

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Dividen menjadi salah satu faktor yang menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Bagi investor, dividen adalah suatu return atas saham yang mereka miliki di perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Dividen kas merupakan masalah yang sering menjadi topik pembicaraan diantara para pemegang saham dan juga pihak manajemen perusahaan emiten. Terkadang hal tersebut justru menimbulkan kontroversi antara pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan (Pradana dan Sanjaya, 2014). Dalam perkembangan ekonomi suatu negara dividen dapat diukur salah satunya dengan mengetahui tingkat perkembangan dunia pasar modal.

Pasar modal (*Capital Market*) merupakan pasar untuk berbagai macam instrumen keuangan jangka panjang dalam bentuk ekuitas (saham), hutang yang jatuh tempo lebih dari satu tahun, instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya (Tjiptono dan Hendy, 2011:1). Dalam aktivitasnya di pasar modal, para investor memiliki harapan dari investasi yang dilakukannya yaitu berupa *capital gain* dan dividen. Kebijakan pembagian dividen mempunyai pengaruh bagi para pemegang saham. Para investor umumnya ingin pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor pada perusahaan sehingga dapat mengurangi

ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yang tepat. Bagi perusahaan, pilihan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internalnya, sebaliknya jika perusahaan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan maka kemampuan untuk pembentukan dana internalnya semakin besar dan dapat membiayai aktivitas perusahaan sehingga dapat mengurangi ketergantungan dana eksternal dan memperkecil risiko perusahaan.

Para investor mempunyai tujuan utama itu untuk meningkatkan kesejahteraanya dengan mengharap *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Di sisi lain, perusahaan juga mengharapkan kesejahteraan dengan adanya pertumbuhan terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, yang sekaligus juga akan memberikan kesejahteraan yang lebih besar bagi para pemegang sahamnya. Tentunya hal ini akan menjadi unik karena kebijakan dividen adalah sangat penting untuk memenuhi harapan bagi para pemegang saham terhadap dividen. Bagi para investor yang tidak bersedia mengambil risiko (*risk aversion*) mempunyai pandangan lainya itu semakin tinggi pula keuntungan yang didapatkan dari imbalan atas risiko tersebut.

Setiap perusahaan memiliki kebijakan yang berbeda mengenai jumlah pembayaran dividen (*dividen payout*). *Dividen payout* dianggap penting bagi para investor karena beberapa alasan, pertama investasi saham yang dilakukan pemegang saham akan terus bertambah mengingat pertumbuhan perusahaan yang terus bertambah dari waktu kewaktu, kedua tentunya pemegang saham

akan memperoleh pendapatan (*dividen yield*) dan selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*).

Dividend Payout Ratio (DPR) atau rasio pembayaran dividen merupakan rasio yang menunjukkan persentase setiap keuntungan yang diperoleh yang di distribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Rasio ini digunakan oleh beberapa orang untuk mempertimbangkan apakah seseorang sebagai investor akan berinvestasi pada perusahaan pencetak laba yang membayar dividen, atau bahkan berinvestasi pada perusahaan pencetak laba yang memiliki potensi pertumbuhan yang relatif tinggi. Kebijakan dividen pada perusahaan tergambar pada *dividen payout ratio*, artinya besar kecilnya *dividen payout ratio* dapat mempengaruhi keputusan pemegang saham dan di satu sisi dapat mempengaruhi keuangan pada perusahaan. Pemegang saham sangatlah membutuhkan *dividen payout ratio* karena dengan jumlah yang besar *dividen payout ratio* mencerminkan perusahaan yang sehat dan sangat berguna bagi para investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan tersebut.

Manajemen perlu membuat kebijakan dividen yang optimal dimana kebijakan tersebut menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga dapat memaksimumkan harga saham. Dividen kas merupakan masalah yang sering menjadi topik pembicaraan di antara para pemegang saham dan juga pihak manajemen perusahaan. Terkadang hal tersebut justru menimbulkan kontroversi antara pemegang saham dan perusahaan.

Salah satu bentuk dari keuntungan investasi pada saham adalah adanya pembagian keuntungan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Dalam laporan rugi laba perusahaan, dividen adalah suatu porsi keuntungan setelah pajak yang dibagikan kepada pemegang sahamnya. Besarnya porsi pembagian ditentukan berdasarkan keputusan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dalam RUPS, pemegang saham akan menentukan berapa besar porsi dari keuntungan yang akan digunakan untuk operasional dan ekspansi perusahaan, apabila masih ada sisa baru dibagikan kepada pemegang saham. Namun, ada juga perusahaan yang memiliki kebijakan untuk membagikan dividennya setiap tahun apabila ada keuntungan yang didapatkan.

Perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur merupakan perusahaan yang mempunyai prospek keuntungan yang cukup bagus, sehingga sektor ini merupakan sektor yang potensial bagi investor untuk menanamkan modalnya karena mampu memberikan keuntungan yang tinggi setiap tahunnya. Perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur merupakan emiten terbesar dengan jumlah perusahaan yang besar pula. Perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur mempunyai pengaruh yang cukup signifikan terhadap dinamika saham di Bursa Efek Indonesia.

Terdapat berita yang dipublikasikan pada website Liputan 6, mengenai musimnya pembagian dividen untuk tahun buku 2016 telah berlangsung sejak Maret hingga April 2017, sejumlah emiten telah mengumumkan rencana pembagian dividennya kepada para pemegang saham. Analisis menilai salah

satu faktor agar mendapat keuntungan dari perusahaan dengan memperhatikan *dividend yield* perusahaan yang tercatat di pasar modal atau emiten.

Mengutip laporan yang disampaikan ke Bursa Efek Indonesia (BEI), seperti dirangkum oleh Liputan 6.com antara lain:

1. PT. Astragraphia Tbk (ASGR) akan membagikan dividen final Rp 76 per saham. Sebelumnya perseroan telah membagikan dividen interim sekitar Rp 27 per saham pada 17 Oktober 2016. Perseroan akan membagikan sisa dividen sekitar Rp 49 per saham bagi yang namanya terdaftar dalam daftar pemegang saham (DPS) pada 25 April 2017. Sedangkan dividen dibayarkan pada tanggal 12 Mei 2017.
2. Selain itu, PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) perusahaan bergerak di bidang kelapa sawit ini membagikan dividen tunai Rp 469 per saham. Perseroan telah membagi dividen interim sebesar Rp 99 per saham yang sudah dibayar pada 17 Oktober 2016. Perseroan akan membagi sisa dividennya sebesar Rp 370 per saham pada 12 Mei 2017.
3. Kemudian PT Astra Otoparts Tbk (AUTO) akan membagikan dividen final Rp 26 per saham pada 12 Mei 2017.
4. Terakhir PT Merck Tbk (MERK) akan membagikan dividen final Rp 275 per saham atau sekitar 123,20 miliar. Pembagian dividen tersebut bagi namanya tercatat dalam daftar pemegang saham pada 26 April 2017. Namun pelaksanaan pembayaran dividen final dilakukan pada 16 Mei 2017.

Berdasarkan hal tersebut sejumlah emiten mengenai *dividend yield* sangat menarik sejak adanya musim dividen pada Maret 2017. Para pelaku pasar atau investor agar mencermati *dividend yield*. *Dividend yield* merupakan dividen per saham dibagi harga pasar saham. Salah satu pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan atau emiten dengan melihat tingkat keuntungan perusahaan tertentu yaitu dengan melihat pembagian dividen.

Teori keagenan (*agency theory*) memberikan pandangan mengenai perusahaan yang memisahkan fungsi antara pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan (Natalia dan Kusumastuti, 2017). Pada *agency theory* yang disebut *principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Dalam hal ini, *principal* (pemegang saham) memberikan kewenangan dan otoritas kepada *agent* untuk menjalankan perusahaan demi kepentingan *principal*. Manajer sebagai *agent* diharapkan mampu menghasilkan keuntungan yang akhirnya dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Wewenang dan tanggung jawab *agent* maupun *principal* diatur di dalam kontrak kerja atas persetujuan bersama.

Memastikan bahwa manajer bekerja demi kepentingan pemegang saham, pemegang saham harus membayar biaya untuk memantau aktivitas manajer agar manajer dapat bekerja sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Pemantauan dimaksudkan sebagai mekanisme untuk menyelaraskan

kepentingan yang terlibat. Semua biaya yang dikeluarkan disebut biaya agensi (*agency cost*). Biaya agensi memiliki korelasi dengan rasio pembayaran dividen perusahaan. Biaya agensi yang tinggi bisa menjadi pertanda buruk bagi pemegang saham. Pemegang saham akan mendapatkan dividen rendah karena manajer akan menggunakan dana secara berlebihan, sehingga terjadi penurunan keuntungan perusahaan (Natalia dan Kusumastuti, 2017).

Penelitian mengenai pengaruh yang mempengaruhi *dividend payout ratio* atau rasio pembayaran dividen dianggap menarik karena ketidak konsistenan dari hasil penelitian yang dihasilkan. Penelitian ini menggunakan variabel-variabel keuangan yaitu kepemilikan manajerial, *cash position*, *investment opportunity set*, dan *free cash flow*.

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Analisis yang menyatakan bahwa kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan-kebijakan perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fadhilaturrochmah dan Subardjo (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*, tetapi berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Budianto (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Cash position atau posisi kas merupakan suatu faktor yang digunakan untuk mempertimbangkan sebelum pengambil keputusan gunanya untuk

menetapkan besar kecilnya pembayaran dividen kepada pemegang saham. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Pribadi dan Sampurno (2012) menyatakan bahwa *cash position* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*, tetapi berbeda dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurul dan Norbaiti (2016) dan Esti, dkk (2016) menyatakan bahwa *cash position* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan pilihan investasi di masa depan yang mempunyai return yang cukup tinggi sehingga mampu membuat nilai perusahaan ikut terdongkrak. *Investment opportunity set* atau kesempatan investasi menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan., jika perusahaan mempunyai pertumbuhan yang tinggi dan mendapatkan kesempatan yang bagus akan cenderung menahan laba yang diperoleh untuk pembiayaan investasinya. Ketika jumlah dividen tunai meningkat maka dana yang tersedia untuk reinvestasi semakin sedikit, sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan untuk masa yang akan datang menjadi rendah dan akan menekan harga saham. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yong dan Mazlina (2016), Prasetyo dan Suryono (2016) menyatakan bahwa *investment opportunity set* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Tetapi, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Aristantia dan Putra (2015), Salvatore dan Sanjaya (2014) menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Free cash flow atau aliran kas bebas merupakan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Pembagian tersebut dilakukan pada saat perusahaan telah melakukan investasi pada aset tetap (*fixed assets*) modal kerja (*working capital*) yang dilakukan guna kepentingan perusahaanya. Berdasarkan Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fadhilaturrochmah dan Subardjo (2017), Prasetio dan Suryono (2016), Aristantia dan Putra (2015) menyatakan bahwa *cash position* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*, tetapi berbeda dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Natalia dan Kusumastuti (2017), Salvatore dan Sanjaya (2014) menyatakan bahwa *cash position* tidak mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi rasio pembayaran dividen memperlihatkan adanya perbedaan hasil penelitian. Alasan mengambil judul ini karena terjadi ketidak konsistenan hasil penelitian terdahulu sehingga masih perlu dilakukan penelitian kembali. Pemilihan periode 2012-2016 dikarenakan data tahun tersebut merupakan data terbaru.

Berdasarkan paparan diatas, maka penulis tertarik melakukan penelitian yang berjudul “**Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Cash Position*, *Investment Opportunity Set*, dan *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio***”

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*?
2. Apakah *cash position* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*?
3. Apakah *investment opportunity set* (IOS) mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*?
4. Apakah *free cash flow* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah diuraikan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.
2. Untuk mengetahui apakah *cash position* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.
3. Untuk mengetahui apakah *investment opportunity set* (IOS) mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.
4. Untuk mengetahui apakah *free cash flow* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan membantu berbagai pihak, maka manfaat yang ingin dicapai peneliti yaitu:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangsih dalam memberikan ilmu ekonomi, khususnya dibidang akuntansi sehingga dapat dijadikan bahan refrensi dan perbandingan untuk penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan dalam melakukan analisis dan pengambilan keputusan dalam melakukan investasi.

1.5. Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini dibagi menjadi tiga bab, dimana tiap-tiap bab akan disusun secara sistematis sehingga menggambarkan hubungan antara satu bab dengan bab lainnya, yaitu:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bagian pendahuluan ini menguraikan latar belakang masalah; perumusan masalah; tujuan masalah; manfaat penelitian; dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Pada bagian tinjauan pustaka ini menguraikan penelitian terdahulu; landasan teori; rerangka pemikiran; dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bagian metode penelitian ini menguraikan rancangan riset; batasan penelitian; identifikasi variabel; definisi operasional; dan pengukuran variabel; populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel; data dan metode pengumpulan data; serta teknik analisis data.

BAB IV GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Pada bagian gambaran subyek penelitian dan analisis data ini menguraikan dan menjabarkan mengenai gambaran subyek penelitian; analisis data; dan pembahasan hasil dari penelitian.

BAB V PENUTUP

Pada bagian penutup ini menguraikan kesimpulan; keterbatasan penelitian; dan saran untuk peneliti selanjutnya.