

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Di era globalisasi banyak orang yang menyimpan uangnya sebagai investasi dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan lebih banyak di masa yang akan datang. Investasi merupakan keputusan seseorang atas dana atau sumber kekayaan lain yang dilakukan pada saat ini untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar pada masa yang akan datang.

Faktor keuangan adalah salah satu faktor yang sangat penting dalam menjalankan perusahaan. Dalam mengelola keuangan, perusahaan tidak hanya menjalankan bagaimana cara mengelola kas yang dimiliki oleh perusahaan. Tetapi hal lain yang perlu menjadi perhatian adalah seberapa besar perusahaan dapat memenuhi dana yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Untuk pemenuhan dana tersebut perusahaan dapat memperoleh dari dalam perusahaan yaitu modal sendiri atau dana yang diperoleh dari luar yaitu modal asing.

Investasi yang dibahas disini adalah investasi yang berupa dana, dimana seseorang menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan dan akan mendapatkan imbalan berupa pembagian dividen. Oleh sebab itu diharapkan perusahaan yang ditanami modal akan jauh lebih baik.

IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, di mana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Pagalung,2003). Myers (1977) dalam Karsana (2005), menyatakan perusahaan dengan IOS yang

tinggi menunjukkan bahwa nilai perusahaan lebih banyak ditentukan oleh *intangible asset* sehingga akan cenderung kesulitan untuk mendapatkan hutang dari pihak luar. Penelitian Karsana (2005) yang menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di BEJ tahun 2000 sampai 2003 menemukan IOS terbukti secara statistik negatif signifikan memoderasi kebijakan dividen dalam mempengaruhi *leverage* perusahaan, di mana makin rendah IOS makin kuat pengaruh kebijakan dividen terhadap *leverage* perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi akan mendorong tingkat hutang perusahaan belum tentu meningkat meski perusahaan membayar dividen dalam jumlah yang tinggi. Hal ini karena pembayaran dividen dapat diambilkan dari laba yang dicapai sehingga perusahaan tidak perlu berhutang.

Hal ini juga terkait dengan struktur modal perusahaan, terutama *Investment Opportunity Set* (IOS). Karena adanya peluang investasi bagi perusahaan, maka perusahaan akan membutuhkan dana yang cukup besar bagi investasi baru, hal ini mempengaruhi kebijakan dividen (dalam hal ini *dividend per share*) dan kemungkinannya harga saham akan berubah.

Dengan adanya peluang investasi, maka perusahaan akan membuat kebijakan dividen yang rendah. Kebijakan tersebut mempengaruhi tinggi atau rendahnya harga saham. IOS terdiri dari berbagai proyek, maka IOS menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi harga saham perusahaan di pasar. Harga saham dipengaruhi laba ditahan dan dividen. Apabila laba ditahan meningkat tetapi dividen konstan, maka

harga saham akan turun. Sebaliknya kalau dividen meningkat tetapi laba ditahan konstan, harga saham akan naik (Husnan, 2005).

Ada sejumlah faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen; antara lain peluang investasi, sumber modal yang ada dan preferensi pemegang saham. Tinggi rendahnya harga saham dipengaruhi oleh tercantum atau tidaknya laba dan dividen tunai yang lebih tinggi, investor menawarkan harga saham yang lebih tinggi. Akan tetapi, manakala dividen saham tidak disertai dengan kenaikan laba dan dividen tunai, dilusi (penipisan) laba dan dividen per saham menyebabkan harga saham turun dengan persentase sebesar dividen saham (Weston dan Bringham, 1990).

Setiap manajer dalam perusahaan menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan namun juga sekaligus dapat membayar dividen bagi pemegang saham. Tetapi permasalahan yang terjadi adalah apabila dividen yang dibagikan kepada pemegang saham makin tinggi, maka laba bersih perusahaan yang dialokasikan ke laba ditahan akan makin berkurang. Perbedaan kepentingan antara pemegang saham sebagai *principal* dan manajemen sebagai agen menimbulkan adanya konflik keagenan. Pemegang saham perlu melakukan pengawasan (*monitoring*) untuk mengurangi konflik keagenan. Makin besar perusahaan tersebut maka makin besar pula biaya keagenan yang dikeluarkan. Oleh karena itu perusahaan dapat memakai mekanisme kebijakan hutang atau *leverage* untuk meminimumkan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam melakukan *monitoring*. Mekanisme ini dipercaya dapat meminimumkan biaya yang keagenan perusahaan karena pemegang saham tidak perlu mengawasi manajer

secara langsung namun perusahaan akan diawasi oleh pihak lain yaitu *bondholder* atau *lender*.

Tingkat hutang suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya adalah kebijakan dividen perusahaan. Bukti empiris yang mendukung adalah hasil penelitian Mahadwartha dan Hartono (2002) yang menemukan bahwa dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage*. Perusahaan dapat memperoleh tambahan dana dari risiko yang paling terkecil, yaitu dengan cara berhutang. Dengan masuknya pihak luar (*lender*), maka akan menurunkan biaya keagenan yang ditanggung oleh pemegang saham.

Namun penelitian mengenai pengaruh dari kebijakan dividen terhadap tingkat *leverage* masih belum konsisten. Terbukti hasil penelitian Ismiyati dan Hanafi (2003), Kaaro (2003), Wibowo dan Erkaningrum (2002) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*. Menurut Juwanik (2007), turunnya pembayaran dividen akan menaikkan laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal perusahaan, sehingga akan memperbesar *borrowing capacity* perusahaan untuk menambah hutang karena laba ditahan yang dimiliki dapat dijadikan sebagai jaminan bahwa perusahaan mampu membayar bunga dan pokok hutang.

Dari uraian diatas peneliti tertarik untuk meneliti kembali **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *leverage* dimana *investment opportunity set (IOS)* dan Profitabilitas sebagai variabel moderasi**. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Theoral Maria Inneke dan Supatmi (2008). Peneliti mengambil judul ini karena untuk menguji apakah hasil penelitian ini akan sama

konsistennya dengan hasil penelitian terdahulu, dimana dari hasil penelitian terdahulu terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian. Yang membedakan dengan penelitian terdahulu adalah dalam penelitian ini hanya merubah periode tahun.

B. Rumusan Masalah Penelitian

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage* dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *leverage* dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

C. Tujuan penelitian

1. Menganalisis apakah kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage* dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Menganalisis apakah kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *leverage* dengan profitabilitas sebagai variabel

moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi set kesempatan investasi (IOS).
2. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tentang gambaran perusahaan sebelum melakukan investasi pada perusahaan dan diharapkan dapat memperjelas kondisi perusahaan.
3. Bagi penulis, dapat menambah pengetahuan tentang set kesempatan investasi (IOS) dan faktor-faktor yang mempengaruhinya serta dapat memberikan referensi bagi peneliti selanjutnya.