perusahaan, dihitung dengan persentase kepemilikan jumlah saham manajemen di perusahaan (Nurleni et al., 2017). Dengan kepemilikan manajerial, sentralisasi kepentingan dapat diraih dengan adanya kepemilikan oleh manajer, apabila manajer mempunyai saham perusahaan yang lebih banyak, maka manajer mengupayakan kepentingan para pemegang saham yang juga merupakan dirinya sendiri terpenuhi, dengan meningkatkan kepemilikan manajerial pada perusahaan maka, dampak langsung akan dirasakan oleh manajemen terkait keputusan dan kebijakan

apa pun yang di buat dan mencoba mengurangi risiko kehilangan aset manajemen tersebut pada suatu perusahaan (Nurleni et al., 2017).

Keberadaan kepemilikan manajerial di suatu perusahaan dapat menimbulkan efek *entrenchment* yang artinya jika ada kepemilikan manajerial yang tinggi, maka terdapat keberadaan yang kuat dalam pengendalian perusahaan dan menimbulkan kesulitan bagi pihak eksternal untuk melakukan pengawasan terhadap manajer (Febrianto & Suwardjono, 2004), hal ini dikarenakan pengelola memiliki suara yang cukup banyak pada kepemilikan manajerial yang tinggi. Berdasarkan hal ini, maka manajer dapat mengambil tindakan pada perusahaan yang mengarah pada kepentingan individu (Nurleni et al., 2017), menurut Jensen & Meckling (1976) dalam mengurangi biaya keagenan, salah satu cara nya adalah melakukan peningkatan kepemilikan pihak institusional dalam mengawasi para manajer.

Berkaitan dengan biaya agensi di suatu perusahaan, keberadaan investor institusi mempunyai kedudukan yang sangat berpengaruh dalam korporasi dan khususnya peduli dengan pengurangan biaya agensi (Mehdi et al., 2014). Kepemilikan institusional terkait kepemilikan saham berasal dari institusi keuangan seperti reksadana, perusahaan asuransi dan lembaga keuangan lainnya pada suatu perusahaan. Menurut Elyasiani & Jia (2010) menyatakan kepemilikan institusional memperhatikan pengaruh jangka panjang pada perusahaan dan akan memberikan pengaruh besar pada perusahaan serta mengurangi konflik antara manajer dengan pemegang saham. Hal ini didukung oleh penelitian N. Jayantha Dewasiri (2018) yang menyatakan dividen menjadi pembayaran untuk

mengurangi konflik diantara manajer dan pemangku kepentingan. Setiawan et al. (2016) menyatakan struktur kepemilikan memiliki efek positif dalam kebijakan dividen.

Selain struktur kepemilikan, faktor lainnya yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu arus kas bebas, yang merupakan bagaimana aliran kas bebas di suatu perusahaan yang terlihat dari arus kas perusahaan. Ketika dividen yang dibayarkan dari aliran kas bebas, hal ini secara tidak langsung akan mencegah seorang manajer dalam aktivitas hal yang akan membawa efek negatif yang tidak perlu dilakukan dalam kepentingan suatu perusahaan dan biaya keagenan, oleh karena itu terdapat hubungan positif antara arus kas bebas perusahaan terhadap pembagian dividen perusahaan (Gomes, 2000).

Berkaitan dengan biaya agensi dan arus kas bebas, terdapat teori agensi yang menyatakan bahwa ketika tujuan manajer berbeda dari pemegang saham dan pengendalian perusahaan dengan mekanisme yang tidak cukup efektif, manajer akan berusaha untuk mencapai tujuan mereka yang belum tentu sejalan dengan pemegang saham (Griffin, 2010). Timbulnya biaya agensi yang ada pada perusahaan dapat dikurangi jika kepemilikan manajerial ditingkatkan untuk memberikan insentif bagi para manajer dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham, dan menghasilkan hubungan negatif diantara keduanya yaitu kepemilikan manajerial dan sensitivitas investasi arus kas (Pawlina & Renneboog, 2005).

Keberadaan suatu perusahaan juga meliputi bagaimana perusahaan mengelola struktur modal nya, dan akan mempengaruhi kebijakan dividen yang diterapkan.

Financial leverage adalah perhitungan yang untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya, seberapa besar utang digunakan dalam membiayai perusahaan dibiayai, dengan menggunakan utang yang sangat besar akan membawa pengaruh yang buruk pada suatu perusahaan pada kategori *utang extreme* hal ini akan berujung perusahaan akan sulit dalam melakukan pembayaran utang-utang tersebut, untuk menghitung besarnya angka *leverage* suatu perusahaan diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (Jariah, 2016).

Penggunaan utang yang dilakukan oleh perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan, karena penggunaan utang akan mempengaruhi daya tarik investor kepada perusahaan yang dituju. Keberadaan *leverage* yang tinggi pada perusahaan memberikan efek positif, karena membantu menguras kas bebas dari perusahaan untuk mencegah manajer mengejar kepentingan pribadi, dan dengan demikian mengurangi biaya agensi (Jensen, 1986).

Penelitian yang dilakukan Gugler et al. (2003) berpendapat utang yang tinggi pada suatu perusahaan dapat secara hukum membatasi perusahaan dalam membagikan dividen, ini dikarenakan perusahaan bertanggung jawab dalam melakukan pembayaran dalam menutupi utang perusahaan. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dengan *leverage* memiliki pengaruh negatif yaitu penelitian oleh Yusof & Ismail (2016) berpendapat bahwa utang perusahaan sebagai penentu negatif dividen perusahaan, hal tersebut juga diutarakan oleh Abor & Bokpin (2010) yang berpendapat bahwa utang dan

pembiayaan eksternal adalah faktor penentu kebijakan dividen yang kurang penting.

Besar kecilnya suatu perusahaan juga memiliki beberapa keterkaitan dengan pengelolaan keuangan. Ukuran perusahaan merupakan pengelompokan suatu perusahaan yang di kelompokkan berdasarkan ukuran kelompok besar, sedang dan kecil, ukuran perusahaan akan mempresentasikan besar atau kecilnya suatu perusahaan berdasarkan total aset perusahaan dalam melakukan pengelolaan aktivitas pendanaan, hal ini didukung dengan kemampuan organisasi dalam pengelolaan keuangan pada struktur kepemilikan yang luas (Jariah, 2016). Pengelolaan yang akan menghasilkan lebih banyak informasi asimetris dan biaya agensi yang akan meningkat, selain itu adanya ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen (N. Jayantha Dewasiri, 2018). Penelitian oleh Patra et al. (2012) menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan perusahaan.

Berkaitan dengan *pecking order theory* dan *signaling theory* yang juga memberikan penjelasan tentang keterkaitan kebijakan dividen dengan profitabilitas. Profitabilitas suatu perusahaan berhubungan dalam keputusan kebijakan dividen pada suatu perusahaan, rasio profitabilitas memperlihatkan seberapa besar keuntungan yang diterima oleh suatu perusahaan dengan kemudian dibayarkan kepada pemegang saham maupun akan menjadi sumber pendanaan perusahaan sebagai laba ditahan di perusahaan tersebut. Suatu perusahaan dengan profitabilitas atau aliran kas yang baik akan berdampak pada pembayaran dividen yang baik (Deni et al., 2017). Penelitian oleh Singla & Samanta (2018)

berpendapat ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen.

Penelitian ini fokus pada industri sektor manufaktur, dikarenakan industri sektor manufaktur memiliki tingkat pertumbuhan yang kian pesat dari waktu ke waktu. Perusahaan pada sektor manufaktur merupakan salah satu sektor penyumbang pendapatan terbesar bagi pendapatan negara hal ini di peroleh melalui ekspor, penyerapan tenaga kerja dan nilai tambah bahan baku di dalam negeri, keberadaan perusahaan-perusahaan yang kian berkembang dan maju dapat diamati dari laporan keuangan perusahaan, kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik mempengaruhi laba yang dihasilkan oleh perusahaan, tentunya diperlukan pengendalian terkait kebijakan dividen terutama untuk perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (Deni et al., 2017).

Dari total 144 perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat 10 Perusahaan yang membayar dividen rutin dan memenuhi kriteria pengumpulan sampel dari tahun 2015 sampai 2019. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen di periode ini tiap-tiap tahun tidak berjumlah tetap, melainkan terdapat kenaikan atau penurunan pada jumlahnya. Pada tahun 2015 rata-rata perusahaan manufaktur membagikan dividen kas sebesar 140,29 per lembar saham pada tahun ini terdapat kecenderungan perusahaan untuk lebih memilih laba ditahan di perusahaan, kemudian pada tahun 2016 Perusahaan manufaktur membagikan dividen kas sebesar 353,16 per lembar saham, menunjukkan terdapat peningkatan rata-rata perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kas. Pada tahun 2017 terdapat penurunan

pembagian dividen, dengan besaran rata-rata dividen kas yang dibagikan oleh perusahaan manufaktur adalah sebesar 318,86 perlembar saham, pada tahun ini penurunan yang terjadi cukup signifikan.

Pada tahun 2018 terdapat rata-rata pembagian dividen kas sebesar 320,16 per lembar saham, pertumbuhan kenaikan pembagian dividen yang tidak begitu besar. Kemudian, pada tahun 2019 terjadi kenaikan perusahaan manufaktur membagikan dividen, rata-rata sebesar 323,99 per lembar saham. Berdasarkan hal tersebut, memperlihatkan pembagian dividen pada perusahaan manufaktur yang fluktuatif, dan ditemukan kecenderungan perusahaan manufaktur yang membagikan dividen atau memilih untuk menahan laba perusahaan sebagai laba ditahan.

Penelitian terdahulu yang terkait kebijakan dividen dengan variabel yang sama menunjukkan terdapat hubungan yang signifikan dan tidak signifikan. Sehingga, peneliti tertarik untuk melakukan pengujian lebih dalam karena keberadaan dividen yang penting di perusahaan terutama pada sektor manufaktur. Dari latar belakang diatas, penulis tertarik ingin melakukan penelitian terkait Analisis pengaruh Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Aliran kas bebas, dan *Financial leverage* sebagai faktor-faktor berpengaruh pada kebijakan dividen di perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun (2015-2019) subsektor manufaktur.

1.2 Rumusan Masalah

Adapun yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah

1. Bagaimana kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019?
2. Bagaimana kepemilikan institusioanal berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019?
3. Bagaimana aliran kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019?
4. Bagaimana *financial leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019?
5. Bagaimana ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019?
6. Bagaimana profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakaan dividen pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah dibahas dan rumusan masalah yang ada, maka tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019.
2. Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusioanal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019.
3. Untuk menguji pengaruh aliran kas bebas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019.
4. Untuk menguji pengaruh *financial leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019.
5. Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019.
6. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1.4.1 Manfaat Teoritis Penelitian

Manfaat teoritis dari dilakukan penelitian ini adalah sebagai sumber ilmu pengetahuan tambahan dan referensi yang berkaitan dengan analisis kebijakan dividen perusahaan.

1.4.2 Manfaat Praktis

a. Bagi mahasiswa

Hasil dari penelitian ini dapat bermanfaat untuk mengetahui dan sebagai bukti empiris bagaimana faktor-faktor kebijakan dividen terhadap perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun (2015-2019).

b. Bagi akademisi

Hasil penelitian ini bisa untuk menambah ilmu pengetahuan, informasi serta referensi sumber bacaan yang dapat membantu untuk menambah pengetahuan.

c. Bagi Investor

Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberi pengetahuan serta informasi tambahan bagi seorang investor dalam pertimbangan ketika melakukan investasi di suatu perusahaan.

1.5 Ruang Lingkup Pembahasan

Penelitian ini membahas tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, aliran kas bebas, dan *financial leverage* sebagai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen terhadap perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019, dengan menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan dividen, variabel independen yaitu kepemilikan

manajerial, kepemilikan institusioanal, aliran kas bebas, dan *financial leverage*, dan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan profitabilitas.

1.6 Sistematika Penulisan

Penelitian ini terdiri dari lima bab secara umum, dengan sistematika penulisan sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini membahas secara singkat mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan ruang lingkup penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN LITERATUR

Bab ini berisikan landasan teori, serta beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan topik bahasan penelitian ini, dan pengembangan hipotesis serta kerangka pemikiran penelitian.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini terkait jenis penelitian, sampel dan populasi penelitian, sumber dan teknik pengumpulan data, dan definisi operasional variabel, serta metode analisis data.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi hasil dari analisis data penelitian dan pembahasan dari penelitian, serta pengolahan data penelitian.

BAB V : KESIMPULAN

Bab ini berisikan kesimpulan, implikasi, keterbatasan dan saran yang dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya.

