

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sebuah perusahaan dapat melakukan dua hal jika mendapatkan keuntungan (laba). *Surplus* (kelebihan yang berupa keuntungan) dapat dibayarkan kembali kepada investornya dalam bentuk dividen dan/atau perusahaan dapat mempertahankan (*retain*) keuntungan dalam bisnis sebagai tambahan ekuitas pemegang saham, yaitu laba ditahan atau *retained earnings*. Namun bisa saja perusahaan memutuskan untuk membagikan *surplus* untuk keduanya (sebagian dibayarkan kembali kepada investornya dalam bentuk dividen, dan sebagian di-*retain* dalam bentuk *retained earnings*). Jika perusahaan memutuskan untuk mendistribusikan kembali pendapatannya kepada investor, maka investor dapat memutuskan mau diapakan uang tersebut, apakah ia ingin menginvestasikan kembali uangnya atau membelanjakannya.

Priya dan Nimalathasan (2013) mengemukakan bahwa kebijakan dividen lebih merupakan alat distribusi kekayaan kepada pemegang sahamnya daripada alat pembentukan kekayaan kepada pemangku kepentingan. Konsep *agency cost* mengemukakan bahwa, kebijakan dividen diatur oleh *agency costs* yang timbul dari ketidaksepakatan kepemilikan dan kontrol. Manajer tidak selalu dapat menerapkan kebijakan dividen yang memaksimalkan nilai bagi pemegang sahamnya, tetapi manajer harus memilih kebijakan dividen yang memaksimalkan keuntungan pribadi mereka. Perusahaan *well-established* yang tidak membayar dividen akan

memiliki saldo kas yang besar dan hutang jangka panjang yang sedikit, dan peluang manajer untuk mengadopsi kebijakan yang menguntungkan diri mereka sendiri dengan merugikan pemegang saham akan meningkat (DeAngelo et al., 2006).

Investor yang mencoba menemukan perusahaan dengan kemajuan modal yang terbatas, selalu lebih memilih pendapatan saat ini yang lebih tinggi, yaitu perusahaan dengan pembayaran dividen yang tinggi. Namun, investor yang mencari perusahaan dengan pertumbuhan modal yang lebih tinggi, mungkin lebih memilih pembayaran dividen yang lebih rendah daripada investor yang mencoba menemukan perusahaan dengan kemajuan modal yang terbatas, karena *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif yang lebih rendah.

Dividen merupakan salah satu hal terpenting bagi investornya karena dividen memberikan tanda bahwa perusahaan sedang menciptakan laba. Kebijakan perusahaan bervariasi dari perusahaan ke perusahaan. Di antara kebijakan tersebut, kebijakan dividen adalah salah satu berita yang paling penting. Dividen tunai memainkan peran penting di antara para pemegang saham serta efek kebijakan dividen pada penilaian perusahaan. Namun, penerapan sebuah kebijakan dividen merupakan masalah krusial yang dihadapi perusahaan. Salah satu faktor utama yang menentukan kebijakan dividen adalah tata kelola perusahaan (Mehrani et al., 2011).

Kebijakan dividen tetap menjadi masalah yang belum terselesaikan dalam *corporate finance* dan banyak peneliti telah melakukan penelitian tentang topik ini oleh Khan et al. (2019), Okeke dan Okeke (2018), Hafeez et al. (2018), Kolawole et al. (2018), dan Enekwe et al. (2015). Beberapa teori diuji oleh beberapa peneliti untuk memperjelas relevansi dan signifikansi kebijakan dividen, dan apakah

kebijakan dividen mempengaruhi kinerja perusahaan, tetapi masih belum ada kesepakatan yang universal (Pandey, 2002). Peneliti yaitu Rahman (2018), Khan et al. (2016), dan Amidu (2007) mengemukakan penilaian yang berbeda tentang hubungan antara kebijakan dividen dan kinerja perusahaan.

Beberapa penelitian (Nissim dan Ziv, 2001; Arnott dan Asness, 2003; Farsio et al., 2004) telah difokuskan pada kebijakan dividen dan kinerja perusahaan, terutama di negara maju. Namun kesimpulan dan temuan studi tersebut secara langsung tidak dapat direplikasi di negara berkembang. Ditemukan bahwa di Indonesia terdapat kekurangan studi yang membangun hubungan antara kebijakan dividen dan profitabilitas perusahaan pada perusahaan sektor *materials*, dan *healthcare*. Literatur yang ada mengungkapkan bahwa studi empiris telah dilakukan di berbagai negara dalam berbagai kondisi ekonomi dan sosial. Indonesia berada di bawah kondisi ekonomi, sosial dan teknologi yang berbeda dan sangat penting untuk melakukan jenis studi ini di Indonesia. Oleh karena itu, studi ini mengisi kesenjangan dengan menyelidiki "apakah *dividend policy* mempengaruhi kinerja perusahaan pada perusahaan sektor *materials*, dan *healthcare* yang terdaftar di BEI?"

Keputusan keuangan yang ditetapkan oleh manajemen sangat penting dalam menentukan *capital structure* yang optimal. Manajemen perlu mengatur struktur permodalan perusahaan sedemikian rupa karena setiap perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang berbeda, sehingga manajer perusahaan harus mencapai *set* terbaik untuk mencapai *capital structure* yang optimal, agar nilai perusahaan menjadi maksimal.

Modigliani dan Miller (1958) dalam Lawal (2014), mengemukakan bahwa pada pasar modal yang sempurna, strategi tidak mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi kemudian Modigliani dan Miller (1958) dalam Lawal (2014), berpendapat bahwa nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengubah *capital structure* karena keuntungan pajak dari hutang. Modigliani dan Miller (1958) dalam Ebaid (2009), berpendapat bahwa di bawah asumsi yang sangat ketat dari pasar modal yang sempurna, ekspektasi investor yang homogen, ekonomi bebas pajak, dan tidak adanya biaya transaksi, *capital structure* tidak relevan dalam menentukan nilai perusahaan. Menurut proposisi ini, nilai perusahaan ditentukan oleh *real assets*, bukan oleh campuran sekuritas yang diterbitkannya. Jika proposisi ini tidak berlaku maka mekanisme arbitrase akan terjadi, yaitu investor akan membeli saham perusahaan yang *undervalued* dan menjual saham perusahaan yang *overvalued* sedemikian rupa sehingga diperoleh arus pendapatan yang identik. Saat investor memanfaatkan peluang arbitrase ini, harga saham yang dinilai terlalu tinggi akan jatuh dan harga saham yang dinilai terlalu rendah akan naik, sampai kedua harga sama. Namun, asumsi restriktif ini tidak berlaku di dunia nyata.

Kemudian Jensen dan Meckling (1976) dalam Ebaid (2009), menunjukkan bahwa jumlah *leverage* dalam *capital structure* perusahaan mempengaruhi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham dengan membatasi atau mendorong manajer untuk bertindak lebih untuk kepentingan pemegang saham dan, dengan demikian, dapat mengubah perilaku manajer dan keputusan operasi, yang berarti bahwa jumlah *leverage* dalam *capital structure* mempengaruhi kinerja perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa Modigliani dan Miller pada Mardiyanto (2008:261), mendukung hubungan yang positif antara *capital structure* dan kinerja perusahaan, dimana apabila pajak tidak diperhitungkan, kenaikan pada *capital structure* akan menaikkan *return on equity* sekaligus menaikkan pula risiko investor. Namun berdasarkan *pecking order theory* yang akan dijelaskan pada Bab II, terdapat hubungan yang negatif antara *capital structure* dan kinerja perusahaan yang diukur menggunakan *return on assets* pada penelitian ini.

Hubungan positif antara *capital structure* dan kinerja perusahaan telah didokumentasikan dalam penelitian yang dilakukan oleh Mai dan Setiawan (2020). Penelitian lain mendokumentasikan hubungan negatif antara *capital structure* dan kinerja perusahaan (Mangondu dan Diantimala, 2016; Komara et al., 2016; Ebaid, 2009).

Sementara literatur yang meneliti implikasi kinerja dari pilihan *capital structure* sangat besar pada *developed markets* (seperti Amerika Serikat dan Eropa), sedikit yang diketahui secara empiris tentang implikasi tersebut di negara berkembang atau transisi seperti Indonesia. Eldomiaty (2007) mengemukakan bahwa di negara berkembang, pasar modal kurang efisien dan tidak lengkap dan menderita tingkat asimetri informasi yang lebih tinggi daripada pasar modal di negara maju. Lingkungan pasar seperti ini dapat menyebabkan keputusan pendanaan menjadi tidak lengkap dan dapat menyebabkan ketidakberesan yang cukup besar, sehingga perlu untuk memeriksa validitas dari dampak pilihan *capital structure* perusahaan pada kinerja perusahaan di Indonesia sebagai salah satu

negara berkembang. Dengan demikian, studi ini mengisi kesenjangan dengan menyelidiki “apakah *capital structure* mempengaruhi kinerja perusahaan pada perusahaan sektor *materials*, dan *healthcare* yang terdaftar di BEI?”

Hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah populasi sample yang diuji. Selain itu, digunakannya variabel independen selain *dividend policy* oleh peneliti, yaitu variabel *capital structure* yang diukur dengan *debt-equity ratio*. Peneliti juga menggunakan beberapa variabel kontrol, yaitu *earnings per share*, *retained earnings*, dan *firm size*, sehingga pengaruh antara variabel independen dan dependen tidak dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Dalam penelitian ini, pengamatan dilakukan terhadap perusahaan sektor *materials*, dan *healthcare* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 - 2019. Pemilihan sektor ini didasari oleh banyaknya perusahaan pada sektor ini yang membagikan dividen, sehingga diharapkan data akan menjadi bervariasi. Selain itu, sektor ini merupakan salah satu sektor yang menjadi incaran para investor, terlebih lagi dengan adanya pandemi Covid-19 yang telah menyebar di seluruh dunia, termasuk Indonesia. Oleh sebab itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ANALISIS PENGARUH *DIVIDEND POLICY* dan *CAPITAL STRUCTURE* TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN”.

1.2 Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut:

- 1) Apakah *dividend policy* mempengaruhi kinerja perusahaan?
- 2) Apakah *capital structure* mempengaruhi kinerja perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai melalui penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Mengetahui apakah *dividend policy* mempengaruhi kinerja perusahaan.
- 2) Mengetahui apakah *capital structure* mempengaruhi kinerja perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain:

- 1) Bagi pembaca dan peneliti, dapat menambah pengetahuan mengenai seberapa berpengaruh *dividend policy*, *capital structure* terhadap kinerja perusahaan dan sebagai pemenuhan persyaratan akademik guna meraih gelar Sarjana Akuntansi di Universitas Pelita Harapan.
- 2) Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memfasilitasi perusahaan sektor *materials*, dan *healthcare* di Indonesia untuk mendapatkan pengetahuan dan kesadaran tentang variabel-variabel yang mempengaruhi

kinerja perusahaan, sehingga mereka dapat menggunakan variabel-variabel tertentu untuk meningkatkan kinerja perusahaan, yang akan membawa manfaat yang baik untuk memperkuat status keuangan dan profitabilitas perusahaan, dimana peningkatan status keuangan perusahaan dan profitabilitas perusahaan akan menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Penelitian ini juga bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan yang mendorong pertumbuhan perusahaan lebih lanjut, yang pada akhirnya bisa meningkatkan lapangan pekerjaan untuk masyarakat Indonesia.

- 3) Bagi pemangku kepentingan dan pengguna laporan keuangan, setelah mempelajari variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan yang diberikan oleh penelitian ini dapat membuat keputusan investasi yang lebih baik.
- 4) Bagi *academic analysts* dan para peneliti, dalam mempelajari variabel-variabel yang mempengaruhi kinerja perusahaan.

1.5 Batasan Masalah

Agar cakupan variabel yang diteliti dalam penelitian menjadi lebih jelas, diperlukan batasan untuk menghindari pembahasan yang terlalu luas. Beberapa batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Variabel independen, yaitu *dividend policy*, dan *capital structure*.
- 2) Variabel dependen, yaitu kinerja perusahaan.

- 3) Variabel kontrol, yaitu *earnings per share*, *retained earnings*, dan *firm size*.
- 4) Ruang lingkup penelitian hanya meliputi perusahaan sektor *materials*, dan *healthcare* yang terdaftar di BEI periode 2017-2019.
- 5) Objek penelitian adalah perusahaan yang telah memenuhi syarat sebagai sampel penelitian.
- 6) Data yang digunakan merupakan data sekunder, berupa laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan pada tahun 2017 hingga 2019, serta data lainnya yang tercantum dalam situs web Bursa Efek Indonesia, situs resmi yang dimiliki perusahaan, dan *platform S&P Global Market Intelligence*.
- 7) Informasi yang disajikan dalam penelitian ini yaitu hasil analisis pengaruh *dividend policy*, *capital structure* terhadap kinerja perusahaan.

1.6 Sistematika Pembahasan

Untuk memudahkan pemahaman tentang bagian-bagian yang akan dibahas dalam penulisan ini, peneliti menguraikan dalam bab-bab sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan masalah serta sistematika pembahasan.

BAB II : LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab ini menguraikan landasan teori dasar serta telaah literatur yang relevan dengan variabel-variabel yang diteliti, kerangka pemikiran atau model konseptual, dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang metode penelitian, yang berisikan populasi, sampel, dan sumber data, teknik pengumpulan data, model empiris penelitian, definisi variabel operasional, serta metode analisis data yang digunakan.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas mengenai hasil pengujian dan penelitian (analisis deskripsi statistik, korelasi antar variabel, hasil uji asumsi klasik, dan hasil uji hipotesis) serta pembahasan hasil penelitian.

BAB V: SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini memberikan simpulan dari hasil penelitian, implikasi hasil penelitian, keterbatasan, serta saran yang berdasarkan pada temuan penelitian bagi peneliti selanjutnya.