

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Pembayaran dividen menjadi isu yang sangat menarik untuk dibahas, karena masih banyaknya perdebatan atas ketidaksamaan pandangan antara komunitas akademik dan profesional. Pembayaran dividen dinilai sangat penting bagi investor karena dividen dirasa mampu mempertahankan harga pasar saham perusahaan (Gill, Biger, dan Tibrewala, 2010). Namun jauh sebelumnya, Modigliani dan Miller mengatakan bahwa tampilan hubungan antara dividen dan harga saham mungkin hanya sebuah ilusi, yang artinya dividen tidak akan mempengaruhi harga saham perusahaan (Keown *et. al.* 2000:608)

Perbedaan pendapat tidak hanya bisa ditemui antara hubungan pembayaran dividen dengan harga saham, melainkan juga faktor yang mempengaruhi terhadap pembayaran dividen itu sendiri. Gitosudarmo dan Basri (2002), menjelaskan terdapat beberapa faktor yang nantinya akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang meliputi faktor likuiditas, kebutuhan dana untuk melunasi hutang, tingkat ekspansi yang direncanakan, pengawasan, ketentuan-ketentuan dari pemerintah serta pajak kekayaan/ penghasilan dari pemegang saham. Hanafi (2008), juga menjelaskan bahwa kesempatan investasi, profitabilitas dan likuiditas, akses ke pasar keuangan serta stabilitas pendapatan juga akan mempengaruhi besar kecilnya dividen. Namun pendapat tersebut masih menjadi perdebatan dalam kajian akademisi, hal itu bisa dilihat dari beberapa penelitian yang

mengkaji tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* namun hasil yang yang disampaikan oleh peneliti satu dengan peneliti lainnya tidaklah konsisten.

Tingkat profitabilitas perusahaan diduga akan mempengaruhi *dividend payout ratio* yang akan dibagikan. *Signaling theory* yang dikembangkan oleh George Akerlof pada tahun 1970 menjelaskan bahwa manajemen (agen) atau perusahaan secara kualitatif memiliki kelebihan informasi dibandingkan dengan pemegang saham (Gumanti, 2009:4). Tamrin *et., al.* (2017), mengatakan jika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, perusahaan akan memperoleh laba yang tinggi dan pada akhirnya profit yang tersedia untuk distribusi sebagai dividen kepada pemegang saham akan lebih besar. Parsian dan Koloukhi (2014) di Tehran, Oktorina dan Suharti (2007) di Indonesia, menemukan adanya pengaruh positif terhadap DPR. Namun, Tamrin *et., al.* (2017) di Indonesia, menemukan adanya pengaruh negatif antara profitabilitas dan DPR.

Semakin tinggi *free cash flow* perusahaan dipercaya akan meningkatkan DPR yang dibagikan. *Free cash flow* hipotesis yang dikemukakan oleh Jensen (1986), mengatakan bahwa keberadaan FCF dalam perusahaan akan menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan pihak manajemen atas FCF itu sendiri. Martin & Petty (2000:56) dalam Abdullah (2002), mengatakan bahwa FCF merupakan arus kas perusahaan yang tidak dapat lagi diinvestasikan yang apabila tetap dipaksakan perusahaan justru hanya akan mendapatkan net present value (NPV) yang negatif. Namun, disisi lain pihak manajemen seringkali

menginginkan agar tetap melakukan investasi meskipun memberikan *net present value* yang negatif (Jensen, 1986). Guizani (2018), mengatakan bahwa mendistribusikan FCF kepada pemegang saham ketika perusahaan tidak memiliki peluang investasi yang menarik akan mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham. Temuan empiris Mirza dan Afza (2014), serta Giriati (2015), menunjukan bahwa semakin tinggi FCF perusahaan maka akan semakin tinggi pula dividen yang dibagikan. Namun, pendapat berbeda disampaikan oleh penelitian Parsian dan Koloukhi (2014), yang menunjukan adanya pengaruh negatif antara FCF serta DPR.

Investment Opportunity Set (IOS) menunjukan kesempatan investasi perusahaan untuk bertumbuh yang juga diduga kuat akan mempengaruhi *dividend payout ratio*. Dalam teori dividen residu dijelaskan bahwa manajer hanya akan membayar dividen kepada pemegang saham setelah mendanai semua investasi yang menguntungkan (Smith, 2011). Apabila perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tinggi bisa saja perusahaan akan menurunkan dividen yang dibagikan atau bahkan tidak membagikan dividen. Donaldson (1961), Myers (1986), Keowns *et., al.* (2000:614), mengatakan dana internal lebih diutamakan untuk membiayai kesempatan investasi karena pihak manajemen lebih menyukai dana internal daripada dana eksternal, karena dirasa dana eksternal lebih mahal dibandingkan jika perusahaan menggunakan dana internal untuk membiayai kesempatan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Giriati (2016), Subramaniam dan Shaiban (2011), menunjukan bahwa ketika IOS perusahaan semakin tinggi maka dividen yang dibagikan akan semakin rendah. Sedangkan Penelitian

Lucyanda dan Lilyana (2012) di Indonesia, tidak menemukan adanya pengaruh antara IOS dan *dividend payout ratio*.

Kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak direksi serta manajer perusahaan juga diduga kuat menjadi faktor yang mempengaruhi terhadap *dividend payout ratio*. Jensen dan Meckling (1976), mengatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan akan rentan akan timbulnya konflik antara pemegang saham dan manajer. Munculnya konflik keagenan menyebabkan para pemegang saham harus mengeluarkan biaya keagenan (*agency cost*) (Jensen dan Meckling, 1976). Kahar (2008), mengatakan untuk mengurangi konflik yaitu dengan cara meningkatkan kepemilikan manajerial untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham, sehingga dapat meminimalisir biaya keagenan sehingga lebih banyak arus kas yang dapat didistribusikan menjadi dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Jayanti dan Puspitasri (2017) di Indonesia, serta Zulaikah dan Lasmana (2013) di Indonesia, menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap DPR. Pendapat berbeda disampaikan oleh Dandago *et. al.* (2015) di Negeria, Sindhu *et. al.* (2016) di Pakistan, Ullah *et. al.* (2012) di Pakistan serta Aydin dan Cavdar (2015) di Turkey, yang menemukan adanya hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan *dividend payout ratio*.

Kepemilikan asing juga dipercaya dapat mempengaruhi *dividend payout ratio*. Keown *et. al.* (2000:616), mengatakan bahwa *Information asymmetry* merupakan perbedaan kemampuan mengakses dan memperoleh informasi

antara manajemen dan investor. Namun, perbedaan kemampuan dalam hal memperoleh informasi bukan hanya terjadi antara manajemen dan pemegang saham, melainkan investor asing dan investor domestik. Dahlquist dan Robertsson (2001), mengatakan bahwa Investor asing cenderung menemukan diri mereka kurang informasi tentang perusahaan lokal dibandingkan dengan pemegang saham domestik. Bhattacharya (1979), mengatakan bahwa dividen berpotensi mengurangi biaya agensi dan asimetri informasi antara orang dalam dan orang luar. Penelitian yang dilakukan oleh Chai (2010), menemukan bahwa perusahaan dengan kepemilikan asing > 5% akan membayarkan dividen 1,3 sampai 2 kali lebih tinggi dari perusahaan yang hanya memiliki kepemilikan asing < 5%, hal itu dilakukan sebagai upaya perlindungan hukum yang efektif atas investasinya serta sebagai upaya mengurangi asimetri informasi. Dandago *et., al.* (2015) di Negeria, Aydin dan Cavdar (2015) di Turkey serta Chiang dan Lai (2015) di Taiwan, menemukan adanya hubungan positif antara kepemilikan asing dengan *dividend payout ratio*. Namun, pendapat berbeda disampaikan oleh Najjar dan Kilincarslan (2016) di Turkey, yang menemukan adanya pengaruh negatif antara kepemilikan asing dengan DPR.

Variabel kepemilikan insitusional di beberapa penelitian diduga akan mempengaruhi DPR. Dalam teori preferensi pajak dikatakan bahwa pemegang saham akan lebih menyukai menerima dividen yang rendah dibandingkan menerima dividen yang tinggi, dikarenakan dividen yang tinggi akan membuat pemegang saham harus membayar pajak dividen yang tinggi pula (Litzenberger dan Ramaswami, 1979). Dari sudut pandang perpajakan,

sebagian besar investor lebih suka penahanan pendapatan perusahaan daripada pembayaran dividen tunai (Keown *et. al.* 2000:612). Dibeberapa negara termasuk di Indonesia, pajak bagi pemegang saham institusi atas pendapatan dividen lebih tinggi dari pada pajak atas *capital gain*, karena hal itulah membuat pemegang saham institusi lebih memilih dividen yang rendah. Penelitian Gil dan Obradovich (2012) di Amerika, Jain (2007) di Singapura, menemukan bahwa semakin meningkatnya kepemilikan institusi maka dividen yang dibagikan perusahaan akan semakin rendah. Pendapat berbeda disampaikan oleh Dandago *et. al.* (2015) di Negeria, yang mengatakan bahwa kepemilikan instirusional berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Variabel yang terakhir yang diduga kuat juga berpengaruh terhadap DPR dalam penelitian ini yaitu konsentrasi kepemilikan. Shleifer dan Vishny (1986), berpendapat bahwa konsentrasi kepemilikan menyediakan kondisi bagi pemegang saham untuk memantau manajemen perusahaan, sehingga mengatasi masalah *free-rider* yang terkait dengan kepemilikan yang tersebar. Karena pemantauan yang lebih besar oleh pemegang saham besar tersebut akan memastikan bahwa lebih sedikit sumber daya perusahaan yang terbuang dalam proyek proyek yang memiliki *net present value negatif*, implikasinya adalah bahwa lebih banyak arus kas dapat dibayarkan sebagai dividen (Harada dan Nguyen, 2011). Penelitian yang dilakukan oleh Sakinc dan Gungor (2015) dan Mossadak *et. al.* (2016) mengatakan terdapat hubungan positif antara konsentrasi kepemilikan dengan *dividend payout ratio*. Namun, pendapat berbeda disampaikan

penelitian yang dilakukan oleh Harada dan Nguyen (2011), terhadap seluruh perusahaan yang terdaftar di Jepang yang mengatakan bahwa ada pengaruh negatif antara konsentrasi kepemilikan terhadap DPR.

Berdasarkan uraian diatas peneliti tertarik untuk meneliti kembali dari beberapa teori dan penelitian yang sebelumnya telah ada dengan judul penelitian **“Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016”**. Penelitian ini sendiri mengacu kepada penelitian Prasetyo dan Suryono (2016) yang meneliti pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Prasetyo dan Suryono (2016) yaitu peneliti menambahkan variabel struktur kepemilikan (Kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kepemilikan institusional serta Konsentrasi kepemilikan), Adapun alasan peneliti memasukan variabel struktur kepemilikan dalam penelitian ini karena dalam teori *Clientele Effect* mengatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki tujuan yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan (Keown *et. al.* 2000:611). Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan pemilihan obyek penelitian ini, karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan industri terbesar yang ada di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan perusahaan dengan jumlah terbesar tersebut dikarenakan jarang sekali perusahaan yang membagikan dividennya secara berturut-berturut sehingga akan mengantisipasi jumlah

sampel yang kecil. Periode dalam penelitian ini yaitu dari tahun 2012 sampai 2016. Alasan pemilihan periode tersebut didasarkan atas perolehan data terbaru yaitu laporan keuangan tahunan periode 2012-2016, tahun terakhir dari laporan keuangan yang telah terbit di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini berusaha untuk mengembangkan penelitian yang sebelumnya telah dilakukan dengan perbedaan sebagai berikut:

1. Tidak ada penelitian yang menggunakan variabel profitabilitas, *free cash flow*, *investment opportunity set*, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kepemilikan institusional dan konsentrasi kepemilikan secara bersamaan.
2. Rentang waktu penelitian pada perusahaan manufaktur periode 2012-2016.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka peneliti menyusun rumusan masalah yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*?
2. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*?
3. Apakah *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*?
4. Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*?
5. Apakah Kepemilikan Asing berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*?

6. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*?
7. Apakah Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh positif Profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio*.
2. Untuk menganalisis pengaruh positif *Free Cash Flow* (FCF) terhadap *Dividend Payout Ratio*.
3. Untuk menganalisis pengaruh negatif *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap *Dividend Payout Ratio*.
4. Untuk menganalisis pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap *Dividend Payout Ratio*.
5. Untuk menganalisis pengaruh positif kepemilikan asing terhadap *Dividend Payout Ratio*.
6. Untuk menganalisis pengaruh negatif kepemilikan institusional terhadap *Dividend Payout Ratio*.
7. Untuk menganalisis pengaruh positif konsentrasi kepemilikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini secara teoritis diharapkan dapat memberikan tambahan wawasan mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *dividend payout ratio* yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor.

2. Manfaat praktis

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan seperti:

1) Investor

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai sumber informasi bagi investor mengenai faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen, sehingga investor yang mengharapkan keuntungan pendapatan berupa dividen, dapat mempunyai gambaran besaran rasio dividen yang akan diperoleh.

2) Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini dapat menjadi sumber referensi dan acuan bagi peneliti-peneliti selanjutnya dalam melakukan penelitian lebih lanjut mengenai *dividend payout ratio*.