

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Di era modern ini semua aspek kehidupan mengalami perkembangan, baik dari aspek sosial, teknologi hingga ekonomi. Perkembangan pada aspek ekonomi membuat masyarakat memiliki semakin banyak pilihan mengenai di mana dan bagaimana dana mereka diinvestasikan. Pasar modal adalah salah satu pilihan dimana masyarakat dapat melakukan transaksi dan menginvestasikan dananya untuk membeli instrumen jangka panjang dalam bentuk surat berharga seperti saham, dan obligasi. Saham merupakan salah satu instrumen jangka panjang yang paling diminati oleh masyarakat. Pemerintahpun sedang gencar mendukung dan mempromosikan agar masyarakat melakukan investasi dalam bentuk saham.

Dalam melakukan investasi tentunya investor mengharapkan adanya *return* atau pengembalian berupa keuntungan dari kegiatan investasi yang dilakukannya. Ada berbagai bentuk *return* dari investasi saham yaitu dalam bentuk *yield* (dividen) dan *capital gain (loss)*. Dalam teori *bird in the hand* dinyatakan bahwa investor lebih mengharapkan return dalam bentuk pembagian dividen tunai yang cenderung beresiko kecil dibandingkan dengan *capital gain (loss)* yang berhubungan dengan ketidakpastian, perkiraan-perkiraan harga di

masa mendatang, dan faktor eksternal di luar kendali yang mana memiliki resiko lebih besar.

Perusahaan yang memiliki pendapatan akan dihadapkan pada dua pilihan antara membagikan laba perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahan laba yang akan digunakan untuk pembiayaan operasional, pendanaan, dan ekspansi perusahaan. Hal ini menimbulkan perbedaan kepentingan dalam perusahaan dimana investor (*shareholder*) mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen kas. Di sisi lain bagi pihak manajer perusahaan, jumlah dividen yang didistribusikan kepada investor akan berkaitan dengan jumlah kas yang akan digunakan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan (Brigham & Houston, 2016). Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian Kent Baker & Kilincarslan (2018) dimana perusahaan cenderung menahan pembagian dividen bila ada kesempatan penggunaan kas untuk investasi yang lebih menguntungkan.

Besar dividen tunai yang perusahaan distribusikan pada investor dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Kebijakan dividen mengacu pada kebijakan pembayaran yang diikuti perusahaan dalam menentukan besar dan pola distribusi *cash* (dividen) perusahaan kepada pemegang saham. Menurut Allen & Michaelly dalam Jabbouri (2016) istilah kebijakan sendiri menunjukkan tindakan yang tidak acak dan sewenang-wenang dalam menentukan jumlah dan pola, melainkan konsisten dan terprediksi. Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai jumlah laba yang akan perusahaan bagikan dalam bentuk dividen

kepada investor dan jumlah laba yang akan ditahan untuk perusahaan investasikan kembali.

Berdasarkan pengamatan yang telah penulis lakukan pada 152 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hanya terdapat 44 perusahaan yang membagikan dividen berturut-turut pada tahun 2015-2017. Fenomena ini menunjukkan bahwa hanya 28,9% perusahaan konsisten dalam memenuhi hak dari pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat jarak yang cukup besar yakni 71,1% perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan dividen. Fenomena yang timbul ini menarik untuk penulis teliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam membagikan atau tidak membagikan dividen perusahaan kepada *shareholder*.

Ketidakpastian pembagian dividen yang terjadi sudah seharusnya mendorong seorang investor untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi peningkatan maupun penurunan *return* dari investasi saham yang telah investor lakukan. Dari laporan keuangan tahunan yang dikeluarkan oleh perusahaan, investor dapat melihat bagaimana kinerja keuangan perusahaan. Dengan membaca dan memahami kinerja perusahaan, investor dapat mengetahui bagaimana kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan, sehingga dapat membantu para investor untuk melakukan keputusan investasinya. Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi besar dividen yang dibagikan perusahaan seperti, *corporate governance*, besar *free cash flow*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang telah meneliti hubungan antara faktor *corporate governance* terhadap kebijakan dividen. Dimana dengan mekanisme *corporate governance* yang baik dapat melindungi hak-hak pemegang saham dalam permasalahan *agency*. Dalam penelitian penelitian yang dilakukan oleh Mitton (2004) , Kowalewski, Stetsyuk, & Talavera (2008) dan Iik & Sawicki (2009) memberikan hasil bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Setiawan & Kee Phua (2013), dimana perusahaan yang memiliki praktik *corporate governance* yang buruk cenderung memberikan dividen yang lebih banyak.

Pembagian dividen kepada pemegang saham pada umumnya adalah dalam bentuk kas, sehingga faktor kas perlu penulis teliti secara lebih tepat bagaimana keterkaitannya terhadap kebijakan dividen. Penelitian Kent Baker & Kilincarslan (2018) yang menunjukkan bahwa ketersediaan *cash* perusahaan merupakan salah satu faktor utama yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan. Penelitian yang Rosdini (2002) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dimana perusahaan membagikan cash dividen untuk menghindari *overinvestment*. Penelitian oleh Jabbouri (2016) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Namun, penelitian dari Kangerlouei, Hasnanzadeh, & Motavassel (2014) adalah *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen atau tidak signifikan. Karena adanya perbedaan ini hubungan

free cash flow terhadap kebijakan dividen, maka perlu adanya penelitian lebih lanjut.

Ukuran perusahaan merupakan faktor paling mudah untuk melakukan penilaian mengenai besar kecilnya suatu perusahaan. Denis & Osobov (2008) berpendapat bahwa ukuran perusahaan merupakan proksi dari teori siklus hidup. Perusahaan yang memiliki ukuran kecil cenderung menunjukkan bahwa perusahaan berada pada siklus hidup awal. Perusahaan cenderung mengalokasikan pendapatannya pada kegiatan reinvestasi untuk meningkatkan pertumbuhan mereka sehingga perusahaan tersebut cenderung menahan kas dan tidak membagikan dividen (Brigham & Houston, 2016).

Penelitian Denis & Osobov (2008) dan Bagiana, Putra, & Sunarsih (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berkebalikan dengan hasil tersebut penelitian. Namun hasil dari penelitian Setiawan dan Phua (2013) memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan perusahaan juga menjadi faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan yang sedang bertumbuh lebih memilih untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka dari pada mendistribusikannya kepada investor (Brigham & Houston, 2016). Pernyataan di atas didukung penelitian yang dilakukan oleh Kowalewski et al (2008) dan Jabbouri (2016) yang memberikan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Namun Gul (1999) dalam Setiawan & Kee Phua

(2013) berpendapat bahwa pembagian dividen yang lebih tinggi dapat dikaitkan dengan peluang pertumbuhan yang lebih tinggi.

Terdapat perbedaan kepentingan yang mendasar dari kedua belah pihak baik perusahaan dan juga investor. Perusahaan menganggap bahwa pembagian dividen akan mengurangi dana investasi perusahaan untuk masa yang akan datang sedangkan investor yang mengharapkan adanya return berupa dividen atas investasi yang telah dilakukan. Adanya perbedaan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya di setiap faktor yang dilakukan mendorong penulis untuk melakukan pengembangan penelitian mengenai kebijakan dividen yang diterapkan pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Penelitian ini diberi judul **Pengaruh Faktor *Corporate Governance*, *Free Cash Flow*, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai di Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015 – 2017)**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut di atas, maka rumusan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah kualitas *corporate governance* berpengaruh terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia?

2. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk:

1. Mengetahui pengaruh *corporate governance* terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia
2. Mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia
3. Mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia
4. Mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini memiliki manfaat sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis bagi Akademis. Hasil dari penelitian ini dapat berkontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam pengembangan ilmu manajemen keuangan. Serta hasil dari penelitian ini memberikan gambaran hubungan antar variabel yang ada sehingga dapat menjadi referensi bagi pihak yang ingin mengembangkan penelitian.
2. Manfaat Praktis bagi Perusahaan. Hasil dari penelitian ini dapat memberikan informasi tambahan atau masukan terkait hubungan antar variabel yang ada sehingga dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan khususnya penentuan kebijakan dividen.
3. Manfaat Praktis bagi Investor. Hasil dari penelitian ini dapat memberikan informasi tambahan atau masukan terkait faktor – faktor apa berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam melakukan investasi.