

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kebijakan dividen menjadi perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan. Melalui kebijakan ini perusahaan memberikan sebagian dari keuntungan bersih kepada pemegang saham secara tunai Brigham dan Houston (dalam Larasati, 2011). Keputusan tersebut merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, khususnya pemegang saham yang berinvestasi dalam jangka panjang dan bukan pemegang saham yang berorientasi *capital gain*. Oleh karena itu, perusahaan berusaha meningkatkan pembayaran dividen dari tahun ke tahun.

Pemegang saham, kreditor dan manajemen adalah pihak-pihak yang mempunyai kepentingan masing-masing dalam perusahaan. Menurut teori keagenan Jensen dan Meckling (1976) dalam Sunarto (2009) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap *agency conflict*. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya yaitu pembuatan keputusan yang berkaitan dengan keputusan pencarian dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Konflik kepentingan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham dapat

diminimalkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait (Sunarto, 2009).

Kebijakan dividen sangat penting sebab akan memicu masalah keagenan akibat adanya perbedaan kepentingan dari pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan. Menurut Masdupi (2005), masalah keagenan bisa terjadi antara: pertama, pemilik (*shareholders*) dengan manajer; kedua, manajer dengan kreditur (*debtholders*); dan ketiga, manajer dan *shareholders* dengan *debtholders*. Manajer selaku perwakilan pemegang saham seharusnya dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham, tetapi manajer mungkin memiliki tujuan-tujuan lain yang bertentangan dengan pemegang saham seperti meningkatkan pertumbuhan perusahaan, tujuan pribadi ataupun penghasilan tambahan. Perbedaan kepentingan tersebut dapat menimbulkan potensi konflik kepentingan yang dikenal dengan masalah keagenan (*agency problem*).

Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kepemilikan manajerial, profitabilitas dan kesempatan investasi yang diprosikan dengan rasio harga pasar terhadap nilai buku (MTBV) dan pertumbuhan perusahaan (PP). Kepemilikan manajerial adalah prosentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Semakin banyak jumlah *insider* dalam perusahaan akan membuat manajemen semakin *risk averse* dan cenderung melakukan pengendalian terhadap penggunaan hutang yang telah ada dengan menahan penjualan saham baru. Mereka akan memilih untuk memakai sumber dana yang besar dari internal perusahaan yaitu laba ditahan (Masdupi, 2005). Semakin tinggi jumlah *insider*

ownership akan membuat rasio penggunaan laba ditahan yang semakin tinggi, hal ini akan mengakibatkan jumlah dividen yang akan dibagikan akan semakin kecil. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Dewi (2008) yang menemukan bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan Masdupi (2012) menemukan bukti empiris bahwa *insider ownership* mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan dalam perusahaan. Setiap perusahaan yang didirikan, tentu diorientasikan untuk mendapatkan laba dengan tidak mengorbankan kepentingan pelanggan untuk mendapatkan kepuasan Brigham dan Houston (dalam Larasati, 2011). Perusahaan penghasil laba mampu membayar dividen sekaligus menyimpan dana internal berupa laba ditahan untuk membiayai investasinya dengan syarat laba yang dihasilkannya cenderung stabil. Penelitian Marpaung & Hadianto (2009) dan Hardiatmo & Daljono (2013) menemukan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Rasio harga pasar terhadap nilai buku merupakan rasio yang menawarkan sebuah penilaian mengenai cara investor dalam melihat kinerja perusahaannya (Gitman, 2006). Sebuah perusahaan yang dijalankan dengan manajemen yang baik dan efisien seharusnya memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya (Weston dan Copeland, 2008). Semakin besar kesempatan investasi, maka dividen yang dapat dibagikan menjadi lebih sedikit karena lebih baik jika dana tersebut ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV positif Hanafi

(2004) dalam Kadir (2010). Penelitian Sadalia dan Siragih (2008) menemukan bukti empiris bahwa rasio harga pasar terhadap nilai buku (MTBV) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Kemudian penelitian Variyetmi (2013) menemukan bukti bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Riyanto, 2007). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan, maka akan semakin besar ekspansi dan *reinvestment* yang dilakukan. Pada tahap pertumbuhan tinggi, perusahaan cenderung akan menahan pendapatannya. Hal ini disebabkan oleh tingginya tingkat kebutuhan perusahaan terhadap dana tambahan dari dalam dan luar perusahaan. Untuk memenuhi kebutuhan dana ini, manajer cenderung akan menggunakan pembiayaan dari dalam perusahaan dalam hal ini laba ditahan karena mempunyai biaya ekuitas yang paling kecil apabila dibandingkan dengan biaya hutang maupun penerbitan saham baru (Masdupi, 2012). Penelitian yang dilakukan oleh Marpaung & Hadianto (2009) dan Hardiatmo & Daljono (2013) menemukan bukti empiris bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Marpaung dan Hadianto (2009) menggunakan variabel profitabilitas dan kesempatan investasi dalam mempengaruhi kebijakan dividen pada emiten pembentuk indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 2004-2006. Persamaan penelitian ini dengan Marpaung dan Hadianto (2009) adalah menguji pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen.

Sedangkan perbedaan dalam penelitian ini adalah dengan menambahkan variabel kepemilikan manajerial. Alasan saya menambah variabel kepemilikan manajerial karena diduga terdapat konflik keagenan dalam kebijakan dividen di Indonesia. Selain itu, inovasi penambahan variabel kepemilikan manajerial dalam penentuan kebijakan dividen sebab, para manajer selaku agen yang mengelola perusahaan cenderung lebih menguasai informasi mengenai kondisi internal perusahaan dibanding para investor. Kesenjangan informasi antara manajer dan investor disebut dengan asimetri informasi. Manajer menggunakan dividen sebagai alat untuk memberikan informasi tentang kinerja perusahaan kepada para investor. Sedangkan menurut Masdupi (2012) struktur kepemilikan oleh manajemen tinggi akan menyebabkan *insider* semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku *opportunistic* karena mereka ikut menanggung konsekuensinya, mereka cenderung menggunakan rasio hutang pada tingkat yang rendah, sehingga dapat mengontrol konflik keagenan. Selain itu perbedaan dalam penambahan tahun pengamatan menjadi 5 tahun disebabkan adanya keterbatasan data karena di Indonesia tidak banyak perusahaan yang membayarkan dividen sekaligus memiliki kepemilikan manajerial.

Obyek penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur. Perusahaan-perusahaan manufaktur terbuka adalah merupakan salah satu industri di BEI yang relatif berkembang dan aktif dalam perdagangan saham, seperti yang dilakukan oleh Dwiaji (2011), dan Teyfoer (2012). Namun demikian, pada realitasnya tidak semua perusahaan manufaktur di BEI mampu meningkatkan kemakmuran para pemegang. Hasil penelitian Teyfoer (2012) menemukan bukti hanya ada 24

perusahaan (16,44%) dari 146 perusahaan manufaktur selama kurun waktu 2005-2009 yang berhasil meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

1.2 Perumusan Masalah

Dari latar belakang masalah tersebut maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan managerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah MTBV berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen?

1.3 Pembatasan Masalah

Penelitian ini dibatasi pada kepemilikan managerial, profitabilitas, MTBV dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013.

1.4 Tujuan Penelitian

Dari perumusan masalah tersebut, maka penelitian ini bertujuan:

1. Untuk menguji kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk menguji profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk menguji MTBV berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen?
4. Untuk menguji pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak antara lain:

1.5.1 Bagi Investor

Penelitian ini dapat dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan berinvestasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

1.5.2 Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan memberikan sumbangan konseptual bagi peneliti dan dapat dijadikan dasar penelitian yang akan datang.