

## DAFTAR LAMPIRAN

|  |    |
|--|----|
| Lampiran I Data Perusahaan Sampel .....            | 48 |
| Lampiran II Tabulasi Data .....                    | 51 |
| Lampiran III Hasil Olah Data SPSS.....             | 57 |
| Lampiran IV Surat Keterangan Tes Plagiarisme ..... | 62 |

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan laba yang diperoleh guna menyejahterahkan pemiliknya atau para pemegang saham melalui keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen yang dilakukan oleh manajer keuangan. Perusahaan memerlukan dana yang cukup untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Sumber dana tersebut dapat diperoleh melalui kegiatan investasi. Perusahaan dapat memperoleh keuntungan untuk memenuhi kebutuhan dana suatu industri melalui kegiatan investasi. Perusahaan yang memiliki dana lebih akan memilih untuk melakukan investasi nyata maupun investasi keuangan. Menurut Fahmi (2011), investasi nyata (*real investment*) adalah investasi melalui aset berwujud seperti tanah, gedung dan mesin pabrik. Investasi keuangan (*financial investment*) adalah investasi melalui kontrak tertulis seperti saham (*common stock*) dan obligasi (*bond*). Industri-industri yang mengalami kesulitan dana dapat dibantu oleh investor yang menanamkan dana lebihnya di pasar modal dan begitu sebaliknya, investor akan memperoleh keuntungan dari penanaman modal tersebut.

Investasi pada saham di perusahaan bertujuan untuk memperoleh pengembalian dari investasi tersebut (*return*) berupa dividen dan *capital gain*. Investor umumnya berinvestasi saham dalam jangka panjang untuk mendapatkan dividen (Khoiruddin & Faizati, 2014). Menurut Brigham dan Houston (2013), sudah sewajarnya apabila investor memiliki harapan untuk memperoleh *return* yang setinggi-tingginya dari investasi yang telah dilakukannya. Perihal penting lainnya yang harus dipertimbangkan dalam melakukan investasi adalah mempertimbangkan seberapa besar resiko dalam melakukan investasi tersebut. Resiko dalam melakukan investasi dapat berupa resiko tidak mendapatkan dividen dan mengalami *capital*

*loss* atau kondisi dimana harga jual saham tersebut lebih rendah dibanding harga belinya.

Kebijakan dividen perusahaan menjadi salah satu keputusan penting yang dilakukan perusahaan untuk menyejahterahkan pemiliknya atau para pemegang saham. Literatur yang menjelaskan alasan perusahaan membayar dividen telah banyak mendorong penelitian mengenai kebijakan dividen. Menurut Ekayanti dan Haryetti (2012), kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan besarnya bagian pendapatan yang akan dibagikan pada para pemegang saham dan bagian yang akan ditahan menjadi laba ditahan perusahaan. Jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan setiap perusahaan, sehingga kebijakan dividen juga memerlukan pertimbangan dari manajemen, dikarenakan adanya perbedaan kepentingan pihak-pihak yang ada dalam perusahaan.

Tujuan dari perusahaan membayar dividen masih diperdebatkan untuk saat ini. Banyak alasan muncul mengapa perusahaan membayar dividen atau tidak membayar dividen dan apakah dividen menarik perhatian investor. Manajemen menghadapi kesulitan dalam memutuskan keuntungan yang didapat oleh perusahaan untuk didistribusikan dalam dividen atau memegang keuntungan tersebut untuk investasi dalam aset operasi atau digunakan untuk membayar utang dan lainnya (Brigham dan Houston, 2001). Menurut Abiprayu dan Wiratama (2016), apabila perusahaan ingin membagi dividen, perusahaan harus memiliki laba bersih positif. Distribusi dividen tinggi kepada pemegang saham diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Widanaputra, 2010), sebagian besar dipengaruhi oleh perilaku investor yang umumnya lebih menyenangi pembagian dividen yang tinggi daripada untuk membuat laba ditahan rendah (Sari, 2013). Ada juga perusahaan yang tidak ingin membagikan dividen tinggi kepada pemegang saham, dengan alasan jika semakin tinggi dividen yang dibagikan untuk pemegang saham akan membuat laba ditahan rendah (Yulianto dan Anita, 2016). Manajer harus mempertimbangkan keputusan untuk pembayaran dividen juga, karena itu akan

mempengaruhi pembiayaan perusahaan masa depan (Simbolon dan Sampurno, 2017).

Miller dan Modigliani (1961) secara teoritis menyatakan kebijakan pembayaran dividen tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan dan biaya modal perusahaan. Nilai perusahaan tidak bergantung pada laba yang dibagikan untuk dividen ataupun laba ditahan tetapi bergantung pada kebijakan investasi tersebut. Dalam praktek nyatanya kebijakan pembayaran dividen ini masih banyak diperdebatkan dalam literatur keuangan. Kajian teori lain yang membahas pembagian dividen diungkapkan juga oleh Gordon dan Lintner (1963) melalui teori *Bird In the Hand* yang mengungkapkan bahwa dividen akan lebih baik dibandingkan dengan *capital gain* karena dividen yang dibagikan kurang mengandung resiko.

Pada tahun 2004, Baker dan Wurgler mengusulkan teori tentang dividen yang dikenal sebagai teori *catering* dividen. Teori baru ini berbeda dengan teori Miller dan Modigliani (1961). Teori ini menjelaskan manajer akan membayarkan dividen ketika investor meletakkan harga saham tinggi pada perusahaan yang membayarkan dividen daripada perusahaan yang tidak membayarkan dividen (Baker dan Wurgler, 2004). Teori *catering* dividen ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan didorong oleh permintaan investor atas pembayaran dividen dan manajer akan melayani investor dengan membayar dividen, ketika premium dividen tinggi. Premium dividen diukur dari selisih rata-rata *market to book ratio* perusahaan yang membayar dividen dan perusahaan yang tidak membayar dividen.

Teori *catering* dividen telah diteliti dan dibahas oleh peneliti berbagai negara seperti Wang dkk. (2016) yang memberikan dukungan terhadap efek *catering* dividen pada perusahaan non keuangan di Taiwan melalui pengujian premium dividen pasar dengan *payout* dividen perusahaan. Penelitian oleh Li dan Lie (2006) yang selaras dengan hasil penelitian Wang dkk. (2016). Temuan Ferris dkk.

(2009) menyatakan bahwa insentif *catering* dividen berdampak negatif dengan pembayaran dividen perusahaan selama 1988-2002.

Dalam penelitian ini, cakupan penelitian tidak hanya berfokus pada *catering* dividen yang diukur dengan *dividend premium* sebagai variabel independen, namun mencakup juga arus kas bebas. Pada teori keagenan, dividen dapat menjadi alat untuk meminimalkan biaya keagenan (*agency cost*). Perihal tersebut memiliki hubungan dengan variabel independen yang diangkat pada penelitian ini, keoptimalan *payout* yang terjadi juga disebabkan oleh kebutuhan mendistribusikan arus kas bebas (*free cash flow*) perusahaan (DeAngelo dan DeAngelo, 2006). Menurut *free cash flow hypothesis*, ketika perusahaan memiliki kelebihan kas maka yang dibutuhkan adalah mendanai proyek yang memiliki *Net Present Value* (NPV) positif tetapi lebih baik bagi manajer untuk mengembalikan kelebihan kas kepada pemegang saham dalam bentuk dividen guna memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa dividen dapat mengurangi *agency cost* karena mengurangi *free cash flow* yang tersedia bagi manajer.

Baker dan Wurgler (2004a) menyatakan bahwa manajer akan secara oportunistik memodifikasi kebijakan pembayaran dividen ketika sentimen investor tersebut mendukung pembayaran dividen. Teori ini menitikberatkan pada permintaan investor yang dipengaruhi oleh sentimen pasar sehingga prediksi utama pada teori ini adalah pembayaran dividen yang dipengaruhi oleh *dividend premium* dengan diukur dari harga saham. Teori *catering* ini menjadi perihal baru yang diusulkan oleh Baker dan Wurgler sebagai pengembangan asumsi teori dividen Miller dan Modigliani.

Bukti yang berkaitan dengan *catering* dividen masih terbatas dan bervariasi. Penelitian Denis dan Osobov (2008) menemukan bahwa di negara *common law* seperti Kanada dan Inggris, pemegang saham memberi tekanan yang kuat pada manajer dan hal tersebut mendukung teori *catering* dividen tetapi dengan signifikansi yang rendah. Negara *civil law* seperti Jerman, Perancis dan Jepang,

pemegang saham memberikan tekanan yang rendah pada manajer dan hal tersebut menolak teori *catering* dividen. Perihal ini sejalan dengan penelitian data keuangan dan akuntansi tahunan dari 23 negara selama periode sampel 1995-2004 dari basis data Compustat Global oleh Ferris dkk. (2009) yang menyatakan bahwa manajer secara rasional merespon permintaan investor akan dividen di negara-negara dengan hukum *common law*. Negara-negara hukum sipil atau perdata (*civil law*), perusahaan tidak mengikuti preferensi investor akan dividen. Wang dkk. (2016) berdasarkan hasil studi dari 8.935 pengamatan sampel perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek Taiwan selama 1992-2011 menyatakan bahwa perusahaan akan membayar dividen jika ada insentif *catering* dari premium dividen positif. Hasil studi lainnya tentang faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen di Indonesia dilakukan Mangundap dkk. (2018) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan *free cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan. Arfan dan Maywindlan (2013) menyatakan arus kas bebas dan *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

## 1.2 Tujuan Penelitian

1. Mengetahui pengaruh insentif *catering* yang diukur dengan *dividend premium* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Indonesia.
2. Mengetahui pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur Indonesia.

## 1.3 Kesenjangan Penelitian

Perbedaan temuan hasil penelitian dengan beberapa penelitian terdahulu merupakan *research gap* dalam penelitian ini. Penelitian ini menekankan pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Indonesia. Kebijakan dividen telah banyak diteliti, akan tetapi penulis menambahkan insentif *catering* dividen sebagai

faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen di Indonesia yang membedakan penelitian sebelumnya.

#### **1.4 Ringkasan Metode Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pengujian teori melalui pengukuran variabel penelitian dengan angka dan menganalisis data dengan prosedur statistik. Penelitian ini menggunakan *explanatory research* yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan kausalitas antar variabel penelitian.

#### **1.5 Ringkasan Hasil Penelitian**

Hasil pengujian serta analisa yang telah dilakukan terhadap 186 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2018, menunjukkan hasil bahwa *catering* dividen yang diukur dengan *dividend premium* menunjukkan pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen, serta arus kas bebas menunjukkan pengaruh positif dengan kebijakan dividen.

#### **1.6 Kontribusi Riset**

1. Bagi pengelola perusahaan manufaktur di Indonesia, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan, pengelolaan perusahaan dan penetapan kebijakan khususnya pada kebijakan dividen perusahaan.
2. Bagi investor, penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan tempat berinvestasi pada perusahaan yang dapat memberikan keuntungan maksimal.
3. Bagi akademik dan penulis, penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Indonesia yang dapat dipengaruhi oleh insentif *catering* dan arus kas bebas.

### **1.7 Sistematika Penulisan**

Penelitian ini disusun secara sistematis dan diuraikan menjadi 5 (lima) bab yang saling berhubungan, yang terdiri dari :

#### **BAB 1 : PENDAHULUAN**

Bab ini menjelaskan latar belakang hubungan pengaruh *catering* dividen dan karakteristik perusahaan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh banyak faktor dan terdapat dua diantaranya yang dipilih dalam penelitian ini yaitu *catering* dividen yang diukur dengan *dividend premium* dan arus kas bebas yang menjadi variabel independen. Kemudian dilanjutkan dengan penelitian terdahulu dengan topik serupa dan diteruskan dengan penjelasan rumusan masalah, tujuan penelitian dan sistematika penulisan.

#### **BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA**

Kerangka teoritis mengenai *catering* dividen yang diukur dengan *dividend premium* dan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen dibahas dalam bab ini. Bab ini juga menjabarkan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini dan hipotesis penelitian.

#### **BAB 3 : METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan pendekatan penelitian yaitu dengan metode kuantitatif, identifikasi variabel terdiri dari kebijakan dividen sebagai variabel dependen serta *catering* dividen yang diukur dengan *dividend premium* dan arus kas bebas sebagai variabel independen. Penelitian ini terdapat ukuran perusahaan, profitabilitas dan *leverage* sebagai variabel kontrol. Bab ini juga membahas metode empiris, definisi operasional dan pengukuran untuk setiap variabel, jenis dan sumber data, metode pengambilan sampel, teknik analisis data, dan kriteria pengujian hipotesis.

#### **BAB 4 : PEMBAHASAN**

Bab ini menguraikan objek penelitian, analisis data, gambaran umum, interpretasi hasil olah data dan pembahasan dari hasil penelitian yang telah dilakukan.



**BAB 5 : SIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini akan memberikan jawaban dari pertanyaan pada perumusan masalah dan memberikan penjelasan mengenai kesimpulan dari hasil perhitungan dan pengujian hipotesis, saran bagi peneliti lain untuk mendukung penelitian selanjutnya serta keterbatasan dalam penelitian.