

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu alternatif yang dapat digunakan oleh manajemen perusahaan untuk memperoleh dana tambahan dengan cara menjual sahamnya kepada masyarakat (*go public*) agar dapat membiayai kegiatan operasional perusahaannya. Saat ini pasar modal Indonesia telah mengalami perkembangan yang pesat dan memiliki peranan penting dalam menghimpun dana dari masyarakat yang ingin berinvestasi.

Menurut Tandelilin (2001) investasi merupakan kegiatan menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan untuk memperoleh *return* atau keuntungan di masa depan. Pihak yang melakukan aktivitas investasi disebut dengan investor. Jumlah *Single Investor Identification* (SID) pada Bursa Efek Indonesia mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Hal ini ditunjukkan dari data yang diperoleh PT. Kustodian Efek Indonesia (KSEI) yang menyatakan, per 26 Desember 2018 jumlah SID tumbuh 44 persen dari 1.122.668 SID di tahun 2017, sementara di tahun 2018 tercatat 1.617.367 SID. Setiap perusahaan dituntut untuk dapat memaksimalkan laba agar dapat memenuhi keinginan para pemegang sahamnya termasuk calon investor.

Para investor menanamkan modalnya kepada sebuah perusahaan dengan tujuan utama yaitu untuk memperoleh pengembalian investasi (*return*) yang berupa dividen atau *capital gain*. Dividen merupakan pembagian aktiva perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan yang dapat dibayarkan dalam bentuk tunai (kas),

saham perusahaan, ataupun aktiva lainnya. Kebijakan dividen diperlukan dalam menentukan pembagian dividen di suatu perusahaan.

Kebijakan dividen menyangkut keputusan perusahaan untuk menentukan penggunaan laba yang diperoleh perusahaan, yaitu apakah laba akan dibagikan kepada para pemegang saham atau dijadikan sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Tingkat pembayaran dividen perusahaan dapat bervariasi tergantung kebijaksanaan perusahaan. Para pemegang saham tentu berharap mendapatkan dividen dalam jumlah yang besar tetapi perusahaan mempunyai pertimbangan yang logis karena perusahaan harus memikirkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang (Tizha, 2015).

Kebijakan dividen biasanya diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor, tetapi bagi pihak perusahaan hal tersebut akan memperlemah *internal financing* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya, jika *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan investor, tetapi *internal financing* perusahaan akan semakin kuat Diantini dan Badjra (2016).

Dikarenakan belum adanya peraturan atau undang-undang (UU) yang menegaskan keharusan perusahaan di Indonesia membayar dividen setiap tahunnya, sehingga menyebabkan tidak semua perusahaan yang memperoleh laba akan melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Undang-Undang Perseroan Terbatas pasal 71 (2) No. 40/2007 hanya mengatur pembagian atas laba yang diperoleh perusahaan jika perusahaan mendapatkan laba dan ditentukan dalam

Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan kebijakannya masing-masing terhadap dividen yang dibagikan karena belum ada aturan yang menentukan besarnya *dividend payout ratio* setiap perusahaan.

Berikut ini merupakan tabel pembayaran dividen yang dilakukan oleh beberapa perusahaan.

Tabel 1.1 Data Pembagian *Dividend Payout Ratio*

Nama Perusahaan	Data Dividend Payout Ratio (%)			
	2014	2015	2016	2017
Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	20	20	20	20
AKR Corporindo Tbk	38,7	45,8	47,4	66,7
Global Mediacom Tbk	50,3	99	34,8	14,4

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah)

Tabel 1.1 menjelaskan beberapa perusahaan yang melakukan pembayaran dividen. Pertama, Perusahaan Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk yang menampilkan sistem pembayaran dividen yang stabil setiap tahunnya mulai dari tahun 2014 hingga 2017 yaitu sebesar 20%. Hal ini mungkin saja dilakukan perusahaan untuk mempertahankan pemegang saham terhadap perubahan harga saham tiap waktu. Kedua, Perusahaan AKR Corporindo Tbk yang menampilkan sistem pembayaran dividen yang meningkat setiap tahunnya mulai dari tahun 2014 hingga 2017. Peningkatan pembayaran dividen ini terjadi akibat kenaikan pendapatan yang diperoleh perusahaan. Ketiga, Perusahaan Global Mediacom Tbk yang pada tahun 2014 dan 2015 pembayaran dividennya mengalami peningkatan, tetapi mengalami penurunan pada tahun 2016 dan 2017. Perusahaan Global Mediacom Tbk menampilkan sistem pembayaran dividen yang tidak stabil setiap

tahunnya. Hal ini mungkin terjadi akibat kenaikan dan penurunan pendapatan yang diperoleh perusahaan.

Menurut Sumartha (2016) dalam *agency theory*, manajemen berperan sebagai *agent* atau pihak yang diberi tugas untuk mengelola perusahaan dengan baik; sedangkan pemegang saham berperan sebagai *principal* atau pihak yang melakukan kontrol terhadap kinerja manajemen pada perusahaan yang bersangkutan. Pembagian dividen merupakan permasalahan yang rumit dalam perusahaan dikarenakan terjadinya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan yang sering disebut dengan *agency conflict*. Pemegang saham menginginkan agar dividen dibayarkan sebesar-besarnya sedangkan pihak manajemen perusahaan menginginkan laba perusahaan ditahan untuk dapat melakukan investasi kembali. Kebijakan dividen dapat digunakan oleh manajemen atau pemegang saham untuk mengurangi *agency cost*. Seorang manajer dapat membayar dividen pemegang saham untuk mengurangi kekhawatiran mereka tentang masalah keagenan (Easterbrook, 1984).

Menurut Sudana dan Arlindania (2011) struktur kepemilikan merupakan pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal kedalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik. Penelitian yang telah dilakukan oleh Claessens dan Fan (2002) mengungkapkan fakta dari kepemilikan perusahaan-perusahaan di Asia yang umumnya dimiliki oleh keluarga, tidak seperti Perusahaan

di Amerika dan Eropa yang umumnya dimiliki oleh berbagai pihak secara *diffusely*. Ketika kepemilikan tersebar, seperti perusahaan-perusahaan yang berada di Amerika dan Eropa, *agency conflict* akan muncul dari konflik kepentingan antara pemegang saham luar dan manajer yang memiliki jumlah ekuitas yang tidak signifikan di perusahaan. Di sisi lain, ketika kepemilikan terkonsentrasi pada tingkat di mana satu pemilik memiliki kontrol yang efektif terhadap perusahaan, seperti yang biasanya terjadi di Asia, *agency conflict* bergeser dari konflik manajer-pemegang saham ke konflik antara pemilik pengendali (yang sering juga manajer) dan pemegang saham minoritas.

Penelitian mengenai kebijakan dividen telah dilakukan baik dari dalam maupun luar negeri seperti penelitian yang dilakukan Pramana dan Sukartha (2015), Sari dan Sudjarni (2015), Tizha (2015), Puspaningsih dan Pratiwi (2017), Kartika dan Suarjaya (2015), Nurwani (2017), Samrotun (2015), Juliana (2015), Sumartha (2016), Wedhana dan Wiksuana (2015), Jabbouri (2016), Józwiak (2015), Al-Najjar dan Kilincarslan (2016), Khan, Shah Jehan dan Shah (2017), Setiawan, Bandi, Kee Phua dan Trinugroho (2016), Yusof dan Ismail (2016), Benjamin, Helen dan Nejad (2016), Cristea dan Cristea (2017), Lestari (2018), dan Jaara, Alashhab dan Jaara (2018). Penelitian yang telah dilakukan Jabbouri (2016) menjelaskan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen di MENA *stock markets* selama periode antara tahun 2004 dan 2013, dan hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah variabel *firm size*, *profitability* dan *liquidity* menunjukkan hubungan positif yang signifikan dengan *dividend policy* sedangkan variabel *financial leverage*, *growth opportunities*, *free cash flow*, dan *state of economy*

secara signifikan berhubungan negatif dengan *dividend policy*. Penelitian Jabbouri (2016) juga menyatakan bahwa variabel *past dividends* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend policy*.

Studi selanjutnya yang masih berkaitan dengan faktor kebijakan dividen adalah studi dari Wedhana dan Wiksuana (2015). Variabel bebas yang digunakan adalah kepemilikan institusional, *free cash flow*, profitabilitas, dan *leverage* dengan variabel terikatnya adalah kebijakan dividen. Hasil penelitian yang diperoleh adalah kepemilikan institusional dan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan *free cash flow* dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Peneliti Puspaningsih dan Pratiwi (2017) menyarankan penelitian selanjutnya menggunakan variabel lain untuk melihat pengaruhnya terhadap kebijakan dividen seperti ukuran perusahaan, umur perusahaan dan harga saham. Sedangkan Samrotun (2015) memberi saran untuk penelitian selanjutnya menggunakan variabel-variabel yang tidak ada di penelitian sebelumnya yaitu *quick ratio*, *free cash flow*, dan *tax rate*. Jabbouri (2016) dan Al-Najjar dan Kilincarslan (2016) memberi saran untuk penelitian selanjutnya meneliti variabel kualitas tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan dan rencana kompensasi insentif.

Berdasarkan saran dan kelemahan dari penelitian sebelumnya, maka penelitian ini akan berfokus pada saran yang diberikan oleh peneliti sebelumnya meliputi : pengaruh struktur kepemilikan (*ownership structure*) yang merupakan saran yang diberikan oleh Jabbouri (2016) dan Al-Najjar dan Kilincarslan (2016). Penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen

sudah pernah diteliti di Indonesia seperti yang dilakukan oleh Kartika dan Suarjaya (2015), Wedhana dan Wiksuana (2015), Juliana (2015) dan Sumartha (2016).

Dalam studi Kartika dan Suarjaya (2015), Wedhana dan Wiksuana (2015), Juliana (2015) dan Sumartha (2016), variabel yang diteliti adalah kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial yang dimana variabel-variabel tersebut diteliti secara parsial dan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Oleh karena itu, penelitian ini khusus menguji pengaruh struktur kepemilikan secara bersama-sama. Variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan yang diprosikan menjadi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, dan kepemilikan keluarga seperti penelitian yang dilakukan Al-Najjar dan Kilincarslan (2016) yang meneliti dampak struktur kepemilikan pada kebijakan dividen perusahaan di Turki.

Peneliti melihat bahwa variabel-variabel seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, dan kepemilikan keluarga dapat menjadi variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen di Indonesia dengan variabel kontrol likuiditas, *board of directors*, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ 45 pada tahun 2014-2017.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah, maka permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah variabel kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah variabel kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah variabel kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk menganalisa pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk menganalisa pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk menganalisa pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk menganalisa pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen.
5. Untuk menganalisa pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan literatur dan referensi pengembangan serta sebagai acuan untuk penelitian selanjutnya khususnya yang membahas kaitan struktur kepemilikan dengan kebijakan dividen, yang dimana peneliti sebelumnya yaitu Kartika dan Suarjaya (2015), Wedhana dan Wiksuana (2015), Juliana (2015) dan Sumartha (2016) hanya membahas struktur kepemilikan secara parsial sedangkan penelitian ini membahas struktur kepemilikan yang diproksikan menjadi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, dan kepemilikan keluarga.

2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi manajemen perusahaan dan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan yang berhubungan dengan kebijakan dividen sehingga menciptakan keseimbangan antara peningkatan efisiensi perusahaan dan kemakmuran pemegang saham.

3. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dan masukan investor dalam melakukan atau membuat kebijakan investasi.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah mengenai kebijakan dividen, rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan yang akan dilakukan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan teori yang mendasari penelitian ini. Pada bab ini juga berisi mengenai penelitian-penelitian terdahulu serta pengembangan hipotesis yang didasarkan pada dasar teori dan penelitian-penelitian terdahulu.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yang meliputi populasi dan sampel, variabel penelitian, metode pengumpulan data dan teknik analisis data.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan mengenai data yang digunakan dalam penelitian serta pembahasan hasil penelitian yang telah dianalisis dengan metode penelitian yang telah ditentukan.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan yang diperoleh dari seluruh pembahasan sebelumnya, keterbatasan penelitian, implikasi penelitian dan saran yang diajukan sebagai bahan perbaikan.

