

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dunia usaha saat ini telah mengalami pertumbuhan yang cukup pesat. Hal itu bisa dilihat dari jumlah perusahaan yang tercatat di Pasar Modal (BEI) yang dari waktu ke waktu terus meningkat. Tahun 2005 sebanyak 318 perusahaan, tahun 2006 sampai dengan tahun 2007 mengalami peningkatan jumlah perusahaan yaitu pada tahun 2006 sebanyak 335 perusahaan dan tahun 2007 sebanyak 386 perusahaan. Namun pada tahun 2008 sampai dengan 2010 mengalami penurunan jumlah perusahaan yaitu pada tahun 2008 sebanyak 377, tahun 2009 sebanyak 351 perusahaan dan tahun 2010 sebanyak 281 perusahaan.

Dalam tubuh perusahaan itu sendiri, seorang pemimpin manajemen atau manager dalam menjalankan kegiatan perusahaan dituntut untuk dapat mengambil keputusan-keputusan penting secara cepat dan tepat. Karena di tangannya terletak sebuah penentuan, maju atau mundur, berkembang atau tidaknya sebuah perusahaan yang menjadi tanggung jawabnya. Yang menjadi target utama seorang manager dalam menjalankan kegiatan perusahaan adalah diperolehnya laba yang sebesar-besarnya. Dengan diperolehnya laba, maka perusahaan akan dapat mengembangkan sayap usahanya.

Tak berbeda jauh dari apa yang menjadi target seorang manager, para investor yang berinvestasi menanamkan modal berupa saham pada perusahaan

juga berharap akan mendapatkan kekayaan dari dividen atau *capital gain* yang diperolehnya secara maksimal. Dividen adalah laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah tertentu sesuai dengan jumlah lembar yang dimiliki pemegang saham. *Capital gain* adalah selisih dari harga beli dengan harga jual suatu saham apabila suatu saat investor menjual kembali saham yang dimilikinya.

Sutrisno (2001) mengatakan bahwa investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain* karena dividen lebih memberikan tingkat kepastian dibandingkan *capital gain*. Dividen yang ada saat ini mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa mendatang. Seperti kiasan yang berbunyi, satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Teori inilah yang disebut *Bird In The Hand*, investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal (*capital gain*) karena risikonya lebih kecil.

Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh suatu perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari pihak manajemen, yang mana pihak manajemen akan mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan, baik faktor internal maupun eksternal. Faktor penentu kebijakan dividen tersebut dianalogikan oleh Black (1976) sebagai sebuah *puzzle* yang berkelanjutan. Menurut Black kebijakan dividen merupakan teka-teki yang sulit untuk dijelaskan, dan selalu menimbulkan tanda tanya besar bagi investor, kreditor, bahkan bagi kalangan akademisi.

Untuk menentukan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada investor bukanlah hal yang mudah bagi seorang manajer. Karena di satu sisi ada pihak yang cenderung berharap adanya pembayaran dividen yang lebih besar, tetapi disisi lain ada pihak yang sebaliknya. Pihak manajemen mempunyai kewenangan menahan kas untuk kepentingan pembayaran hutang atau untuk meningkatkan investasi perusahaan. Dengan demikian juga berarti akan mengurangi *cash outflow* berupa *interest expense* atau investasi yang dapat memberikan pengembalian berupa *cash inflow* bagi perusahaan. Menurut Damayanti dan Achyani (2006), pihak pemegang saham mengharapkan dividen kas dalam jumlah yang relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi dari saham yang ditanam pada perusahaan. Kondisi seperti ini disebut sebagai *agency problem*.

Pihak manajemen adalah sebagai agen (*agents*), sedangkan pemilik perusahaan merupakan *principal*. Pemilik mempunyai keyakinan bahwa agen akan membuat keputusan yang optimal bila mendapatkan insentif yang memadai dan mendapatkan pengawasan dari pemilik. Suwaldiman dan Azis (2004) mengatakan, konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham akan mengakibatkan biaya keagenan (*agency cost*).

Menurut Putri dan Nasir (2006) biaya keagenan dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan antara pihak-pihak yang terkait. Pemegang saham berusaha menjaga agar pihak manajemen tidak terlalu banyak memegang kas, karena kas yang banyak akan menstimulus pihak manajemen untuk menikmati kas tersebut bagi kepentingan

pribadi. Pihak manajemen akan membatasi arus kas keluar berupa pembayaran dividen yang berjumlah terlalu besar untuk melunasi hutang, menambah investasi guna pertumbuhan dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Pertimbangan tersebut adalah juga sebagai upaya untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Pihak manajemen umumnya tetap mempertahankan kebijakan dividen, sekurang-kurangnya pembagian dividen saham (*stock dividend*) untuk menjaga kestabilan harga saham. Kebijakan stabilitas dividen tentu memiliki daya tarik tersendiri karena dapat menjaga harga pasar saham pada kondisi terbaik. Pertimbangan pada kondisi terbaik ini yang disebutkan pihak manajemen sebagai upaya peningkatan kesejahteraan para pemegang saham.

Menurut Suharli (2007), perusahaan memiliki pemisahan yang jelas antara kepemilikan (*ownership*), pengoperasian (*operation*), dan pengendalian (*control*). Pemisahan antara fungsi kepemilikan, pengoperasian, dan pengendalian memungkinkan manajemen lebih mementingkan kepentingan mereka daripada kepentingan perusahaan atau para pemilik. Untuk meningkatkan nilai perusahaan maka di samping membuat kebijakan dividen, perusahaan juga dituntut untuk tumbuh. Pertumbuhan dapat diwujudkan dengan menggunakan kesempatan investasi sebaik-baiknya. Investasi berhubungan dengan pendanaan. Apabila investasi sebagian besar didanai *internal equity* maka akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan. Apabila dana *internal* kurang mencukupi dari dana yang dibutuhkan untuk

investasi, maka kekurangannya bisa dipenuhi dari dana *eksternal* khususnya dari hutang.

Perusahaan yang cenderung menggunakan sumber dana *eksternal* untuk mendanai tambahan investasi akan membagikan dividen yang lebih besar. Untuk itulah, manajer harus dapat menentukan kebijakan dividen yang memberikan keuntungan kepada investor. Laba sebaiknya tidak dibagikan sebagai dividen seluruhnya tetapi sebagian harus disisihkan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen atau keputusan dividen pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Mengingat akan arti penting laba, baik bagi perusahaan maupun bagi pihak investor, dimana perusahaan berkepentingan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan berkepentingan untuk mendonasi *ekspansi* dan meningkatkan pertumbuhan perusahaan, sementara di lain pihak investor mengharapkan adanya pembagian keuntungan atas laba yang diperoleh (*dividend*).

Perusahaan harus bisa membuat sebuah kebijakan yang optimal. Menurut Dini (2009), kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan. Kebijakan yang diambil harus bisa memenuhi keinginan kedua belah pihak dimana perusahaan tetap bisa memenuhi kebutuhan dana, sedangkan pihak investor memperoleh apa yang diinginkan, sehingga investor tidak mengalihkan

investasinya ke perusahaan lain. Suharli dan Oktorina (2005) berpendapat bahwa pembayaran dividen kepada pemegang saham merupakan salah satu cara perusahaan untuk dapat mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Oktorina dan Suharli (2005). Akan tetapi yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pertama, penelitian ini menambahkan variabel investasi sebagai variabel independen. Kedua, penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan tahun 2001 – 2003 sebagai periode penelitian sedangkan penelitian ini menggunakan tahun 2006 – 2008. Ketiga, dalam penelitian sebelumnya perusahaan yang diteliti adalah seluruh perusahaan di Indonesia yang *listing* di BEI sedangkan penelitian ini meneliti perusahaan manufaktur.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul ***“Pengaruh Profitabilitas dan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Kecukupan Kas dan Likuiditas Sebagai Variabel Moderat”***.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen tunai?

2. Apakah investasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen tunai?
3. Apakah kecukupan kas memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai?
4. Apakah likuiditas memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai?
5. Apakah kecukupan kas memoderasi hubungan antara investasi terhadap kebijakan dividen tunai?
6. Apakah likuiditas memoderasi hubungan antara investasi terhadap kebijakan dividen tunai?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk :

- A. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai.
- B. Menganalisis pengaruh investasi terhadap kebijakan dividen tunai.
- C. Menganalisis pengaruh kecukupan kas sebagai variabel moderasi antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai.
- D. Menganalisis pengaruh likuiditas sebagai variabel moderasi antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai.
- E. Menganalisis pengaruh kecukupan kas sebagai variabel moderasi antara investasi terhadap kebijakan dividen tunai.
- F. Menganalisis pengaruh likuiditas sebagai variabel moderasi antara investasi terhadap kebijakan dividen tunai.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

Diharapkan dapat memberikan masukan informasi dalam membuat keputusan ekonomi yang berkaitan dengan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai.

2. Bagi ilmu pengetahuan

Hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan bagi yang berminat mendalami pengetahuan lebih lanjut dalam bidang pasar modal.

3. Bagi penulis

Penelitian ini diharapkan sebagai wahana untuk menambah pengetahuan dan wawasan khususnya pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai.