

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Pasar modal Indonesia telah mengalami perkembangan yang begitu pesat dan memegang peranan penting dalam mengerahkan dana dari investor yang ingin berinvestasi di pasar modal. Pasar modal merupakan pasar yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang (dalam jangka diatas satu tahun) atau pasar dimana saham biasa, saham preferen dan obligasi diperdagangkan (Hanafi, 2004). Para investor yang menanamkan modalnya perlu memperhatikan dua hal yaitu keuntungan yang diharapkan dan resiko yang akan terjadi. Semakin tinggi resiko maka semakin tinggi keuntungan yang diperoleh dan semakin rendah resiko yang dihadapi semakin rendah pula *return* yang didapatkan (Mathilda, 2012).

Tujuan dari investor menginvestasikan modalnya pada dasarnya adalah untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) baik pendapatan dividen maupun dari selisih hasil penjualan saham terhadap harga beli (*capital gain*) (siamat, 2004). Para investor jangka pendek biasanya lebih memilih *capital gain* karena *capital gain* ini lebih mudah dan lebih tinggi keuntungan untuk sehari-hari, sedangkan para investor yang tidak bersedia mengambil resiko tinggi (*Risk Aversion*) tentu saja akan memilih dividen daripada *capital gain*. Investor seperti ini biasanya investor jangka panjang dan sangat cermat kemana dananya akan di investasikan. Investor seperti ini tidak berminat mengambil *capital gain* dimasa yang akan datang. Investor yang memilih dividen selalu

berharap untuk mendapat dividen yang besar dalam jumlah besar atau relatif stabil dari tahun ke tahun karena akan mengurangi ketidakpastian investor yang telah menanamkan dananya pada perusahaan. Sebagian lain dari laba bersih perusahaan merupakan saldo laba (*Retained earning*) yang digunakan perusahaan untuk melakukan investasi kembali (*Reinvestment*). Hal ini merupakan inti dari kebijakan dividen, khususnya dalam menentukan *Dividen Payout Ratio* (DPR) (Hadiwijaja, 2007).

Perusahaan yang didirikan tentu mempunyai tujuan utama, yaitu mencapai laba maksimal. Laba yang diperoleh perusahaan inilah akan digunakan untuk menjalankan kegiatan operasi perusahaan. Sumber dana dikelola oleh perusahaan agar kegiatan operasinya berjalan dengan lancar. Pengaturan kegiatan keuangan perusahaan dinamakan manajemen keuangan. Kegiatan yang ada pada manajemen keuangan terdiri dari perencanaan keuangan, analisis keuangan dan pengendalian keuangan (Monica dan Sudjarni 2018). Kegiatan keuangan yang dilakukan oleh manajer keuangan dibagi menjadi dua kegiatan utama, yaitu mendapatkan dana dan mengalokasikan dana tersebut dalam berbagai macam bentuk pembiayaan investasi dan pembelanjaan secara efisien. Dua kegiatan utama tersebut, terdapat fungsi-fungsi keuangan yakni, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen (Wiagustini, 2010). Fungsi keuangan tersebut bertujuan untuk meningkatkan pendapatan dan kemakmuran pemilik perusahaan.

Kebijakan dividen tergambar pada *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi pemegang saham dan disisi

lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan (Wiagustini, 2010). Perusahaan yang memilih untuk membagikan laba sebagai dividen akan mengurangi total sumber dana internal. Sedangkan dengan perusahaan yang memilih untuk menahan laba yang diperoleh akan mengakibatkan kemampuan pembentukan dana internal yang semakin besar (Sartono, 2010).

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Rahayu dan Rusliati, 2019). *Dividend payout ratio* (rasio pembayaran dividen) ini digunakan karena dapat menunjukkan besaran atau presentase dividen yang dibagikan dari laba bersih setelah pajak serta dapat menunjukkan besaran laba ditahan yang akan digunakan untuk kebutuhan investasi (Pujiati, 2015).

Kebijakan dividen sangat besar pengaruhnya baik terhadap investor perusahaan, oleh karena itu perusahaan yang menguntungkan adalah perusahaan yang mampu membayarkan dividennya (Sari, 2008). Besar kecilnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan tergantung kepada kebijakan dividen dari perusahaan tersebut, sehingga pertimbangan yang dilakukan pihak manajemen sangatlah penting bagi investor untuk menanamkan modal saham pada suatu perusahaan. Pihak manajemen mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan (Munthe, 2009).

Sebagai contoh fenomena yang terjadi pada PT Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT) membagikan dividen sebesar Rp 990 miliar atau sebesar 25% dari laba bersih yang diraih pada tahun buku 2018. "Per lembar saham 25% dibagikan

Rp 72,9 per lembar saham, kapan harus dibayar yaitu dalam Undang-Undang PT dibayar 1 bulan ke depan yaitu 12 Juni 2019," kata *Director of Finance and Strategy* Waskita Karya, usai Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST). Pada 2018 Waskita Karya berhasil mencatatkan laba bersih (audited) sebesar Rp 4,6 triliun meningkat 9,9% dari 2017 yang sebesar Rp 4,2 triliun. Selain itu, Perseroan mencatatkan pertumbuhan pendapatan usaha sebesar 7,9% dari Rp 45,2 triliun pada 2017 menjadi Rp 48,7 triliun pada 2018. Pada 2018 perseroan menerima pembayaran atas proyek dan dana talangan tanah sebesar Rp 36,75 triliun. Pembayaran proyek itu diterima atas pembayaran Proyek Jalan Tol Batang Semarang sebesar Rp 5,75 triliun, proyek Light Rail Transit (LRT) Palembang sebesar Rp 3,9 triliun, proyek Tol Pasuruan-Probolinggo sebesar Rp 2,1 triliun. Kemudian proyek Tol Salatiga-Kartasura sebesar Rp 2 triliun, proyek Ruas Tol Terbanggi Besar Kayu Agung (porsi VGF Tol Semarang-Batang) senilai Rp 1,96 triliun, penerimaan proyek lainnya sebesar Rp 18,23 triliun serta adanya pengembalian dana talangan tanah sebesar Rp 2,8 triliun (Kompas.com).

Fenomena di atas pada umumnya terkait dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Begitu pentingnya kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* terhadap banyak pihak, sehingga faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen berdasarkan informasi keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan perlu untuk diidentifikasi. Hal tersebut menjadikan alasan peneliti tertarik untuk meneliti tentang kebijakan dividen.

Berdasarkan kasus tersebut dijelaskan bahwa kebijakan dividen yang baik adalah perusahaan yang mempunyai peningkatan dalam kebijakan dividen. Jika

dividen pada periode yang akan datang lebih besar daripada laba pada tahun sebelumnya maka kebijakan dividen tersebut baik. Tetapi jika sebaliknya maka perusahaan tersebut akan mengalami kerugian sehingga kebijakan dividennya kurang baik.

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kepemilikan manajerial. Semakin tingginya persentase kepemilikan manajerial sebuah perusahaan makin tinggi juga dividen yang terbagi untuk para pemegang saham dikarenakan makin tingginya persentase kepemilikan manajerial diharapkan dapat memperoleh keuntungan secara maksimal yang akan dibagikan, hal ini dikarenakan selain manager itu melakukan pengelolaan saham investor, manager itu pula melakukan pengelolaan saham miliknya sendiri sehingga dividen yang didapatkan para pemegang sahamnya pun besar (Devi, 2017).

Menurut hasil penelitian Dewi dan Purbawangsa (2019) dan Sumartha (2016) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Selaras dengan *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa investor menyukai kepastian pendapatan dalam bentuk dividen maka investor manajerial juga lebih mementingkan stabilitas pendapatan (*return*) melalui pembagian dividen. Sebaliknya menurut Rahayu dan Rusliati (2019) dan Afza (2010) menemukan bahwa kepemilikan manajerial dinyatakan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Hatta (2002) dan Mulyono (2009) tidak menunjukkan adanya pengaruh atas kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional diharapkan mampu melaksanakan fungsi monitoring yang efektif terhadap manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan (Rahayu dan Rusliati, 2019). Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing (Widarjo, 2010). Menurut Widiastuti, dkk (2013), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal, investor institusional tidak jarang menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham. Hal tersebut dikarenakan para investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik dan ikut dalam pengambilan keputusan dari kebijakan dividen yang akan diambil.

Semakin besar proporsi kepemilikan institusional dalam perusahaan maka akan semakin kecil dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hal tersebut dapat disebabkan oleh karena porsi kepemilikan institusional akan memberikan pengaruh pada pengendalian dari pihak luar dan menjadi terhambat dengan adanya informasi yang asimetri. Hubungan ini lebih lanjut dijelaskan dalam teori keagenan bahwa adanya ketidakselarasan hubungan antara kepentingan manajer dan pemegang saham. Akhirnya hal tersebut dapat memberikan pengaruh negatif dalam hubungan antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen (Sumartha, 2016).

Menurut hasil penelitian Imanda dan Nasir (2006) dan Huda dan Nayeem (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Nugraheni dan Mertha (2019) dan Pujiati (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Nastiti (2016) tidak menunjukkan adanya pengaruh atas kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

Faktor ketiga yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Deitiana, 2011). Perusahaan yang memperoleh laba tinggi akan semakin tinggi pula *cash flow* dalam perusahaan maka diharapkan perusahaan akan membayarkan dividen yang tinggi (Dewi, 2008). Menurut hasil penelitian Ratnasari dan Purnawati (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, maka perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen. Hal ini juga sesuai dengan *Bird in The Hand Theory* menurut Gordon dan Lintner menyatakan bahwa para investor lebih menyukai *income* dalam bentuk dividen dibandingkan dengan dalam bentuk *capital gain*.

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2007), Arilaha (2009) yang menyatakan bahwa profitabilitas juga berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Siregar dan Yusdiana (2014) dan Dewi (2008) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Sedangkan penelitian yang

dilakukan oleh Nastiti (2016) tidak menunjukkan adanya pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Faktor keempat yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah pertumbuhan aset perusahaan. Menurut Ratnasari dan Purnawati (2019) pertumbuhan aset perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen, dimana *asset growth* sering dialokasikan untuk kegiatan operasional sehingga banyak aset perusahaan ditahan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan aset perusahaan maka akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai total perusahaan. Adanya penambahan laba yang ditahan berarti ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan yang diperoleh dengan biaya murah. Sehingga pihak manajer lebih memilih untuk membiayai ekspansi atau pertumbuhan aset perusahaan daripada dibayarkan dalam bentuk dividen, hal ini tentunya akan mempengaruhi dari kebijakan dividen (Widharma, 2014).

Menurut penelitian Sari dan Suryantini (2019), Diantini dan Badjra (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan menurut penelitian Ismail (2016) dan Jossie (2013) menyatakan bahwa pertumbuhan aset perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wahyuliza dan Fahyani (2019) tidak menunjukkan adanya pengaruh pertumbuhan aset perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini mengacu pada penelitian dari Sari dan Sudjarni (2015) yang berjudul pengaruh likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Terdapat tiga perbedaan penelitian ini dengan

penelitian sebelumnya yaitu pertama, penelitian ini menghapus variabel likuiditas dan *leverage* karena tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan mengubah variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional karena variabel tersebut merupakan bagian dari *Corporate Governance* yang diperkirakan berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Pratanda dan Kusmuriyanto, 2014)

Perbedaan kedua yaitu tahun penelitian. dimana penelitian terdahulu tahun 2010-2013 sedangkan penelitian ini pada tahun 2014-2018 karena periode tersebut merupakan periode yang paling dekat dengan waktu dilakukannya penelitian dan juga merupakan data terbaru yang dapat diperoleh.

Perbedaan ketiga penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada pengambilan sampel. Pada penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan penggunaan perusahaan sektor *property, real estate and building construction* sebagai sampel yaitu karena perusahaan ini memiliki prospek yang cerah dimasa yang akan datang dengan melihat potensi jumlah penduduk yang terus bertambah besar, semakin banyaknya pembangunan di sektor perumahan, apartemen, pusat-pusat perbelanjaan dan gedung-gedung perkantoran yang membuat investor tertarik untuk menginvestasikan dananya sehingga prospek perdagangan saham diperkirakan akan terus meningkat dan para investor yang menanamkan modalnya tidak menutup kemungkinan akan mendapatkan dividen yang tinggi.

Berdasarkan latar belakang dan fenomena yang telah dikemukakan di atas serta berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, peneliti merasa tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul “PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN ASET PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris pada Perusahaan *Property, Real Estate and Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2018)”.

## **B. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka yang menjadi masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah pertumbuhan aset perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen?

### **C. Tujuan Penelitian**

Dari rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, maka tujuan dari penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Untuk menguji secara empiris apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk menguji secara empiris apakah kepemilikan intitusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk menguji secara empiris apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk menguji secara empiris apakah pertumbuhan aset perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

### **D. Manfaat Penelitian**

Berdasarkan tujuan penelitian tersebut maka diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak antara lain:

1. Manfaat Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan kontribusi bagi perkembangan ilmu pengetahuan terutama penelitian yang berkaitan dengan permasalahan kebijakan dividen dalam hubungannya dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan pertumbuhan aset perusahaan.

## 2. Manfaat Bagi Akademisi

Sebagai bahan kajian dan pengujian terhadap konsep atau teori kebijakan dividen serta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Penelitian ini juga dapat digunakan sebagai bahan referensi dalam penelitian-penelitian selanjutnya disamping sebagai sarana untuk menambah wawasan.

## 3. Bagi Pihak Berkepentingan

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai sumber informasi dan acuan dalam memilih investasi dan pengambilan keputusan investasi terkait dengan tingkat pengembalian berupa dividen perusahaan, dan penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan, landasan yang dapat digunakan untuk perluasan penelitian dibidang yang sama.

