

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Investasi adalah kegiatan menanamkan modal yang dilakukan oleh orang atau sekelompok orang yang disebut dengan investor (Sudaryo & Yudanegara, 2017). Investor dalam melakukan investasi tentu memiliki tujuan untuk memaksimalkan kekayaan dengan mendapatkan keuntungan. Investor dapat melakukan investasi di perusahaan *go public* dengan melakukan pembelian saham dan akan mendapatkan keuntungan, salah satunya adalah dividen. Dividen adalah profit yang diperoleh perusahaan dalam periode tertentu yang dibagikan kepada pemegang saham selaku pemilik perusahaan (Sugeng, 2019).

Di sisi lain, perusahaan *go public* menggunakan modal yang ditanamkan oleh investor demi mendapatkan laba. Selanjutnya, perusahaan yang mendapatkan laba harus memutuskan laba tersebut dibagikan kepada pemegang saham melalui dividen atau ditahan sebagai laba ditahan. Sunaryo (2019) menyatakan bahwa perusahaan dapat mendistribusikan dividen dalam berbagai bentuk yaitu dividen kas, dividen saham, dividen barang, dividen utang dan dividen likuidasi. Meskipun begitu, jenis dividen yang lebih disukai investor dan lebih sering digunakan oleh perusahaan adalah dividen kas (Wenas, *et al.*, 2017). Hal ini disebabkan dividen kas membantu mengurangi risiko ketidakpastian dalam aktivitas investasi oleh investor (Djalil, 2019). Dividen kas dibayarkan dalam bentuk tunai dengan menggunakan laba ditahan ataupun kas yang tersedia. Keputusan perusahaan

mengenai penggunaan laba ini disebut dengan kebijakan dividen yang diatur dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Sumiati & Indrawati, 2019). Kebijakan dividen kas dalam penelitian ini diukur dengan *dividend payout ratio* yang menggambarkan seberapa besar jumlah pembayaran dividen kas oleh perusahaan.

Kebijakan dividen menjadi keputusan yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan karena pembagian dividen akan memenuhi harapan investor untuk mendapatkan keuntungan dari investasi yang dilakukannya, namun akan mengurangi jumlah kas yang tersedia sehingga dana yang tersedia untuk membiayai kegiatan operasi dan investasi akan berkurang. Di satu sisi, manajemen perusahaan diharapkan dapat memutuskan kebijakan dividen yang optimal yaitu seimbang antara kelangsungan hidup perusahaan dan kesejahteraan investor (Wahyuni & Badera, 2020). Disisi lain, perusahaan akan mendapatkan manfaat dari pembayaran dividen yang dilakukannya yaitu penilaian investor terhadap perusahaan tersebut akan membaik yang dapat tercermin dari tingkat harga saham perusahaan (Putra & Lestari, 2016). Sebaliknya, perusahaan yang tidak membayarkan dividen cenderung tidak diminati investor karena tidak adanya kepastian tentang *return* atas investasi yang dilakukan.

Masalah kebijakan dividen tidak terlepas dari masalah keagenan (*agency problem*) dalam teori keagenan (*agency theory*). *Agency theory* menjelaskan hubungan keagenan yaitu antara prinsipal dan agen yang didalamnya terjadi pendelegasian tugas dan otoritas pengambilan keputusan tersebut (Jensen & Meckling, 1976). *Agency problem* ini bermula saat pendelegasian tugas dan otoritas pengambilan keputusan dari prinsipal (investor) kepada agen (manajer perusahaan)

yang menyebabkan terjadinya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan antara prinsipal dan agen. Pemisahan tersebut menyebabkan agen bertindak tidak sesuai dengan keinginan principal. Dalam melakukan tugas, manajer tidak mengutamakan kesejahteraan investor dan memiliki tujuan pribadi yang bertentangan dengan tujuan investor. Manajer sebagai pengambil keputusan cenderung membuat keputusan yang tidak optimal karena tidak perlu menanggung risiko sebagai akibat kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis, risiko tersebut ditanggung oleh investor sebagai pemilik perusahaan (Meythi, 2005). Salah satu cara untuk meminimalkan biaya keagenan (*agency cost*) akibat timbulnya *agency problem* adalah pembayaran dividen (Wahyuni & Badera, 2020).

Kebijakan dividen ini juga dapat dijelaskan oleh *pecking order theory* yaitu teori yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan sumber dana internal ketimbang sumber dana eksternal dalam membiayai kebutuhan perusahaannya (Myers, 1984). Kebijakan dividen merupakan salah satu arus kas keluar sehingga perusahaan perlu mempertimbangkan *free cash flow* sebagai dana internalnya sebelum melakukan pembayaran dividen. Namun, apabila dana internalnya dalam kondisi baik tetapi perusahaan tersebut memiliki utang yang tinggi ataupun sedang berada pada tahap bertumbuh, perusahaan akan menahan dana internalnya untuk melunasi utangnya terlebih dahulu dan mengembangkan perusahaannya untuk bertumbuh.

Salah satu faktor yang memengaruhi kebijakan dividen adalah faktor keuangan perusahaan yaitu likuiditas, *free cash flow* dan *leverage* (Maulana, 2019). Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam membayar liabilitas jangka

pendek (Puspaningsih & Pratiwi, 2017). Perusahaan memerlukan likuiditas yang baik untuk membayarkan dividen karena dividen yang telah diumumkan pada RUPS akan menjadi utang jangka pendek perusahaan. Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *current ratio*. Lalu, Brigham & Houston (2019) menyatakan bahwa *free cash flow* adalah jumlah kas yang dapat ditarik dan didistribusikan kepada investor. *Free cash flow* dalam penelitian ini diukur dengan pengurangan arus kas operasi dan pembelanjaan modal. Selanjutnya, *leverage* adalah ukuran seberapa jauh perusahaan menggunakan utang (Permanasari, 2017). Utang yang terlalu banyak cenderung membuat perusahaan menunda pembayaran dividen karena harus melunasi kewajibannya terlebih dahulu. *Leverage* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*.

Pertumbuhan dari suatu perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Pertumbuhan perusahaan adalah peningkatan atau penurunan kinerja perusahaan dalam suatu periode dibandingkan dengan periode sebelumnya (Kurniawan & Jin, 2017). Perusahaan yang berada pada tahapan *growth* cenderung untuk mempertahankan labanya untuk mengembangkan perusahaan daripada membayarkan dividen. Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan pertumbuhan penjualan.

Penelitian mengenai pengaruh faktor-faktor keuangan dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen sudah pernah dilakukan, namun hasilnya masih menunjukkan ketidakkonsistenan. Silaban & Pangestuti (2017) menyatakan bahwa *free cash flow* dan *growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas

tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, Tjhoa (2020) menyatakan bahwa *free cash flow* dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Selain faktor keuangan dan pertumbuhan perusahaan, kondisi pengawasan operasional oleh dewan komisaris juga memengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Pirdayanti & Wirama (2019) menyatakan bahwa dewan komisaris adalah organ perusahaan yang memiliki tugas untuk menjamin terlaksananya strategi perusahaan, mengawasi pengelolaan perusahaan oleh manajemen dan mewajibkan akuntabilitas di dalam perusahaan. Pada penelitian ini akan menguji pengaruh atribut dewan komisaris yaitu dewan komisaris independen dan gender dewan komisaris terhadap kebijakan dividen.

Dewan komisaris independen adalah dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dan tidak memiliki hubungan khusus dengan perusahaan tersebut (Cahyadi, *et al.*, 2018). Setiyowati & Sari (2017) menyatakan bahwa dewan komisaris independen dapat memberikan kontrol dan monitoring bagi manajemen dalam operasional perusahaan. Semakin besar proporsi dewan komisaris independen dalam jajaran dewan komisaris, semakin besar pembayaran dividen.

Gender dewan komisaris adalah gambaran persebaran pria dan wanita yang menempati posisi anggota dewan komisaris (Fathonah, 2018). Fauziah & Probohudono (2018) menemukan bahwa dewan komisaris wanita cenderung dapat meningkatkan pembayaran dividen karena dewan komisaris wanita akan menuntut lebih banyak mekanisme kontrol terhadap manajemen dibandingkan dengan

komisaris pria. Hal ini disebabkan wanita memiliki kecenderungan untuk lebih memperhatikan cara kerja perusahaan, menghadiri lebih banyak pertemuan dan berpartisipasi aktif dalam rapat dewan sehingga meningkatkan intensitas pemantauan (Adams & Ferreira, 2009).

Namun demikian, berbagai penelitian mengenai pengaruh atribut dewan komisaris terhadap kebijakan dividen sudah pernah dilakukan, hasilnya masih menunjukkan ketidakkonsistenan. Seperti yang dikemukakan oleh Elmagrhi, *et al.*, (2017) yang menyatakan bahwa *board independence* dan *board gender diversity* berpengaruh negatif terhadap *dividend payment policy*. Tetapi bukti lain, yaitu Tahir, *et al.*, (2020) menunjukkan bahwa *board independent* dan *board diversity* justru tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, hal ini disebabkan sifat struktur milik keluarga perusahaan Malaysia yang menyebabkan keputusan pembayaran dividen didominasi oleh pihak keluarga.

Kebijakan dividen di Indonesia masih menimbulkan perdebatan terutama dalam hal penetapan pembayaran dividen. Oleh karena itu penelitian ini menggunakan sampel seluruh perusahaan non keuangan pembagi dividen yang diharapkan dapat membuktikan pengaruh karakteristik perusahaan dan atribut dewan komisaris terhadap kebijakan dividen. Nurhayati (2019) menyatakan bahwa perusahaan keuangan ini memiliki karakteristik pelaporan keuangan dan rasio keuangan yang berbeda dengan perusahaan non keuangan sehingga perusahaan keuangan dikecualikan dari penelitian ini. Penggunaan tahun penelitian 2015-2019 juga diharapkan dapat menggambarkan kondisi terbaru.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang serupa dengan judul **“Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Atribut Dewan Komisaris terhadap Kebijakan Dividen Kas”**.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas?
5. Apakah dewan komisaris independen berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas?
6. Apakah gender dewan komisaris berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk membuktikan pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen kas.
2. Untuk membuktikan pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen kas.
3. Untuk membuktikan pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen kas.
4. Untuk membuktikan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen kas.

5. Untuk membuktikan pengaruh dewan komisaris independen terhadap kebijakan dividen kas.
6. Untuk membuktikan pengaruh gender dewan komisaris terhadap kebijakan dividen kas.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoretis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan studi mengenai akuntansi keuangan dan pasar modal khususnya mengenai pengaruh karakteristik perusahaan dan atribut dewan komisaris terhadap kebijakan dividen kas pada perusahaan non keuangan di Indonesia. Penelitian ini juga diharapkan dapat memperkaya teori mengenai *agency theory* dan *pecking order theory*. Selain itu, diharapkan juga hasil penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi untuk pengembangan penelitian di masa mendatang terutama mengenai kebijakan dividen kas.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak manajemen perusahaan sebagai masukan atau dasar untuk memilih strategi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen serta memberikan informasi bagi manajemen perusahaan dalam melakukan evaluasi terkait kebijakan dividen.



b. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi untuk memperoleh pengembalian investasi dalam bentuk dividen di perusahaan non keuangan di Indonesia.