

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Setiap perusahaan didirikan tentu memiliki tujuan yang melatarbelakanginya. Secara umum, tujuan pendirian perusahaan adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Yang kedua adalah untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemegang saham. Sedangkan yang terakhir adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham perusahaan tersebut (Martono dan Harjito, 2004:2).

Untuk mencapai tujuan perusahaan tentu manajemen perusahaan harus menjalankan berbagai fungsi dengan baik seperti fungsi keuangan, fungsi pemasaran, fungsi sumber daya manusia dan fungsi operasional. Tetapi, untuk dapat menjalankan fungsi pemasaran, fungsi sumber daya manusia serta fungsi operasi, tentu manajemen terlebih dahulu berfokus dalam menjalankan fungsi keuangan. Manajemen keuangan (*financial management*) berkaitan dengan cara manajemen perusahaan untuk memperoleh aset, mendanai aset dan mengelola aset untuk mencapai tujuan perusahaan. Sehingga dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa fungsi utama dalam manajemen keuangan terdiri dari keputusan investasi (*investment decision*), keputusan pendanaan (*financing decision*) serta keputusan pengelolaan aset (*assets*

management decision) (Martono dan Harjito, 2004:4). Ketiga fungsi manajemen keuangan adalah memaksimumkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Kebijakan dividen merupakan bagian integral dari keputusan pendanaan perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 2005:3). Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Model dasar dari harga saham memperlihatkan bahwa jika perusahaan menjalankan kebijakan untuk membagikan dividen maka cenderung dapat meningkatkan harga saham tetapi dana yang tersedia untuk reinvestasi semakin sedikit sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan di masa yang akan datang akan rendah dan hal tersebut akan menekan harga saham. Didasarkan pada model tersebut, dapat terlihat bahwa kebijakan tersebut mengandung dua akibat yang saling bertentangan (Weston dan Bringham, 1994:198).

Adanya dua akibat yang saling bertentangan dalam kebijakan dividen dipicu oleh perbedaan kepentingan antara manajemen perusahaan dengan pemilik perusahaan yang lebih dikenal dengan Teori Agen (*agency theory*). Jensen dan Meckling mengembangkan teori komprehensif mengenai perusahaan dalam situasi agensi (*agency*) pada tahun 1976 yang menyatakan bahwa permasalahan agen muncul dari perbedaan kepentingan yang terjadi hampir di setiap organisasi karena adanya kepentingan dari masing-masing individual yang diutamakan dengan menyampingkan hierarki organisasi yang seharusnya yaitu analogi prinsipal-agen.

Perbedaan kepentingan yang dimaksud adalah antara pemegang saham, manajer dan pemegang obligasi (Jensen dan Smith, 1986:7).

Demikian halnya dengan perlakuan laba setelah pajak (*earning after tax*), pemegang saham menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil sebagai bentuk pengembalian (*return*) atas modal yang ditanamkan ke dalam perusahaan dengan risiko akan mengurangi laba ditahan yang berarti sumber dana internal untuk pertumbuhan perusahaan berkurang. Namun, jika manajemen memilih tidak membagikan dividen, maka akan menambah laba ditahan yang berarti sumber dana internal untuk pertumbuhan perusahaan bertambah dengan risiko tujuan utama perusahaan untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham tidak dapat tercapai. Oleh karena itu, diperlukan kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan yaitu kebijakan yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham (Weston dan Bringham, 1994:198).

Dalam praktiknya, perusahaan cenderung memberikan dividen dengan jumlah yang relatif stabil atau meningkat secara teratur daripada menahan laba dalam jumlah yang besar. Kebijakan ini kemungkinan besar disebabkan oleh asumsi bahwa pemegang saham melihat kenaikan dividen sebagai suatu tanda baik bahwa perusahaan memiliki prospek cerah, demikian sebaliknya atau yang lebih dikenal dengan *signaling theory*. Menurut teori signaling, dividen dipakai sebagai signal oleh perusahaan. Jika perusahaan merasa bahwa prospek di masa mendatang baik, pendapatan maupun aliran kas diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat di

mana dividen dapat dibayarkan, maka perusahaan bersedia untuk meningkatkan pembayaran dividen dan pasar akan merespons positif pengumuman kenaikan dividen tersebut. Demikian sebaiknya, jika perusahaan merasa prospek di masa mendatang menurun maka perusahaan akan menurunkan pembayaran dividennya dan pasar akan merespon negatif pengumuman tersebut. Menurut teori tersebut, dividen mempunyai kandungan informasi yaitu prospek perusahaan di masa mendatang (Hanafi, 2004:371). Dengan demikian perusahaan lebih senang mengambil jalan aman yaitu dengan tidak menurunkan pembayaran dividen. Asumsi lain menyatakan bahwa investor cenderung menyukai dividen yang tidak berfluktuasi atau stabil (Weston dan Brigham, 1994:204). Hal ini sesuai dengan argumen kebijakan dividen yang relevan (*relevant theory*) yang menyatakan bahwa pemegang saham umumnya lebih menyukai dividen daripada keuntungan akibat perubahan harga saham (*capital gain*) karena pembayaran dividen merupakan alternatif pemecahan dalam kondisi ketidakpastian para pemegang saham tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan perusahaan (Martono dan Harjito, 2004:254). Selain itu, argumen kebijakan dividen yang relevan (*relevant theory*) berangkat dari asumsi ketidaksempurnaan pasar (Hanafi, 2004:366).

Soal kunci dalam penentuan kebijakan dividen perusahaan adalah rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) (Martin *et al.*, 1995:485). Semakin tinggi persentase *dividend payout ratio* maka akan menguntungkan para pemegang saham tetapi akan memperlemah dana internal perusahaan karena memperkecil laba ditahan. Sebaliknya semakin kecil *dividend payout ratio* maka akan merugikan para

pemegang saham tetapi dana internal perusahaan semakin tinggi (Gitosudarmo dan Basri, 2002:232).

Dalam menentukan kebijakan dividen perlu dipertimbangkan faktor kinerja keuangan perusahaan melalui rasio keuangan (Idawati dan Sudiarta, 2014:1606). Rasio keuangan digunakan sebagai variabel penelitian karena merupakan salah satu analisis yang digunakan untuk mengukur kondisi dan efisiensi operasi perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu dalam bentuk laba. Penelitian ini menggunakan rasio *leverage*, rasio profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Leverage digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan dibiayai menggunakan utang (Van Horne dan Wachowicz, 2005:209). Dalam penelitian ini, rasio *leverage* diwakili oleh *debt to equity ratio* yaitu perbandingan total utang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (Martono dan Harjito, 2004:59). Semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajiban perusahaan. Selain itu, meningkatnya penggunaan utang akan menimbulkan biaya bunga yang besar yang dibayar perusahaan secara periodik sehingga peningkatan utang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih dan akan mempengaruhi dividen yang akan diterima pemegang saham karena kewajiban untuk membayar bunga dan utang lebih diprioritaskan daripada membayar dividen (Gupta dalam Lopolusi, 2013:6). Hal serupa juga dinyatakan oleh Martono dan Harjito (2004:11) bahwa konflik dapat muncul antara pemegang saham dan kreditur karena kreditur memiliki hak atas sebagian laba dan sebagian aset perusahaan terutama dalam kasus kebangkrutan.

Profitabilitas (*profitability*) digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari penggunaan modalnya (Martono dan Harjito, 2004:53). Laba yang diperoleh perusahaan akan menjadi acuan dalam pembayaran dividen. Besarnya tingkat laba yang diperoleh akan mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (Deitiana dalam Idawati dan Sudiarta, 2014:1606). Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas diwakili oleh *return on equity* karena *return on equity* dapat digunakan untuk mengukur seberapa banyak laba yang akan menjadi hak pemilik modal atau pemegang saham (Martono dan Harjito, 2004:60). Hal serupa juga dinyatakan oleh Deitiana dalam Idawati dan Sudiarta (2014:1606) bahwa ROE merupakan indikator yang tepat untuk mengukur suatu keberhasilan bisnis dengan memperkaya pemegang sahamnya.

Perusahaan besar umumnya membagikan sebagian labanya dalam bentuk dividen setiap tahun sedangkan kebanyakan perusahaan kecil yang sedang bertumbuh pesat tidak membagikan dividen sama sekali karena perusahaan kecil lebih membutuhkan dana untuk pembiayaan dalam bentuk laba ditahan dengan jumlah yang lebih besar apabila dibandingkan dengan perusahaan besar yang tidak terlalu berfokus pada laba ditahan. Namun sejalan dengan mapannya perusahaan serta produknya, pertumbuhan akan melambat, kebutuhan pembiayaan akan berkurang dan pada saat itu perusahaan akan mulai membayar dividen (Weston dan Bringham, 1994:227). Hal serupa juga dinyatakan oleh Idawati dan Sudiarta (2014:1606) bahwa perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki suatu kemudahan dalam akses menuju pasar modal. Tentu hal tersebut dapat mempengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam memperoleh dana

dalam jumlah besar karena dana tersebut dapat digunakan sebagai pembayaran dividen bagi pemegang sahamnya. Semakin besar tingkat ukuran suatu perusahaan, kemungkinan tingkat pembayaran dividen semakin besar.

Tabel 1.1
Data rata-rata DER, ROE, Firm Size, dan DPR pada perusahaan LQ45 yang listed di BEI periode 2009 – 2013

Variabel	2009	2010	2011	2012	2013
DPR (%)	50,10	49,70	50,12	52,55	60,56
DER (X)	0,84	0,73	0,69	0,73	0,76
ROE (%)	31,81	29,45	30,80	28,65	24,02
Firm Size	16,53	16,78	17,10	17,12	17,25

Sumber: *Annual Report Perusahaan LQ45 Tahun 2009-2013 (diolah)*

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat dilakukan analisis sementara pengaruh variabel-variabel bebas terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Analisis sementara tersebut bertujuan untuk mengetahui konsistensi pengaruh *return on equity* (ROE) dan *firm size* yang diperkirakan selalu positif terhadap DPR serta pengaruh *debt to equity ratio* (DER) yang diperkirakan berpengaruh negatif terhadap DPR.

Pada tahun 2009 sampai tahun 2010 menunjukkan *debt to equity ratio* mengalami penurunan sebesar 0,11 tetapi tidak diikuti dengan peningkatan DPR yang justru mengalami penurunan sebesar 0,4%. Fenomena ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (Gupta dalam Lopolusi, 2013:6). Seharusnya apabila DER mengalami penurunan maka dividen yang dibayarkan akan mengalami peningkatan.

Pada variabel *return on equity* (ROE) terjadi fenomena tahun 2011 sampai tahun 2013 menunjukkan *return on equity* (ROE) mengalami penurunan sebesar 2,15% dan

4,63% tetapi tidak diikuti dengan penurunan DPR yang justru mengalami peningkatan sebesar 2,43% dan 8,01%. Fenomena ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa *return on equity* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang seharusnya semakin besar tingkat laba yang dihasilkan semakin besar tingkat pembayaran dividen (Deitiana dalam Idawati dan Sudiarta, 2014:1606).

Pada variabel *firm size* terjadi fenomena tahun 2009 sampai tahun 2010 menunjukkan *firm size* mengalami peningkatan sebesar 0,25 tetapi tidak diikuti dengan peningkatan DPR yang justru mengalami penurunan sebesar 0,4%. Fenomena ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan semakin besar tingkat ukuran suatu perusahaan, kemungkinan tingkat pembayaran dividen semakin besar (Idawati dan Sudiarta, 2014:1606).

Berdasarkan tabel 1.1 mengenai data rata-rata variabel penelitian pada perusahaan yang membagikan dividen selama lima tahun berturut-turut selama periode 2009-2013 dan uraian yang telah dijelaskan di atas diketahui telah terjadi *fenomena gap* yaitu perbedaan antara fakta yang terjadi dengan teori yang seharusnya. Berikut akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu yang serupa dengan penelitian ini yang mana telah terjadi inkonsistensi penelitian antara penelitian satu dengan penelitian lainnya.

Variabel DER dinyatakan berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR pada penelitian Prihantoro (2003). Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwanti dan Sawitri (2011) yang menyatakan DER memiliki pengaruh positif signifikan terhadap DPR. Dalam penelitian Marlina dan Danica (2009) menyatakan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Variabel ROE dinyatakan berpengaruh positif signifikan terhadap DPR pada penelitian Idawati dan Sudiarta (2014). Namun bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Latiefasari dan Chabachib (2011) yang menyatakan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Variabel *Firm Size* dinyatakan berpengaruh positif signifikan terhadap DPR pada penelitian Puspita (2009). Namun bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Idawati dan Sudiarta (2014) yang menyatakan *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Atas dasar pemikiran dan uraian diatas, maka penulis tertarik untuk meneliti judul:
“PENGARUH *LEVERAGE*, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (*DIVIDEND POLICY*) PADA PERUSAHAAN LQ45 NON-LEMBAGA KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”

1.2. Identifikasi dan Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka permasalahan yang dapat diidentifikasi adalah sebagai berikut:

1. Apakah *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend policy*)?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend policy*)?

3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend policy*)?
4. Apakah *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend policy*)?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan identifikasi masalah yang telah diuraikan, maka adapun tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengaji apakah *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend policy*).
2. Untuk mengaji apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend policy*)
3. Untuk mengaji apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend policy*).
4. Untuk mengaji *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend policy*).

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah digunakan untuk:

1. Manfaat bagi akademisi

Adapun kegunaan penelitian ini bagi akademisi adalah diharapkan hasil penelitian tersebut dapat dijadikan sebagai bahan referensi bagi peneliti-peneliti lain yang membahas permasalahan yang sama dan menambah pengetahuan pengguna hasil penelitian tersebut.

2. Manfaat bagi praktisi

Adapun kegunaan penelitian ini bagi praktisi adalah diharapkan hasil penelitian tersebut dapat memberikan sumbangan pemikiran dan saran kepada manajemen dalam pengambilan keputusan khususnya dalam hal kebijakan pembagian dividen (*dividend policy*).

1.5. Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan dalam penyusunan tesis ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan latar belakang penelitian, identifikasi dan perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN, MODEL DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Bab ini berisi kajian pustaka yaitu berupa teori-teori yang diambil dari beberapa kutipan buku, penelitian terdahulu, rerangka pemikiran serta model dan hipotesis penelitian.

BAB III OBJEK DAN METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan objek penelitian, metode penelitian, alat analisis data yang digunakan dalam penelitian, teknik analisis data, teknik pengujian hipotesis serta uji kesesuaian model penelitian.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi analisis dari hasil pengolahan data dan pembahasan mengenai pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen serta implikasi terhadap perusahaan dan investor.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menjelaskan simpulan dari hasil penelitian dan saran untuk peneliti selanjutnya.