

## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

Tujuan utama seorang investor dalam menanamkan dananya adalah untuk memperoleh pendapatan (return), baik berupa pendapatan dividen (dividend yield) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (capital gain), dengan kata lain dapat dilakukan bahwa kebijakan dividen yang diperoleh merupakan salah satu motivasi investor untuk menanamkan dana di pasar modal **(Sutrisono, 2012:351)**. **(Horne dan Wachowic 2011:270)** Rasio pembayaran dividen adalah dividen tahunan yang dibagi dengan laba per lembar saham. Rasio tersebut menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai. Salah satu kebijakan yang diambil harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode ditahan atau akan dibagi dalam bentuk dividen. Pembagian dividen akan berdampak pada jumlah laba ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan **(Sutrisono, 2012:266)**. Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan yang telah dilakukan oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba. Kebijakan dividen menyangkut keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan oleh pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk menambah modal yang akan digunakan sebagai pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan dimana adanya keterlibatan antara para pemegang saham yakni para komisaris dan direksi yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan untuk mendapatkan kesetaraan dengan para pemegang saham lainnya (**Sumantri dan Mangantar, 2015**). Kepemilikan manajerial bertujuan untuk mengawasi serta memonitor perilaku manajer, yang merupakan salah satu aspek corporate governance yang dapat meminimalisir biaya pengawasan atau yang disebut dengan agency cost. Untuk meminimalisir agency cost ini dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dengan memberikan kesempatan kepada manajer untuk terlibat langsung dalam kepemilikan saham agar dapat menyetarakan kepentingan manajer dengan para pemegang saham. Adanya keterlibatan dalam kepemilikan saham, mendorong manajer agar bertindak dengan hati-hati karena mereka akan menanggung konsekuensi atas apapun keputusan yang akan diambil nanti.

Kepemilikan institusional juga bagian dari cara untuk meminimalisir agency cost karena pemilik saham akan menunjuk manager untuk mengelola perusahaan dengan tujuan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan serta kesejahteraan pemilik saham. Kepemilikan institusional pada suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat tergantung pada besarnya investasi yang dilakukan (**Kurniawati, 2015**).

*Free cash flow* yaitu kas perusahaan yang dapat di distribusi kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau

investasi pada aset tetap. *Free Cash Flow* menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyasiasi pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor (Iryuliawati,2013).

Beberapa analis mengemukakan bahwa *Free Cash Flow* sebagai basis untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan modal yang berkelanjutan. Beberapa pendapat lain menyatakan bahwa *Free Cash Flow* dianggap menggambarkan kasyang tersedia setelah memenuhi semua komitmen atau tanggungjawab yang ada, yaitu keperluan pembayaran untuk melanjutkan operasi (termasuk pembayaran hutang lancar, investasi kembali modal regular untuk mempertahankan aktivitas operasi lancar. Mill et al ([www.nyasccpa.org](http://www.nyasccpa.org),2012), merekomendasikan bahwa *Free Cash Flow* harus diakui sebagai kas dari operasi sebagai kas dari operasi dikurangi dengan jumlah *capital expenditures* yang diperlukan untuk memelihara kapasitas produktif lancar perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, pembayaran hutang wajib tidak akan dikurangi untuk mendapatkan arus kas bebas. Pengeluaran cash discretionary meliputi pengeluaran hutang, pembayaran dividend pembelian kembali saham-saham yang beredar. *FreeCashFlow* menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan para manajer, dimana manajer berkeinginan dana tersebut digunakan untuk berinvestasi proyek-proyek yang menguntungkan karena pada masa yang

akan datang menambah insentif bagi para manajer sedangkan pemegang saham menginginkan dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraannya.

Pembayaran dividen khususnya dividen tunai sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia. *Free cash flow* yang dimiliki perusahaan menunjukkan kas yang tersedia bagi investor (Aristantia, 2015). Aliran kas bebas (*free cash flow*) sebagai kas yang tersedia setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif dilakukan. Pembayaran dividen mengurangi aliran kas bebas yang tersedia bagi manajer untuk melakukan investasi. Perusahaan dengan tingkat aliran kas yang tinggi seharusnya membayar dividen yang tinggi pula. *Free cash flow* inilah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Ketika *free cash flow* tersedia, manajer disinyalir akan menghamburkan *free cash flow* tersebut sehingga terjadi inefisiensi dalam perusahaan atau akan menginvestasikan *free cash flow* dengan return yang kecil.

Penelitian mengenai pengaruh *free cash flow* terhadap pembagian dividen masih sedikit, karena perhitungan *free cash flow* masih belum dikenal luas oleh investor. Penelitian Rosdini (2009) menguji pengaruh *free cash flow* terhadap pembagian dividen, menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian Arvitricia (2010) menemukan hasil yang berbeda, *free cash flow* tidak memiliki hubungan *dividend payout ratio*. Dan penelitian yang dilakukan oleh Lucyanda dan Lilyana (2012) menguji pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Divident Payout Ratio*, menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *divident payout ratio*.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor penentu kebijakan dividen, karena profitabilitas merupakan elemen penting bagi perusahaan yang berorientasi

pada laba. Profitabilitas merupakan salah satu cara dalam menentukan tingkat keberhasilan dan tingkat kesehatan keuangan suatu perusahaan. Sedangkan bagi investor profitabilitas dapat dijadikan tolak ukur dalam menentukan apakah perusahaan tersebut layak atau tidak dijadikan tempat investasi. Profitabilitas bagi perusahaan merupakan kemampuan dalam menggunakan modal kerja tertentu dalam menghasilkan laba tertentu sehingga perusahaan tidak kesulitan dalam melakukan pembayaran hutang jangka panjang serta kewajiban pembayaran dividen kepada para investor. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang mampu dicapai oleh perusahaan tersebut maka semakin lancar pula pembayaran kepada para investor (Nurlansyah, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Mafizatul Nurhayati (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan sedangkan manajerial berpengaruh negatif akan tetapi signifikan terhadap kebijakan dividen dan penelitian yang dilakukan oleh Rais dan Santono (2014) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan penelitian yang dilakukan oleh Lucyanda dan Lilyana (2012) menguji pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Divident Payout Ratio*, menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *divident payout ratio*. Dan penelitian yang dilakukan Hilman Adriyanto Hidayat (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *divident payout ratio*.

Berikut ini tabel yang menggambarkan perkembangan rata-rata Dividend payout ratio (DPR) dalam perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016

**Tabel 1.1**

**Tabel Perkembangan Rata-Rata Dividend Payout Ratio**

Keterangan	Tahun			
	2013	2014	2015	2016
DPR (%)	48,74%	71,02%	47,10%	38,18%

Sumber: Laporan keuangan di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan KSEI

Pada tabel diatas menunjukkan nilai rata-rata dividend payout ratio pada perusahaan manufaktur periode 2013-2016 tersebut mengalami fluktuasi dan tidak adanya indikasi dalam penerapan kebijakan dividen yang stabil. Pada tahun 2013 tingkat perkembangan rata-rata dividen sebesar 48,74%, pada tahun 2014 mengalami kenaikan drastis sebesar 71,02 dan pada tahun 2015 dan 2016 mengalami penurunan yang drastis yaitu sebesar 47,10% dan 38,18%. Dari hal tersebut terindikasi kebijakan dividen tahun 2015 dan tahun 2016 mengalami penurunan disinyalir disebabkan oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, free cash flow dan profitabilitas.

Dari penjelasan diatas membuat penulis tertarik untuk meneliti dalam skripsi dengan judul penelitian ***“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Yang Terdaftar di Perusahaan Manufaktur Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2017.***

## **1.2 Identifikasi Masalah**

Dalam kajian-kajian investasi banyak faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen maka dapat di identifikasikan menjadi sebagai berikut :

1. Kepemilikan manajerial yang tidak efektif akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Investor institusional adalah pemilik sementara (transfer owner) sehingga hanya berfokus pada laba sekarang (current earnings).
3. Free cash flow yang kurang stabil pada suatu perusahaan menunjukkan gambaran yang kurang baik terhadap kebijakan dividen.
4. Profitabilitas perusahaan yang menurun akan mengakibatkan terjadinya penurunan pembayaran dividen terhadap kebijakan dividen.
5. Kendala-kendala atas pembagian dividen seperti pembatasan saham preferen yang tidak dapat dibayarkan akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
6. Peluang investasi yang semakin kecil memiliki keuntungan yang rendah sehingga mempengaruhi kebijakan dividen.
7. Kebutuhan akan dana yang tinggi menyebabkan pembayaran dividen tidak efektif sehingga mempengaruhi kebijakan dividennya.

### **1.3 Batasan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah, maka penulis memberikan batasan penelitian agar tujuan dari pembahasan dapat lebih terarah sarannya. Adapun masalah yang penulis bahas dalam penelitian ini variabel independen yaitu *Kepemilikan Manajerial*, *Kepemilikan Institusional*, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas, dan variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen yang Terdaftar di Perusahaan Manufaktur Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.

### **1.4 Rumusan Masalah**

Adapun rumusan masalah yang akan dijadikan bahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimanakah pengaruh *Kepemilikan Manajerial* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 ?
2. Bagaimanakah pengaruh *Kepemilikan Institusional* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 ?
3. Bagaimanakah pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 ?
4. Bagaimanakah pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 ?
5. Bagaimanakah pengaruh *Kepemilikan Manajerial*, *Kepemilikan Institusional*, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas secara bersama-sama terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017?

### **1.5 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris tentang :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Kepemilikan Manajerial* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Kepemilikan Institusional* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Kepemilikan Manajerial*, *Kepemilikan Institusional*, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas secara bersama-sama terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

## **1.6 Manfaat Penelitian**

Berdasarkan pada perumusan masalah dan tujuan penelitian diharapkan hasil yang diperoleh didalam penelitian ini memiliki manfaat sebagai berikut :

### **1. Bagi Akademis**

Sebagai bahan kajian dan pengujian terhadap konsep *Kepemilikan Manajerial*, *Kepemilikan Institusional*, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.

### **2. Bagi Perusahaan**

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumbangan pemikiran untuk digunakan sebagai bahan masukan dalam mengambil keputusan dan kemajuan perusahaan.

### 3. Bagi Investor

Penelitian ini bermanfaat untuk memberikan informasi kepada investor sebelum mereka mengambil keputusan untuk melakukan investasi

### 4. Penelitian Selanjutnya

Sebagai ajuan terutama penelitian yang berkaitan mengenai *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Free Cash Flow*, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.