

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Penelitian

Dalam menjalankan kegiatan usahanya, perusahaan bisa menghasilkan laba atau bahkan dapat mengalami kerugian. Laba perusahaan dapat digunakan untuk dua hal, yaitu untuk diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan atau dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden.

Begitu pun dalam berinvestasi saham, pemegang saham sebagai investor mengharapkan imbalan dari hasil perusahaan baik dalam bentuk deviden maupun *capital gain*. Pilihan atas deviden dan *capital gain* bergantung pada kebutuhan dan tujuan investor. Dalam teori *cliente effect*, dijelaskan bahwa investor yang memiliki preferensi lebih besar terhadap deviden, melihat deviden sebagai hal yang lebih pasti daripada *capital gain* (Keown *et al.*, 2003). Investor yang lebih memilih deviden berharap tingkat pembagian dan pertumbuhan deviden tersebut disesuaikan dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Kebijakan deviden menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan menginvestasikan kembali pada perusahaan (Widayanti, 2004). Kebijakan deviden perusahaan tercermin dalam rasio pembayaran deviden (*Dividend Payout Ratio*), yaitu berapa bagian laba bersih yang dibayarkan sebagai deviden kepada pemegang saham (Hanafi, 2004).

Jensen dan Meckling (1976) dalam Taufan (2013), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan dalam kebijakan dividen. Cara lain yang dapat digunakan pemegang saham adalah dengan membagikan sejumlah laba yang diperoleh perusahaan dalam bentuk dividen. Kebijakan pemberian dividen ini bukan ditentukan oleh manajemen tetapi oleh pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sehingga besar kecilnya dividen yang dibagikan sangat tergantung pada keinginan pemegang saham. Timbulnya konflik keagenan ini memaksa pihak perusahaan (*principal*) melakukan pengawasan terhadap manajemen dengan tujuan meminimalkan kecurangan - kecurangan (*moral hazard*) yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen.

Kebijakan dividen atau keputusan dividen pada hakikatnya adalah untuk menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan (Levy & Sarnat, 1990) dalam Lucyanda & Lilyana (2012). Kebijakan dividen akan mempengaruhi nilai perusahaan sebagaimana dikemukakan oleh Handoyo (2002). Penetapan kebijakan dividen dalam perusahaan berdampak pada tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan (Sunarto dan Kartika, 2003).

Gambaran kebijakan dividen di Indonesia menurut Sudjoko dan Pramastuti (2007), bahwa investor di Indonesia menggunakan informasi mengenai kebijakan dividen dalam pengambilan keputusan, sehingga para pemegang saham di Indonesia akan memutuskan berinvestasi pada perusahaan

dengan kebijakan dividen tinggi. Dengan pemikiran bahwa perusahaan yang menetapkan kebijakan dividen tinggi akan memiliki prospek mendatang yang lebih baik, maka cenderung bagi para pemegang saham untuk menanamkan dananya pada perusahaan tersebut.

Kecenderungan pemegang saham di Indonesia yang lebih tertarik pada informasi mengenai dividen mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijakan dividen mereka. Oleh karena itu kebijakan dividen pada sebagian besar perusahaan emiten di Indonesia terkait dengan teori kebijakan dividen relevan, yaitu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diambil perusahaan akan mempengaruhi keputusan pemegang saham dalam berinvestasi (Widayanti, *et al.* 2004).

Pendapat yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dibayar tinggi akan mengurangi ketidakpastian pengembalian kepada pemegang saham dalam menanamkan dananya pada suatu perusahaan, sehingga para pemegang saham memiliki tingkat keuntungan atau pengembalian yang diharapkan. Penerimaan dari dividen akan diterima pemegang saham saat ini, sedangkan *capital gain* akan diterima di masa mendatang. Oleh karena itu penerimaan dividen akan memberikan tingkat kepastian lebih tinggi dan risiko yang lebih rendah dibanding penerimaan dari *capital gain* (Widayanti, *et al.* 2004).

Menurut Sugiarto (2008) yang meneliti kebijakan dividen dari emiten di Indonesia tidak menunjukkan adanya kesinambungan. Meskipun, emiten di Indonesia tidak berkesinambungan dalam membagikan dividen, tetapi para

emiten sebisa mungkin menghindari pembagian dividen yang berfluktuasi dan tetap membuat pembagian dividen stabil (*smooth*) dan tidak turun. Kondisi ini untuk menghindari persepsi negatif dari para investor yang akhirnya dapat berdampak negatif terhadap pergerakan harga saham. Dengan kata lain, emiten di Indonesia akan cenderung memilih kebijakan dividen yang residual, yaitu mempertimbangkan posisi likuiditas, tingkat utang, usia usaha, dan rencana ekspansi. Biasanya semakin besar likuiditas di dalam perusahaan, maka semakin mudah dalam membagikan dividen.

Investor yang berorientasi jangka panjang (*value investor*) tentu mengincar saham dari emiten dengan pertumbuhan laba bersih yang tinggi, karena berharap akan mendapatkan dividen. Pembagian dividen biasanya akan berdampak positif terhadap kenaikan IHSG. Bagi investor jangka panjang, saham dengan DPR di atas 30% dapat menarik dan mendorong mereka melakukan akumulasi beli. Investor jangka panjang melihat dividen sebagai sesuatu yang sudah pasti, apalagi ketika kondisi pasar bergejolak membuat *capital gain* menjadi cukup berisiko.

Investor akan memutuskan berinvestasi pada perusahaan yang menetapkan kebijakan dividen tinggi karena menganggap perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Dapat dikatakan bahwa investor di Indonesia lebih tertarik pada dividen yang memiliki risiko lebih rendah dibandingkan *capital gain*. Oleh karena itu kebijakan dividen merupakan isu penting dalam sebuah perusahaan yang penetapannya harus seimbang dan

memperhatikan semua kepentingan pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan (*stakeholder*).

Salah satu sumber dana yang penting untuk membiayai investasi perusahaan adalah dari laba ditahan, sedangkan dividen merupakan nilai pendapatan bersih setelah pajak dan dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*) yang tersedia untuk pemegang saham atas sejumlah saham yang dimiliki. Pada umumnya kebijakan pembagian dividen ini menggunakan indikator laba bersih (*net income*) perusahaan. Laba bersih yang tercermin dalam laporan laba rugi perusahaan menggunakan *accounting income* sehingga tidak menggambarkan ketersediaan kas untuk membayar dividen tersebut (Miller & Modigliani, 1961) dalam Lucyanda & Lilyana (2012).

Brennan (1970) dalam Lucyanda & Lilyana (2012) mengatakan bahwa kebijakan *dividend payout* lebih tinggi berpengaruh negatif terhadap harga saham, karena dividen selalu dikenakan pajak yang lebih tinggi dari pada pengenaan pajak atas *capital gain*. Senada dengan Litzenberger dan Ramaswamy (1979) dalam Lucyanda & Lilyana (2012) yang mengatakan bahwa selama dividen memiliki tarif pajak yang tinggi dibandingkan dengan *capital gain*, maka akan menyebabkan tingginya *expected personal tax liabilities*, sehingga investor mensyaratkan tingginya *expected return* sebelum pajak.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditur dapat membatasi pembayaran dividen sebab sering kali dividen hanya dapat dibayarkan jika

kewajiban hutang kepada kreditur telah dipenuhi perusahaan. Rasio-rasio keuangan yang menunjukkan perusahaan dalam kondisi sehat juga merupakan faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Kemudian pembatasan dari saham preferen, dan tersedianya kas untuk pembayaran *cash dividend*.

Selain itu faktor yang penting khususnya pada perusahaan-perusahaan yang relatif kecil adalah apabila pihak manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, keadaan demikian menyebabkan kecenderungan perusahaan segan menjual saham baru, dan lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan untuk berinvestasi kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan. Dalam hal ini manajemen cenderung lebih suka memanfaatkan laba ditahan karena pemanfaatan laba ditahan tidak memerlukan *flotation cost*.

Adanya Fluktuasi laba juga dapat menjadi faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Karena apabila laba perusahaan berfluktuasi dividen yang dibayarkan kecil hal ini dilakukan untuk menjaga kestabilan pembayaran dividen. Dengan laba yang berfluktuasi perusahaan juga tidak banyak mempergunakan utang sebagai sumber pendanaan hal ini dilakukan untuk mengurangi risiko kebangkrutan. Dengan keadaan demikian laba ditahan akan menjadi besar dan dividen yang dibayarkan semakin mengecil.

Penelitian mengenai pengaruh *free cash flow* terhadap pembagian dividen terbilang masih sedikit, karena perhitungan *free cash flow* masih belum dikenal luas oleh para investor. Penelitian Rosdini (2009) menguji bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* artinya semakin tinggi *free*

*cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio* atau semakin rendah *free cash flow* maka semakin rendah *dividend payout ratio*. Hal yang sama ditemukan pada penelitian Thanatawee (2011) bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio*. Namun pada penelitian Arvitricia (2010) menemukan hasil yang berbeda, *free cash flow* tidak memiliki hubungan *dividend payout ratio*.

Apabila perusahaan memiliki *free cash flow*, perusahaan lebih baik membaginya dalam bentuk pembagian dividen untuk mengurangi kemungkinan dana tersebut diboroskan pada proyek yang tidak menguntungkan. *Free cash flow* menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekadar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, *free cash flow* akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan di masa depan dan yang tidak (Uyara & Tuasikal, 2003) dalam Lucyanda & Lilyana (2012).

Manajemen seringkali menggunakan dana yang seharusnya untuk membayar para pemegang saham dalam bentuk dividen tapi melakukan investasi yang berlebihan. Jensen (1986) dalam Lucyanda & Lilyana (2012) mengemukakan bahwa manajer memiliki insentif untuk memperbesar perusahaan melebihi ukuran optimalnya sehingga mereka tetap melakukan investasi meskipun memberikan *net present value* yang negatif. Keputusan untuk melakukan investasi tersebut menyebabkan masalah keagenan (*agency problem*).

*Agency problem* adalah masalah yang muncul ketika terjadi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer (Kouki & Guizani, 2009).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Lucyanda & Lilyana (2012), masalah keagenan tersebut dapat dikurangi dengan cara meningkatkan kepemilikan pihak dalam. Kepemilikan pihak dalam tersebut dapat dilakukan dengan cara memberikan *stock option* kepada manajer. Selain itu, kepemilikan pihak dalam tersebut dapat dilakukan dengan memiliki proporsi saham mayoritas sehingga pemegang saham tertentu dapat menjadi pengendali dalam suatu perusahaan. Pemegang saham pengendali memiliki hak suara yang lebih besar dalam pemilihan direksi sehingga dapat memilih direksi yang memiliki tujuan yang sama dengan pemegang saham.

Menurut Megginson (1997) dalam Lucyanda & Lilyana (2012) dan Kumar (2003), struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Struktur kepemilikan dalam perusahaan dapat terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, kepemilikan Negara (BUMN), kepemilikan asing dan kepemilikan publik.

Kepemilikan manajerial dan kepemilikan publik tidak digunakan dalam penelitian ini karena kepemilikan manajerial pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak lebih dari 5%. Dan juga kepemilikan publik yang merupakan kepemilikan individu yang tidak wajib dicatat, karena kepemilikannya tidak besar atau tidak lebih dari 5%. Menurut Chai (2010), persentase lebih dari 5% merupakan indikator yang sesuai dalam melakukan



penelitian mengenai kepemilikan saham di perusahaan. Kepemilikan negara juga tidak digunakan karena kebijakan pembagian dividen pada perusahaan BUMN diatur oleh peraturan yang ditetapkan oleh pemerintah.

Hasil penelitian Chasanah (2008) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pada penelitian Arvitricia (2010) menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap besaran dividen yang dibayarkan dan kepemilikan keluarga memiliki pengaruh positif terhadap besaran dividen. Sugiarto (2008) menemukan bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio*. Prasetyo (2009) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio*. Chai (2010) menemukan kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap tingkat pembayaran dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio*. Lucyanda dan Lilyana (2012) menemukan bahwa kepemilikan keluarga dan persentase kepemilikan asing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Adanya perbedaan pada hasil penelitian mengenai pengaruh *free cash flow* dan struktur kepemilikan terhadap *dividend payout ratio* menyebabkan terjadinya ambiguitas dalam pengambilan kesimpulan. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian kembali sehubungan dengan pengaruh *free cash flow* dan struktur kepemilikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini merupakan replika dari penelitian Rosdini (2009), Sugiarto (2008), Lucyanda dan Lilyana (2012) yang

menguji pengaruh *free cash flow* dan struktur kepemilikan terhadap *dividend payout ratio*.

Pada penelitian ini penulis juga mencoba untuk menambahkan variabel penelitian mengenai pengaruh *earning per share* selain *free cash flow* dan struktur kepemilikan terhadap *dividend payout ratio*. Pada umumnya dalam menanamkan modal investor mengharapkan manfaat yang akan dihasilkan dalam bentuk laba per lembar saham (*EPS*). Sedangkan jumlah laba per lembar saham (*EPS*) yang didistribusikan kepada para investor tergantung pada kebijakan perusahaan dalam hal pembayaran deviden. Laba per lembar saham (*EPS*) dapat menunjukkan tingkat kesejahteraan perusahaan, jadi apabila laba per lembar saham (*EPS*) yang dibagikan kepada para investor tinggi maka menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang baik kepada pemegang saham, sedangkan laba per lembar saham (*EPS*) yang dibagikan rendah maka menandakan bahwa perusahaan tersebut gagal memberikan kemanfaatan sebagaimana diharapkan oleh pemegang saham.

Dengan demikian, berdasarkan latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang dipaparkan dalam bentuk tesis dengan judul :

**“PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *EARNING PER SHARE* DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN STUDI PADA EMITEN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2010-2013”.**

## B. Rumusan Masalah

Dari uraian latar belakang di atas, penulis membuat rumusan masalah penelitian sebagai berikut :

- 1) Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
- 2) Apakah *earning per share* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- 3) Apakah struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- 4) Apakah struktur kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

## C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

### 1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Menganalisis mengenai pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.
- 2) Menganalisis mengenai pengaruh *earning per share* terhadap kebijakan dividen.
- 3) Menganalisis mengenai pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

- 4) Menganalisis mengenai pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen.

## 2. Kegunaan Penelitian

Dari hasil penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberikan kontribusi dan manfaat secara teoritis dan praktis sebagai berikut:

### 1) Manfaat Teoritis

Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan agar dapat memberikan tambahan literatur dan kontribusi pemikiran pada penelitian selanjutnya terutama dalam kaitannya mengenai pengaruh *free cash flow*, *earning per share* dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan pembayaran dividen khususnya pada perusahaan di Indonesia.

### 2) Manfaat Praktis

Bagi Investor, penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi yaitu menentukan perusahaan mana yang akan memberikan *return* yang lebih besar terutama dari sisi dividen.