

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada dasarnya perusahaan berdiri dengan tujuan memberikan peningkatan pada nilai yang ada pada perusahaan tersebut agar dapat memberikan hasil kembalian yang lebih atas investasi yang telah diberikan oleh para investornya (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Dalam bagian pihak manajemen, memiliki tugas untuk membuat beberapa keputusan yang berhubungan dengan kebijakan dalam pengambilan keputusan dalam sektor keuangan perusahaan untuk dikelola dalam kegiatan operasional yang akan dilakukan oleh perusahaan dengan bertujuan untuk memberikan peningkatan pada nilai perusahaan tersebut. Sesuai berdasarkan kebijakan yang telah dilakukan pihak manajer tersebut, kebijakan yang dilakukan adalah kebijakan dividen yang sudah biasa dikenal dalam kegiatan pengelolaan perusahaan. Ahmed dan Javid (2009) menjelaskan jika kebijakan dividen adalah salah satu topik pembahasan yang sering mendapatkan banyak perbedaan pada literatur keuangan yang ada dan cukup untuk mengundang perhatian untuk negara-negara yang berkembang.

Gagasan kebijakan dividen merupakan aspek penting dari keuangan perusahaan dan memiliki implikasi bagi banyak kelompok pemangku kepentingan perusahaan (investor, manajer, pemberi pinjaman) bukanlah hal yang baru. Diskusi tentang relevansinya telah berlangsung sejak karya perintis Gordon (1959), Lintner (1956, 1962) dan Miller dan Modigliani (1958, 1961). Pada penjelasan Black (1976) juga berpendapat "semakin sulit kita menerka-nerka tentang kebijakan dividen, akan lebih tampak terlihat seperti misteri yang memiliki beberapa penjelasan yang tidak berhubungan satu dengan yang lain". Misteri inilah yang menyebabkan munculnya beberapa penelitian teoritis dan empiris yang bersaing untuk menjelaskan alasan perusahaan perlu untuk membayar atau tidak membayar dividen yang ada pada perusahaan tersebut. Setelah dua dekade penelitian tanpa henti, kebijakan dividen masih terdaftar menjadi salah satu dari sepuluh masalah penting yang belum terselesaikan di

dunia keuangan di mana tidak ada konsensus yang tercapai (Brealey & Myers, 2003).

Kebijakan dividen adalah termasuk salah satu masalah paling kontroversial dalam keuangan perusahaan modern, karena telah menjadi topik yang signifikan untuk dibahas dalam literatur keuangan, dengan memberikan perhatian yang cukup untuk memecahkan ketidakjelasan pembagian dividen yang akan dibagikan oleh pihak perusahaan tersebut. Keputusan perusahaan mengenai berapa keuntungan dapat dibayarkan sebagai dividen dan berapa yang bisa ditahan, adalah kepedulian terhadap keputusan kebijakan dividen. Berdasarkan dari pendapat para ahli mengenai hal ini telah menghasilkan sejumlah teori besar yang saling bertentangan. Mulai dari Dividen yang tidak relevan dan tidak berpengaruh pada harga saham perusahaan, Miller dan Modigliani (1961) sampai kebijakan dividen yang tidak memiliki pengaruh pada kekayaan pemegang saham, kemudian teori Burung di tangan yang dijelaskan Myron Gordon (1963) dan John Lintner (1962). Setelah itu, teori preferensi pajak yang mulai diperkenalkan Summer (Brennan, 1970; Elton dan Gruber, 1970, kemudian pada teori pensinyalan dividen yang beranggapan bahwa perubahan dividen telah mengirimkan sinyal kepada pihak investor tentang pendapatan yang dapat diperoleh perusahaan untuk menangani proyek di masa depan dan dapat memberikan informasi tentang persepsi yang ada pada manajemen, Miller (1980). Penelitian yang didasarkan pada biaya transaksi dan teori residual, menunjukkan bahwa perusahaan akan membayar biaya transaksi yang tinggi jika memerlukan keuangan eksternal yang akan menyebabkan perusahaan cenderung mengurangi dividen untuk menghindari biaya tersebut (Mueller, 1967; Higgins, 1972). Menurut teori biaya agensi, perusahaan dengan pembagian dividen lebih tinggi akan dinilai lebih berharga dari pada perusahaan yang memiliki pembayaran dividen rendah (Rozeff, 1982; Easterbrook, 1984; Lloyd, 1985)

Pada dasarnya pada kebijakan dividen dan keputusan perusahaan telah memiliki hubungan yang sebenarnya sudah sering diperdebatkan oleh banyak studi literatur keuangan. Ada serangkaian penjelasan dan model akademik yang telah dikembangkan, untuk memeriksa aspek-aspek utama yang dapat

dipertimbangkan untuk pihak manajer dalam membuat keputusan untuk kebijakan dividen tersebut. Khususnya, istilah dividen yang mengacu pada keuntungan yang bisa dihasilkan oleh perusahaan untuk dapat membayar dividennya kepada para investor mereka melalui pembagian dividen tersebut, karena total dividen untuk dapat dibagikan bergantung kepada pendapatan yang dapat dihasilkan oleh pihak perusahaan itu sendiri.

Juhmani (2009) berpendapat, jika kebijakan dividen adalah suatu kebijakan dalam pengambilan keputusan dalam sektor keuangan yang harus mendapatkan perhatian, tidak dari satu sisi perusahaan saja, akan tetapi pada sisi pemegang sahamnya juga, karyawan serta dari pihak regulatornya, karena menilai pihak manajerlah yang akan memiliki keinginan yang berbeda dari pihak pemegang sahamnya. Pada satu sisi, pihak manajer bertujuan untuk mempertahankan kas guna mengurangi hutang-hutang perusahaan dengan bermaksud, jika dengan pengurangan hutang perusahaan dapat menurunkan tingkat *cash outflow* berupa *interest expense* dan bertujuan untuk menaikkan tingkat investasi yang bisa memberi kembalian berupa *cash inflow* untuk perusahaan (Suharli, 2007). Pada lain sisi sendiri, bagi pihak pemegang saham berharap mendapatkan pengembalian hasil investasi dalam bentuk dividen dengan kembalian yang besar, karena menginginkan pendapatan dari hasil investasi yang telah mereka tanam pada perusahaan (Suharli, 2007). Pada kepentingan yang berbeda inilah dapat dianggap bisa menjadikan konflik keagenan pada teori agensi (Jensen dan Meckling, 1976).

Teori Agensi berpendapat bahwa biaya agensi terjadi karena munculnya kepentingan berbeda yang ada pada pihak investor dengan manajemennya. Beberapa hal yang dapat dilakukan perusahaan untuk mengurangi konflik perbedaan tersebut, diantaranya adalah dengan cara melakukan pembayaran dividen (Jensen, dkk. 1976, Easterbrook, 1984). Dalam studi terbaru Al-Najjar dan Hussainey (2009) menjelaskan juga dari konflik keinginan yang berbeda antara pihak manajer dan investor ini juga dapat dikurangi dengan cara melakukan pembagian dividen kepada pihak pemegang sahamnya. Jiraporn et al. (2008) menjelaskan bahwa salah satu teori inti yang menjelaskan kebijakan dividen

adalah teori masalah keagenan. Jirapron (2004) mengeksplorasi biaya agensi sebagai penentu dalam pengambilan keputusan untuk kebijakan pembagian dividen dalam hal pemenuhan hak-hak dari pihak investornya. Bukti mereka mengatakan jika ada hubungan terbalik antara pembagian dividen dan hak-hak para investor. Mereka berpendapat bahwa perusahaan-perusahaan di mana hak para investor lebih mendapatkan pembagian dividen lebih murah daripada perusahaan dengan hak pemegang saham yang kuat.

Pada dasarnya perusahaan dapat mengeluarkan biaya dengan tujuan untuk menyelesaikan konflik keagenan menggunakan biaya keagenan (*agency cost*) berupa biaya *monitoring*, *bonding*, dan *residual loss* (Jensen dan Meckling, 1976). Pada proses pemantauan pihak pemegang saham kepada pihak manajemen inilah yang diterapkan dengan bertujuan untuk meminimalkan konflik keagenan yang ada. Mekanisme pengawasan dengan menggunakan biaya agensi (*agency cost*) inilah yang termasuk dalam penentuan kebijakan dividen. Pihak investor mengontrol pihak manajemen agar tidak sering-sering memegang kas dalam jumlah besar yang dirasa dapat memunculkan kesempatan bagi pihak manajemen bisa menikmati hasil kas itu sendiri untuk kepentingan diri mereka sendiri (Suharli, 2007). Pada pihak lain, manajer berusaha menahan pembagian dividen sesedikit mungkin dalam pembagiannya guna untuk mempertahankan nilai pada harga saham perusahaan tersebut (Suharli, 2007).

Berdasarkan pada teori yang ada dalam kebijakan dividen juga, bisa digunakan beberapa sebagai penentu kebijakan dividen sendiri diantaranya *signaling theory*, *bird in the hand theory*, dan *the residual theory of dividends*. Mulai dari *signaling theory* yang menjelaskan jika kebijakan dividen dapat membagikan informasi berupa tingkat efektifitas, efisiensi dan rencana perusahaan termasuk tingkat keuntungan dan likuiditasnya (Alli; Khan; dan Ramirez, 1993). *The residual theory of dividends* yang mengatakan jika perusahaan bisa membagikan dividen pada saat perusahaan mendapatkan pendapatan yang dihasilkan hanya digunakan untuk membagikan dividen saja dan tidak digunakan untuk berinvestasi pada proyek perusahaan pada jangka waktu ke depan, khususnya jika memiliki tingkat peluang pertumbuhan perusahaan yang

rendah (Brigham;Gapenski; dan Daves, 1998), begitu juga sebaliknya perusahaan dengan tingkat peluang investasi yang tinggi bisa membagikan dividen yang relatif rendah (Ahmed dan Javid, 2009). Penganut *bird in the hand theory* melihat jika dividen dengan tingkat yang tinggi merupakan hal terbaik, karena para pemegang saham lebih suka terhadap suatu kepastian tentang kembalian investasinya dan dapat mengantisipasi risiko ketidak pastian yang dapat mengakibatkan kebangkrutan pada perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Juhmani (2009) berpendapat jika keputusan pembagian dividen di satu sisi akan mengangkat nilai pada perusahaan, akan tetapi di sisi lain keputusan pembagian dividen bisa mengakibatkan dampak tidak adanya sumber dana internal sehingga menjadikan perusahaan hanya akan berfokus pada sumber dana eksternal sebagai kegiatan operasional untuk investasi yang akan datang dan bisa merubah proses ekspansi perusahaan, jika pembagian dividen yang diberikan pada pihak investor terlalu besar. Dividen juga bisa dikatakan sebagai alat untuk peningkatan kesejahteraan bagi para investornya jika perusahaan memiliki pendapatan yang besar, sehingga perusahaan dapat memutuskan besar dan kecil dana untuk dapat dibayarkan pada para investor perusahaan dan dapat dijadikan untuk proses investasi selanjutnya. Kebijakan ini dapat dilihat dari pihak investor pada sisi perusahaan untuk dapat membagikan dividennya untuk total pembagian yang kecil agar perusahaan dapat tumbuh menjadi perusahaan yang semakin tinggi, sehingga perusahaan dapat mengoperasikan secara stabil dan mendapatkan prospek pendapatan yang lebih baik untuk hal yang akan datang. Sesuai dengan penjelasan di atas maka bisa disimpulkan jika penentuan pada kebijakan dividen dapat terpengaruh oleh beragam faktor. Faktor tersebut itulah yang bisa berbeda dari tiap-tiap negara lainnya.

1.2 Rumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang di atas, dapat diambil suatu rumusan masalah pada penelitian ini adapun rumusan masalah tersebut adalah “Apakah rasio Leverage, *Size* (Ukuran Perusahaan), Profitabilitas, *Growth* (Pertumbuhan

Perusahaan) berpengaruh terhadap *Dividen Policy* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?”

1.3 Tujuan Penelitian

Pada tujuan dari penelitian di sini sendiri memiliki tujuan dengan maksud menguji dan menganalisis pengaruh rasio Leverage, Ukuran Perusahaan (*Size*), Profitabilitas perusahaan, *Growth* perusahaan pada *Dividen Policy* yang ada di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diharapkan dari penelitian ini bagi :

a. Perusahaan

Perusahaan bisa mengambil hasil penelitian ini untuk bahan pertimbangan bagi perusahaan untuk menentukan keputusan yang berhubungan dengan penentuan kebijakan dividen guna kemajuan perusahaan.

b. Investor

Menjadi salah satu sumber informasi dalam pengambilan keputusan untuk menentukan peluang dalam investasi.

c. Peneliti selanjutnya

Dapat dijadikan bahan acuan untuk para peneliti selanjutnya dalam pengambilan referensi khususnya untuk topic yang sama dalam jangka waktu yang akan datang.

1.5 Sistematika Penelitian

a) Bab I Pendahuluan

Secara garis besar bab ini memuat latar belakang permasalahan singkat yang akan diteliti, yaitu masalah pengaruh rasio Leverage, *Size* (Ukuran Perusahaan), *Risk* perusahaan, *Growth* (Pertumbuhan Perusahaan) terhadap *Dividen Policy* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.

b) Bab II Tinjauan Pustaka

Bab ini menjelaskan dan menggambarkan tentang landasan teori yang dipergunakan, penelitian terdahulu, hipotesis penelitian dan model yang digunakan dalam penelitian.

c) Bab III Metode Penelitian

Bab ini berisi tentang penjelasan antar variabel, subyek dan obyek penelitian yang digunakan, tipe dan sumber data, proses pengumpulan data dan tehnik analisis yang digunakan dalam penelitian.

d) Bab IV Hasil dan Pembahasan

Dalam bab ini berisi tentang gambaran umum, obyek penelitian, analisis hasil data penelitian dan interpretasi hasil pembahasan.

e) Bab V Kesimpulan dan Saran

Untuk bab ini berisi tentang kesimpulan dan saran yang dapat diperoleh dari hasil penelitian.