

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham disamping *capital gain*. Bahkan dividen yang diterima saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang. Bagi para pemegang saham dividen merupakan *return* (tingkat pengembalian) atas saham yang dimilikinya dalam perusahaan tersebut dengan jangka waktu tertentu. Untuk mengetahui seberapa besar laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham perlu adanya kebijakan dividen yang ditentukan oleh perusahaan. Kebijakan dividen ini sangat penting untuk diperhatikan dan dipertimbangkan dalam perusahaan karena berkaitan dengan laba yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham atau menahannya untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan.

Kebijakan deviden merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Menurut Novelma (2014), dilihat dari sudut pandang manajemen keuangan, salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *stockholder*. Tujuan tersebut seringkali hanya bisa dicapai apabila pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para

profesional, karena pemilik modal banyak keterbatasan. Para profesional ini disebut sebagai manajer atau agen.

Menentukan jumlah pendapatan untuk membayar dividen merupakan salah satu tugas yang paling penting yang harus dilaksanakan oleh para manajer keuangan perusahaan. Manajer keuangan harus mengelola kebijakan pembayaran dividen yang bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham sambil memberikan pembiayaan yang memadai bagi perusahaan. Kebijakan pembayaran dividen juga menyediakan sinyal kepada pemegang saham mengenai kinerja perusahaan.

Menurut Jensen & Meckling (1976) dalam Novelma (2014), dipilihnya manajer untuk mengelola perusahaan oleh pemegang saham, akan memunculkan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sangat mungkin terjadi, karena para pengambil keputusan tidak perlu menanggung risiko sebagai akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan. Risiko perusahaan sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik. Pihak manajemen cenderung membuat keputusan yang tidak optimal karena manajer tidak menanggung risiko dalam mengamankan investasi pemegang saham. Kondisi ini akan menimbulkan masalah keagenan.

Salah satu mekanisme yang dapat digunakan untuk meminimalkan masalah keagenan adalah dengan menggunakan dividen. Dividen berperan sebagai salah satu bentuk penawaran distribusi pendapatan, karena dengan

pembayaran dividen pemegang saham melihat bahwa pengelola perusahaan sudah melakukan tindakan yang sesuai dengan keinginan mereka sehingga akan mengurangi adanya konflik (Novelma, 2014).

Dividen adalah pendapatan bagi pemegang saham yang dibayarkan setiap akhir periode sesuai dengan persentasenya. Persentase dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham disebut sebagai *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah perbandingan antara dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham dengan laba bersih setelah pajak yang dimiliki perusahaan.

Mengingat pentingnya kebijakan pembayaran dividen, pemahaman yang tepat mengenai faktor-faktor penentu kebijakan pembayaran dividen sangat diperlukan. Dalam penelitian ini, faktor-faktor yang menjadi penentu kebijakan dividen adalah kesempatan investasi (IOS), *leverage* (DER), profitabilitas serta likuiditas. Ardestani et al. (2013) menemukan bahwa investasi dan pembiayaan ada keterkaitan dengan kebijakan dividen perusahaan. Penelitian oleh Baker dan Powell (2012) juga menemukan bahwa sebagian besar manajer perusahaan Indonesia setuju dengan gagasan bahwa investasi, pembiayaan, dan keputusan dividen perusahaan saling terkait.

Manajemen perusahaan biasanya membahas tingkat pembayaran dividen dalam konteks peramalan sumber daya perusahaan dan penggunaan dana. Dengan mempertimbangkan peluang investasi

perusahaan dan potensi kas internal, perusahaan harus mengambil peluang investasi hanya jika investasi diharapkan untuk menghasilkan pengembalian lebih besar dari biaya modal yang digunakan untuk membiayai investasi (Sarmiento, dkk., 2014).

Investment Opportunity Set (IOS) adalah proyek-proyek yang berpotensi menguntungkan perusahaan dan dapat dimanfaatkan untuk keuntungan ekonomi. Menurut Barclay, et al. (1995) dalam Sarmiento, dkk., (2014), perusahaan yang pertumbuhannya tinggi dengan banyak peluang investasi cenderung membayar dividen rendah karena mereka memiliki kegunaan yang menguntungkan untuk modal. Ketika perusahaan ingin melakukan investasi tanpa ekuitas baru, mereka akan mempertimbangkan keuangan perusahaan mereka di struktur modal khususnya *leverage* dan juga kebijakan pembayaran dividen untuk memastikan bahwa dana yang cukup tersedia untuk melakukan investasi.

Kebijakan hutang (*leverage*) merupakan kebijakan pendanaan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pendanaan untuk membiayai kewajiban finansialnya (hutang). Kebijakan hutang juga merupakan salah satu kebijakan pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan. Namun, keterkaitan antara kebijakan hutang dengan profitabilitas perusahaan yang menyatakan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan akan menurunkan hutangnya. Sehingga perusahaan lebih memilih membiayai perusahaan mereka dengan menggunakan sumber dana yang diperoleh dari internal perusahaan. Dalam penelitian ini

kebijakan hutang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER), karena dapat mengukur resiko struktur modal perusahaan terkait dana yang diperoleh dari kreditor dan investor.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu yang dapat dihitung berdasarkan penjualan/total aktiva/modal sendiri. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan atau laba bersih yang berhasil diperoleh selama masa operasional perusahaan. Sebagian dari keuntungan bersih tersebut akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Perusahaan akan membagikan dividen jika perusahaan tersebut memperoleh keuntungan bersih setelah dipenuhi kewajiban utamanya, yaitu membayar beban bunga dan pajak. Hal tersebut mengakibatkan profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap rasio pembayaran dividen (Prihantoro, 2003). Dalam penelitian ini peneliti menggunakan rasio *return on asset* (ROA) sebagai proksi untuk mengukur profitabilitas.

Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas. Likuiditas ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar dan hutang lancar. Dengan demikian likuiditas berpengaruh dengan kinerja

keuangan perusahaan sehingga likuiditas ini memiliki hubungan dengan harga saham perusahaan. Dalam penelitian ini likuiditas sebagai variabel moderating yang diproksikan dengan *current ratio*. *Current ratio* (CR) merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan kewajiban lancar dan merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Sarmento, dkk., (2014) dan Suharli (2007). Penelitian ini menambah variabel independen yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan ROA yang merupakan saran dari peneliti sebelumnya dan menambah variabel moderating yaitu likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*.

Berdasarkan uraian yang diungkapkan di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)*, *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014) “.

B. Batasan Masalah Penelitian

Batasan permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI.
2. Periode pengamatan selama tahun 2011 – 2014.

3. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:
 - a. Variabel dependen yaitu kebijakan dividen.
 - b. Variabel independen yaitu *investment opportunity set* (IOS), *leverage* (DER) dan profitabilitas (ROA).
 - c. Variabel moderating yaitu likuiditas dengan menggunakan proksi *current ratio* (CR).

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah *leverage* (DER) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi oleh likuiditas?
5. Apakah *leverage* (DER) berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi oleh likuiditas?
6. Apakah profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi oleh likuiditas?

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk menganalisis pengaruh *leverage* (DER) terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk menganalisis pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi oleh likuiditas.
5. Untuk menganalisis pengaruh *leverage* (DER) terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi oleh likuiditas.
6. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi oleh likuiditas.

E. Manfaat Penelitian

1. Secara Teoritis

Penelitian ini akan memperkuat atau memperlemah kajian terdahulu mengenai variabel – variabel dan topik yang ada, mendapatkan hasil yang terbaru dan berkontribusi dalam menambah referensi untuk mengembangkan ilmu pengetahuan khususnya dibidang keuangan.

2. Secara Praktis

- a. Bagi Penulis, penelitian ini merupakan pengalaman dalam mempraktekkan ilmu yang telah didapat dibangku perkuliahan dan dapat menambah pengetahuan.
- b. Bagi perusahaan, diharapkan penelitian ini bermanfaat sebagai rujukan dalam pengambilan keputusan terutama dalam kebijakan dividen.
- c. Bagi investor, sebagai bahan pertimbangan dalam memprediksi dan mengambil keputusan investasi agar dividen yang akan diterima sesuai dengan yang diharapkan.
- d. Bagi peneliti selanjutnya, sebagai informasi dan dapat dijadikan referensi tambahan untuk menambah pengetahuan dalam bidang ilmu ekonomi, khususnya manajemen keuangan mengenai kebijakan dividen.