

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pada tahun 2020, ada beberapa rekor yang tercipta di Bursa Saham Indonesia. Salah satunya adalah adanya penambahan investor baru pasar modal Indonesia yang tertinggi sepanjang sejarah, yaitu sebesar 1.212.930 investor. Hal ini menyebabkan jumlah investor per 10 Desember 2020 menjadi sebanyak 3.697.284 atau bisa dikatakan bahwa investor pasar modal Indonesia mengalami kenaikan sebesar 48,82% di tahun 2020. Dari total seluruh investor di pasar modal, sebesar 44,19% adalah investor saham. Khusus pertumbuhan investor saham sendiri mencapai 93,4% dari total pertumbuhan tahun lalu, hampir 2 kali lipat daripada pertumbuhan investor saham baru di tahun 2019 (Sidik, 2020). Hal ini berarti ada banyak sekali investor baru yang masih awam dalam dunia pasar saham ini.

Ketika seseorang berinvestasi di saham, maka investor pasti mengharapkan keuntungan, yaitu bisa berupa dividen maupun *capital gain*. Menurut *bird in hand theory*, investor lebih menyukai hal yang pasti daripada hal yang belum pasti. Dalam hal ini berarti kebanyakan investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Oleh karena itu, dalam menentukan pilihan untuk berinvestasi dalam perusahaan, banyak investor akan melihat seberapa baik saham perusahaan tersebut yang bisa memberikan dividen kepada investor. Sayangnya, masih ada banyak investor yang belum tau bagaimana cara memilih saham yang menguntungkan untuk berinvestasi. Penelitian ini akan membantu investor yang

ingin mendapatkan dividen tinggi untuk memilih saham perusahaan dengan melihat faktor-faktor keuangan maupun non keuangan dari perusahaan tersebut.

Apabila melihat realita, kebijakan dividen sangat beragam antara perusahaan yang satu dengan yang lain. Contoh konkrit dapat dilihat pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO). SIDO membagikan dividen dengan nilai total setara dengan 84% dari laba bersih perseroan pada tahun 2015 (Ma'aruf, 2016). Sedangkan, pada tahun 2018 sedikit menurun menjadi 80% (Ayuningtyas, 2019). Disisi lain, PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA) membagikan dividen dengan nilai total setara dengan 30% dari laba bersih perseroan pada tahun 2015 (Alvin, 2016) dan kemudian meningkat secara drastis pada tahun 2018 menjadi 75% (Aldin, 2019). Terdapat perbedaan perubahan kebijakan dividen yang cukup jauh antara 2 perusahaan tersebut dalam kurun waktu 3 tahun. SIDO hanya mengalami penurunan sebesar 4%, sedangkan PTBA dapat mengalami kenaikan hingga 45%. Oleh karena itu, penelitian ini dibuat untuk melihat faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividennya.

Menurut Sartono (2011), kebijakan dividen adalah:

“keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang.”

Kebijakan dividen yang ditetapkan oleh suatu perusahaan dapat berubah sesuai dengan keputusan dari pihak manajemen perusahaan dan RUPS, sehingga tidak heran proporsi pembagian dividen dalam suatu perusahaan dapat berbeda antara

tahun yang satu dengan tahun yang lain.

Apabila dilihat dari *trend* kebijakan pembayaran dividen dari 29 perusahaan publik yang terdaftar di BEI, maka rata-rata rasio pembayaran dividen menunjukkan nilai yang fluktuatif. Pada tahun 2014 rata-rata rasio pembayaran bernilai 44%, tahun 2015 naik menjadi 55%, kemudian tahun 2016 dan 2017 mengalami penurunan menjadi 48% dan 39% secara berturut-turut, dan akhirnya tahun 2018 kembali naik menjadi 48% lagi (Rokhaniyah, 2020). Data ini membuktikan bahwa kebijakan dividen dari perusahaan publik tidak stabil dan dapat berfluktuasi tiap tahunnya.

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh banyak faktor. Sayangnya, belum ada konsensus tentang faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Dalam penelitian ini diambil empat faktor untuk diuji sebagai variabel independen. Faktor pertama yang dipilih sebagai variabel independen yaitu *asset growth* atau pertumbuhan aset. Dinyatakan oleh Pratama (2020), PT Jasa Marga hanya membagikan 5% dari laba bersihnya sebagai dividen. Jumlah ini mengalami penurunan apabila dibandingkan dengan tahun sebelumnya yang membagikan sebesar 15% dari laba bersihnya. Keputusan tersebut diambil dalam RUPS tahunan 2019 dikarenakan Jasa Marga tengah melakukan ekspansi bisnis jalan tol. Hal ini berarti kegiatan ekspansi ini mempengaruhi kebijakan dividen. Kegiatan ekspansi paling umum ditandai dengan meningkatnya jumlah aset perusahaan. Menurut Hartono (2011) *asset growth* adalah:

“perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aset total.”

Faktor yang kedua adalah *liquidity* atau likuiditas. Dilansir dari Sari (2014) PT

Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul (SIDO) Tbk membagikan sebesar 99,5% laba bersihnya dalam bentuk dividen pada tahun 2014. Perusahaan ini hampir membagikan seluruh laba bersihnya kepada pemegang saham. Direktur Utama Sido Muncul, Irawan Hidayat mengatakan alasan jumlah pembagian dividen yang besar ini adalah likuiditas perusahaan cukup besar yaitu total kas perusahaan menembus Rp 1,4 triliun sehingga perusahaan memiliki cukup dana. Maka dari sini dapat dikatakan bahwa likuiditas kemungkinan besar mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Menurut Riyanto (2001) *liquidity* atau likuiditas adalah:

“kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban finansial yang segera harus dipenuhi.”

Kebijakan dividen tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal, namun ada juga faktor eksternal. Menurut teori agensi, kepentingan antara manajer dan pemegang saham sering kali bertentangan sehingga menimbulkan konflik. Hal ini terjadi karena manajer cenderung bertindak oportunistik atau mengutamakan kepentingan pribadinya dibanding kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu, diadakan kontrol dengan cara melakukan pengawasan. Pengawasan ini menimbulkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Cara yang dapat dilakukan untuk mengurangi konflik kepentingan adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial karena dengan peningkatan kepemilikan manajerial akan membuat kepentingan antara pemegang saham dan manajer menjadi lebih selaras. Dengan berkurangnya konflik, maka biaya pengawasan (*agency cost*) menjadi turun. *Agency cost* yang rendah cenderung membuat jumlah dividen yang dibagikan

menjadi kecil. Faktor ketiga yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu kepemilikan manajerial. Menurut Gibson et al. (2003) kepemilikan manajerial adalah:

“jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola.”

Faktor eksternal lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah dengan meningkatkan pengawasan. Hal ini dapat mempengaruhi dividen karena dengan bertambahnya pengawasan dari pihak luar, maka *agency cost* menjadi berkurang. Pengawasan pihak eksternal dapat ditingkatkan dengan meningkatkan kepemilikan institusional sehingga *agency cost* menjadi rendah. Seperti yang dijelaskan sebelumnya, *agency cost* yang rendah cenderung membuat dividen yang dibagikan menjadi kecil, sehingga faktor keempat yang mempengaruhi dividen adalah kepemilikan institusional. Menurut Masdupi (2005) kepemilikan institusional merupakan:

“proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan.”

Ada pun beberapa penelitian terdahulu yang membahas variabel *asset growth* adalah penelitian milik Wahjudi (2018) yang hasilnya menyatakan bahwa variabel *growth in net asset* berpengaruh signifikan negatif (-) terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda ditemukan oleh Samrotun (2015) dan Basri (2017). Kedua penelitian tersebut menyatakan bahwa *assets growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian terdahulu selanjutnya adalah mengenai variabel *liquidity*.

Menurut Wahjudi (2018) *liquidity* berpengaruh signifikan negatif (-) terhadap kebijakan dividen. Hasil yang bertolak belakang ditunjukkan oleh penelitian Samrotun (2015) yang menyatakan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh signifikan positif (+) terhadap kebijakan dividen.

Penelitian selanjutnya mengenai variabel kepemilikan manajerial yaitu Dewi (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif (-) terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut Jayanti dan Puspitasari (2017) kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif (+) terhadap kebijakan dividen. Terakhir adalah beberapa penelitian yang meneliti mengenai variabel kepemilikan institusional yang dilakukan oleh Dewi (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif (-) terhadap kebijakan dividen. Hal yang berbeda ditemukan oleh Basri (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif (+) terhadap kebijakan dividen. Penelitian lainnya yang menunjukkan hasil berbeda adalah penelitian milik Jayanti dan Puspitasari (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Dari penjelasan diatas, maka dapat dilihat bahwa hasil penelitian terdahulu masih memiliki banyak hasil yang tidak konsisten. Hal ini disebabkan oleh banyak hal, antara lain adalah adanya perbedaan objek yang diteliti serta jangka waktu yang berbeda-beda sehingga hasilnya menjadi kurang general. Oleh karena itu, penelitian ini hendak menguji kembali beberapa variabel independen yang masih memiliki hasil yang tidak konsisten dan menguji variabel yang masih jarang diteliti dengan cara menggabungkan variabel keuangan dan variabel non-

keuangan melalui faktor *asset growth*, *liquidity*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Selain itu, dari penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen yang berupa kebijakan dividen.

1.2.Rumusan Masalah

Penelitian ini menguji pengaruh *asset growth*, *liquidity*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dikarenakan masih belum ada penelitian komprehensif mengenai hal ini di Indonesia. Selain itu, juga masih ada banyak pertentangan dari hasil penelitian terdahulu, maka rumusan masalah yang ingin dikaji adalah sebagai berikut:

1. Apakah *asset growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah *liquidity* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

1.3.Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk memberikan bukti empiris pengaruh variabel independen keuangan dan non-keuangan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2019.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Kontribusi Teori

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan untuk tambahan literatur dan kontribusi pemikiran kepada peneliti berikutnya saat meneliti pengaruh *asset growth*, *liquidity*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Kontribusi Praktik

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan wawasan dan informasi tambahan bagi investor sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi terkait dengan perusahaan mana yang layak dan menguntungkan untuk berinvestasi terutama berkaitan dengan hasil investasi berupa dividen.

1.5. Sistematika Penulisan

BAB I Pendahuluan

Bab I membahas terkait latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan dari penelitian.

BAB II Dasar Teori dan Pengembangan Hipotesis

Bab II penelitian ini membahas dasar teori yang mendukung penelitian ini, meliputi: *agency theory*, kebijakan dividen, *asset*

growth, *liquidity*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, penelitian terdahulu, dan pengembangan hipotesis.

BAB III Metodologi Penelitian

Bab III penelitian ini membahas tentang populasi penelitian, kriteria sampel penelitian, jenis dan teknik pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran variabel penelitian, model penelitian, serta analisis data yang meliputi uji pendahuluan dan uji hipotesis.

BAB IV Analisis Data dan Pembahasan

Bab IV penelitian ini membahas tentang analisis yang dilakukan dengan deskripsi sampel, uji pendahuluan, model pengujian, pengujian hipotesis dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V Penutup

Bab V penelitian ini berisi kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian dan saran untuk penelitian berikutnya.