

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Menurut Badan Pusat Statistik (BPS) perekonomian Indonesia mengalami pertumbuhan dari periode 2015 sampai 2019. Namun pertumbuhan tersebut tidak sesuai karena terjadi gap antara perusahaan yang sudah terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dengan perusahaan yang membagikan dividen setiap tahunnya. Berdasarkan data dari KSEI (Kustodia Sentral Efek Indonesia) jumlah perusahaan yang rutin membagikan dividen dari setiap periode 2015 sampai 2019 hanya berjumlah 20% dari total 550 perusahaan yang terdaftar di BEI.

Tabel 1.1
Data Perusahaan Membagikan Dividen.

Periode	Total Perusahaan yang membagi dividen
2015	130
2016	106
2017	109
2018	102
2019	96

Sumber : www.ksei.co.id

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat disimpulkan bahwa pembagian dividen di Indonesia tidak sampai 50% dari total perusahaan yang terdaftar di BEI. Dividen dapat berfungsi untuk menjadi bentuk sinyal yang dapat diumumkan oleh perusahaan. Menurut Setiawan dan Khee Pua (2013) pembagian dividen dapat menjadi sinyal yang bagus bagi perusahaan di masa depan.

Perusahaan melakukan pembagian keuntungan kepada para investor melalui pembagian dividen. Dividen diberikan setelah mendapatkan persetujuan dari pemegang saham didalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen menjadi suatu kebijakan yang penting didalam perusahaan karena menyangkut

investor yang melakukan investasi didalam perusahaan. Perusahaan yang memiliki potensi besar akan membagikan dividen, sehingga pembagian dividen menjadi sinyal kepada investor bahwa perusahaan dengan keuntungan yang besar sedang berada dalam posisi yang baik, hal tersebut mengakibatkan investor memiliki minat untuk melakukan investasi dan potensi investor menanamkan modal pada perusahaan semakin besar.

Sebuah informasi merupakan hal penting dan mempengaruhi manajer dan investor untuk mengambil keputusan. Pengumuman informasi yang sampai kepada publik atau masyarakat harus bersifat akurat. Dalam pasar tidak sempurna terjadi asimetri informasi yaitu hanya satu pihak memiliki informasi lebih detil dan lebih baik dibandingkan pihak lain Bhattacharya (2013). Informasi yang tidak sama ini memunculkan *adverse selection* yaitu pihak dengan informasi yang lebih lengkap dapat memanfaatkan keuntungan lebih dengan melakukan transaksi yang paling menguntungkan Chung (2015). Dengan kondisi pasar tidak sempurna maka ada pihak lain dengan informasi yang terbatas sehingga manajer keuangan dengan informasi yang lebih akurat dari pada investor dapat memperbaiki kondisi citra perusahaan yang berpotensi menjadi sinyal buruk bagi para investor Zhang dan Zheng (2015).

Menurut Sarnat (1990) kebijakan dividen di Indonesia menjadi sebuah sinyal baik bagi investor mengenai kinerja perusahaan, Juniarti dan Limanjaya (2005) menemukan pembagian dividen dilakukan dengan mempertimbangkan porsi laba yang ditahan dengan keuntungan yang akan dibagikan. Kebijakan dividen bersifat *residual claim* yang berarti pemegang saham merupakan pihak terakhir yang mendapatkan pembagian hasil usaha perusahaan dan sisa asset dalam proses likuidasi perusahaan. Tetapi pandangan tersebut berbeda menurut teori katering dan teori sinyal. Kedua teori tersebut menghadapi situasi yang sama, tetapi strategi yang digunakan berbeda dalam merespon asimetri informasi tersebut. Teori katering menurut Modigliani dan Miller (1996) lebih melayani keinginan investor dipasar, dan teori sinyal menurut Baker dan Wurgler (2004) menetapkan kebijakan pembayaran dividen berdasarkan kondisi perusahaan. Tujuan dari kedua teori

tersebut adalah sama yaitu mendapatkan insentif dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Xi He (2012) menemukan pada perusahaan China selama periode tahun 2003 sampai 2007 dengan menggunakan teori sinyal dan teori katering menemukan bahwa karakteristik perusahaan dan struktur kelembagaan mempengaruhi kecenderungan pembayaran dividen. Perusahaan yang masih bertumbuh akan memilih membagikan saham, dan perusahaan yang tidak melakukan perdagangan saham cenderung melakukan pembayaran dividen dengan nilai yang tinggi. Penemuan yang lain perusahaan yang melakukan dividen saham mendapat pandangan positif dari pasar karena pengumuman dividen memiliki signifikan yang besar didorong inisiasi dividen saham.

Berdasarkan teori sinyal, investor melihat pemberitahuan perusahaan sebagai sebuah sinyal positif akan kondisi perusahaan dimasa sekarang maupun dimasa depan, hal ini didorong perusahaan mendapatkan profit yang besar sehingga mempunyai laba ditahan yang besar untuk dibagikan dalam pembayaran dividen. Bagi perusahaan pembagian dividen adalah suatu bentuk pengorbanan karena apabila perusahaan akan melakukan investasi jumlah laba yang ditahan tidak perlu terlalu besar, tetapi pembayaran dividen yang besar hanya dapat dilakukan oleh perusahaan yang besar karena diperlukan dana berlebih untuk keperluan lain meskipun sebagian keuntungan mereka dijadikan sebagai pembayaran dividen.

Sedangkan menurut teori katering, sifat investor punya preferensi yang berbeda tergantung dari perusahaan dan investor. Baker dan Wurgler (2004) mengemukakan teori katering adalah kebijakan dividen yang didorong oleh permintaan investor mengaitkan perusahaan membayarkan dividen *premium* kepada investor karena adanya keinginan investor untuk membeli ulang saham suatu perusahaan. Saham bernilai *overvalued* disebabkan investor memiliki peran penting dalam pembagian saham didalam pasar modal dan pembagian dividen. Inisiasi dividen dilakukan ketika investor menetapkan harga yang lebih tinggi untuk

saham perusahaan apabila investor lebih memilih saham lain maka perusahaan lebih memilih untuk tidak melakukan inisiasi dividen.

Perusahaan dapat memilih untuk melakukan inisiasi dividen atau memberikan dividen *premium*. Dividen *premium* adalah sebuah premi yang diberikan oleh manajer apabila ada keinginan dari pihak investor untuk memiliki dividen dari perusahaan tersebut. Penelitian dilakukan Denis dan Obosov (2008) menemukan kebijakan dividen tidak dapat dilakukan secara konsisten melalui teori katering, tetapi berlawanan dengan Zhanjiang dan Kenneth (2012) mereka menemukan dividen *premium* mendukung investor untuk membeli ulang saham perusahaan. Namun dalam penelitian Budiarmo Novi (2019) menemukan dividen *premium* tidak berpengaruh signifikan terhadap perusahaan di Indonesia untuk melakukan inisiasi dividen.

Berbagai macam penelitian yang menunjukkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah Fama dan France (2001) menemukan perusahaan yang melakukan pembayaran dividen memiliki karakteristik ukuran perusahaan yang lebih besar, profitabilitas yang lebih tinggi, dan lebih sedikit peluang investasi. Grullon, Michaely dan Swaminathan (2002) menemukan profitabilitas merupakan faktor yang penting untuk meningkatkan pembayaran dividen kepada pemegang saham, ketika perusahaan menunjukkan peluang investasi dan belanja modal yang menurun. Ekuitas melengkapi indikator representatif perusahaan yang dinilai sudah matang. DeAngelo et al. (2006) dan Denis dan Osobov (2008) menemukan bahwa perusahaan dengan ekuitas yang diperoleh atau dikontribusikan dengan lebih baik cenderung lebih dewasa. Perusahaan pada siklus hidup yang dewasa memiliki karakteristik ukuran yang besar, profit yang lebih, dan peluang pertumbuhan cenderung membagikan dividen. Perusahaan yang biasanya membagikan dividen memiliki saham lebih besar, lebih menguntungkan, dan memiliki lebih sedikit peluang investasi. Pembagian dividen menjadi solusi untuk mengurangi terjadinya *agency problem*, hal ini disebabkan manajer berpotensi melakukan bias apabila ada *free cash flow* yang berlebih, menurut Jensen (1986) untuk mengurangi permasalahan agensi perusahaan lebih

memilih mengalokasikan *free cash flow* kepada pemegang saham berupa dividen. Ketika perusahaan memiliki investasi yang rendah, maka dividen yang dibagikan dan *free cash flow* yang tersedia juga rendah, ketika perusahaan yang memiliki investasi yang tinggi maka dividen yang dibagikan dan *free cash flow* yang tersedia juga tinggi. Mujiyani (2017) menemukan *leverage* berhubungan positif terhadap kebijakan dividen apabila perusahaan banyak melakukan permodalan menggunakan hutang dari pada modal sendiri. Simanjuntal (2019) menemukan ukuran perusahaan berhubungan positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan ukuran yang besar mampu untuk masuk ke pasar modal dan menjadi sinyal positif bagi perusahaan perusahaan untuk melakukan pembagian dividen. *Return* yang besar akan disertai dengan risiko yang lebih besar, ketika pembagian dividen diumumkan maka risiko juga akan ikut menurun. Namun perusahaan dengan pembayaran dividen yang besar akan memiliki risiko sistematis yang lebih berisiko jika dividen yang diumumkan memberi sinyal tidak pasti terhadap arus kas perusahaan. Sentimen investor juga memiliki peran sehingga risiko sistematis bervariasi diantara pembayaran dividen. Perusahaan dengan kondisi yang baik, dengan pengumuman pembagian dividen dapat menurunkan risiko dari perusahaan mereka terutama risiko sistematis. Risiko bisnis atau risiko didalam perusahaan tidak memiliki pengaruh dalam jangka panjang, karena perusahaan akan membayar dividen dengan nilai yang tinggi

1.2 Rumusan Masalah

Serupa dengan masalah tersebut, sehingga bisa dirumuskan pertanyaan-pertanyaan penelitian berikut :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap teori sinyal dan teori katering pada kebijakan dividen ?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap teori sinyal dan teori katering pada kebijakan dividen ?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap teori sinyal dan teori katering pada kebijakan dividen ?

4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap teori sinyal dan teori katering pada kebijakan dividen ?
5. Apakah risiko sistematis berpengaruh terhadap teori sinyal dan teori katering pada kebijakan dividen ?
6. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap teori sinyal dan teori katering pada kebijakan dividen ?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji dan menganalisa pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk menguji dan menganalisa pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk menguji dan menganalisa pengaruh *Leverage* terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk menguji dan menganalisa pengaruh Ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.
5. Untuk menguji dan menganalisa pengaruh risiko sistematis terhadap kebijakan dividen.
6. Untuk menguji dan menganalisa pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian dibagi menjadi dua yaitu manfaat akademis dan manfaat praktis penjabarannya adalah sebagai berikut :

1.4.1 Manfaat Akademis

Dalam aspek akademis, diharapkan penelitian ini mampu menyediakan referensi baru tentang hubungan antara profitabilitas, *free cash flow*, *leverage*, ukuran perusahaan, risiko sistematis dan risiko bisnis pada kinerja keuangan perusahaan dengan sudut pandang teori sinyal dan katering serta dapat menjadi bahan wacana untuk penelitian selanjutnya.

1.4.2 Manfaat Praktis

Temuan dari penelitian ini secara praktis diharapkan dapat menjadi bahan diskusi dan referensi bagi pembuat kebijakan disuatu perusahaan guna menambah wawasan mengenai pengaruh teori sinyal dan katering terhadap kebijakan dividen di perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan Skripsi

Penulisan proposal skripsi dapat terdiri atas lima bab. Skripsi ini memiliki sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB 1: PENDAHULUAN

Dalam bagian ini akan menjabarkan tentang latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB 2: TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bagian ini akan menjelaskan tentang beberapa hal antara lain landasan teori yaitu penjelasan dari teori-teori apa saja yang digunakan untuk pengembangan hipotesis, penelitian terdahulu, dan model penelitian.

BAB 3: METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan menjelaskan mengenai desain penelitian, identifikasi, definisi operasional, pengukuran variabel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, populasi, sampel dan teknik penyampelan, serta analisis data.

BAB 4: ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bagian ini akan menjelaskan mengenai sampel penelitian, deskripsi data, analisis data dan pembahasan hasil penelitian dari pengujian yang telah dilakukan berdasarkan metode yang digunakan untuk menarik kesimpulan dan saran dari penelitian yang telah dilakukan.

BAB 5: SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Dalam bagian ini yang merupakan bagian terakhir pada penelitian ini, yaitu menjelaskan tentang simpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan dan pemberian saran, serta sebagai masukan untuk penelitian yang akan dilakukan di masa depan.

