

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Indonesia sebagai negara berkembang saat ini memasuki era pembangunan yang diharapkan nantinya mampu menunjukkan eksistensinya pada masyarakat dunia. Agar tercipta pembangunan yang berkelanjutan diperlukan dana yang besar, oleh karena itu masyarakat melalui para pelaku ekonomi seperti Badan Usaha Milik Negara (BUMN) serta perusahaan swasta diharapkan turut berpartisipasi dalam menggerakkan perekonomian tidak hanya mengandalkan sumber dari pemerintah saja. Pada sektor swasta, masyarakat dapat berpartisipasi melalui kegiatan yang ada di pasar modal (Hutomo, 2012).

Pasar modal merupakan sarana untuk menggerakkan perekonomian negara melalui perusahaan swasta yang diharapkan mampu mengurangi beban negara. Dengan adanya pasar modal, suatu negara tidak perlu meminjam dana dari pihak asing untuk membiayai pembangunan ekonominya sepanjang pasar modal difungsikan dengan baik. Pasar modal juga merupakan representasi dari keadaan perekonomian suatu negara, semakin maju dan berkembang pasar modal mencerminkan juga kemajuan dan perkembangan suatu negara begitu pula sebaliknya. Dari sudut

pandang emiten, pasar modal merupakan sarana untuk mendapatkan tambahan modal yang lebih murah dan lebih baik dibandingkan melakukan pinjaman dari bank atau kreditur karena meningkatkan modal sendiri tentunya lebih baik daripada melalui utang. Dari sudut pandang masyarakat umum atau investor, pasar modal merupakan sarana baru untuk menginvestasikan uangnya. Jika dibandingkan dengan deposito, emas, tanah dan bangunan yang membutuhkan dana ratusan juta rupiah, investasi pada efek dapat dilakukan dengan hanya bermodal ratusan ribu rupiah saja (Samsul, 2006:43).

Aktivitas investasi tidak hanya berhubungan dengan *return* saja, tetapi untuk mendapatkan *return*, investor dihadapkan pula dengan risiko dan ketidakpastian yang sulit diprediksi oleh investor. Pada umumnya, hubungan antara *return* dan risiko bersifat searah dan linier, artinya semakin besar risiko semakin besar pula *return* harapan yang didapat. Agar dapat meminimalisir suatu risiko, investor membutuhkan informasi tentang kinerja keuangan dan informasi nonkeuangan lainnya yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik suatu negara. Sumber *return* dari investasi khususnya pada saham terdiri dari dua komponen utama yaitu *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan selisih yang didapatkan oleh investor ketika melakukan penjualan saham dengan harga yang lebih tinggi dari harga belinya, sedangkan dividen merupakan hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Tidak seperti saham preferen yang membayarkan dividen dalam jumlah yang tetap secara

periodik, pembagian dividen pada saham biasa tidak menentu dalam hal jumlah rupiah yang dibagikan bahkan perusahaan juga bisa tidak membagikannya karena tidak ada jaminan untuk hal tersebut (Tandelilin, 2009:11).

Bagi perusahaan, kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pendanaan (Horne dan Wachowicz, 2005:270, dalam Idawati, 2013). Para pemegang saham mendelegasikan wewenang dalam pengendalian kebijakan dividen kepada dewan direksi, sehingga keputusan untuk membagikan dividen atau tidak merupakan masalah yang ditentukan oleh dewan direksi (Dewi, 2008). Kebijakan dividen nantinya akan menentukan besarnya jumlah rupiah yang dibagikan kepada para pemegang dan besarnya jumlah rupiah untuk reinvestasi dalam bentuk laba ditahan yang pada umumnya diperoleh dari perlakuan manajemen atas *earning after tax* (EAT) (Riyanto, 1995, dalam Mulyono, 2009). Bagi para pemegang saham, dividen merupakan tingkat pengembalian investasi atau *return* yang didapatkan atas kepemilikannya dalam perusahaan. Dari sudut pandang entitas bisnis, distribusi kepada pemegang saham dianggap sebagai biaya karena entitas bisnis menganut konsep kesatuan usaha. Sedangkan bagi kreditor, pembagian dividen merupakan pertanda bahwa perusahaan memiliki kecukupan kas sehingga risiko tak terbayarnya utang perusahaan kepada kreditor menjadi rendah.

Para pemegang saham beranggapan bahwa perusahaan yang mampu membagikan dividen merupakan perusahaan yang menguntungkan (Suwardjono, 2005; Suharli, 2007). Investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain* karena dividen mempunyai tingkat kepastian yang lebih baik, hal tersebut sesuai dengan *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa para investor lebih menyukai dividen yang jumlah rupiahnya meningkat daripada menurun (Afriani, 2015). Kenaikan pembayaran dividen seringkali menimbulkan reaksi positif yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* pada saat dividen tersebut diumumkan, hal tersebut terbukti dalam hasil penelitian yang dilakukan oleh Midiastuty, Suranta, indriani, dan Elizabeth (2009) yang menyatakan bahwa pengumuman mengenai kenaikan pembayaran dividen menimbulkan *abnormal return* yang positif signifikan. Kebijakan dividen sebenarnya merupakan keputusan yang sulit bagi pihak manajemen, disatu sisi pihak manajemen ingin memberikan *return* kepada pemegang saham untuk meningkatkan kepercayaan pemegang saham atas perusahaan, sedangkan manajemen juga ingin mempertahankan kelangsungan hidupnya. Pertimbangan mengenai pembagian alokasi laba antara dibagikan ke pemegang saham dan untuk kelangsungan hidup perusahaan itulah yang sering kali menimbulkan masalah atau konflik keagenan (Idawati, 2014).

Pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan merupakan sebab terjadinya konflik keagenan. Untuk meningkatkan

nilai perusahaan, pemegang saham menunjuk manajer untuk dapat mengelola perusahaan. Penunjukkan manajer oleh pemegang saham sering kali menimbulkan permasalahan karena adanya perbedaan tujuan antara kedua pihak. Manajer dapat mengorbankan kepentingan para pemegang saham dan menguntungkan dirinya sendiri dengan kewenangan yang dimilikinya. Pada umumnya pihak manajemen tidak membagikan dividen dikarenakan untuk melunasi utang atau untuk meningkatkan investasi, sedangkan para pemegang saham selalu mengharapkan dividen dalam jumlah yang besar atas investasinya didalam perusahaan. Tindakan manajer yang menguntungkan dirinya sendiri dapat saja terjadi dikarenakan pada umumnya manajer mempunyai informasi yang lebih lengkap dibandingkan dengan para pemegang saham. Perbedaan informasi inilah yang biasa disebut dengan asimetri informasi (Jensen dan Meckling, 1976, dalam Suharli, 2007; Putri dan Nasir, 2006; Dewi, 2008; Latiefasari, 2011). Keadaan tersebut juga didukung oleh suatu riset yang menyatakan bahwa 90% perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dimiliki oleh keluarga tertentu (Suherli, 2004, dalam Sulistiyowati, Anggraini, dan Utaminingtyas, 2010). Hal tersebut menyebabkan pemegang saham mayoritas dan manajemen lebih dominan dalam pengambilan keputusan (Daniri, 2006, dalam Sulistiyowati dkk, 2010). Konflik keagenan tidak hanya terjadi antara para pemegang saham dan manajer saja, namun juga bisa terjadi antara kreditor dan pemegang saham. Harapan akan

return yang tinggi oleh pemegang saham kepada perusahaan menyebabkan semakin tinggi pula risiko yang harus ditanggung oleh kreditor (Latiefasari, 2011). Menurut Jensen dan Meckling (dalam Suharli, 2007) Adanya konflik keagenan antara manajer dan pemilik menimbulkan biaya keagenan yang memaksa pihak pemilik untuk memberikan pengawasan dan memberikan insentif yang memadai bagi manajer sehingga pemilik mendapatkan keyakinan bahwa pihak manajemen telah membuat keputusan yang optimal.

Kebijakan dividen merupakan salah satu mekanisme yang dapat meminimalisir biaya keagenan. Hal tersebut bertujuan agar manajemen tidak memegang kas terlalu banyak demi mencegah penggunaan kas untuk kepentingan dirinya sendiri. Namun pihak manajemen mempunyai alasan agar jumlah kas yang keluar untuk pembayaran dividen tetap dibatasi yaitu seperti mempertahankan kelangsungan hidup, menambah investasi untuk pertumbuhan, dan untuk melunasi utang (Jensen dan Meckling, 1976, dalam Suharli, 2007). Walaupun kebijakan dividen merupakan keputusan finansial yang sulit, pihak manajemen tetap mempertimbangkan untuk membagi dividen demi menjaga stabilitas harga saham. Berdasarkan kontroversi yang terjadi diantara manajemen dan pemegang saham, penulis menduga bahwa faktor-faktor seperti profitabilitas, *investment opportunity set*, *free cash flow*, dan kebijakan utang merupakan faktor yang menjadi pertimbangan manajemen dalam hal keputusan pembagian dividen.

Profitabilitas berhubungan dengan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba yang berkaitan dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri. Tingkat kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba akan mempengaruhi besarnya jumlah dividen yang dibayarkan. Semakin besar laba yang diperoleh maka diikuti pula dengan pembayaran dividen yang besar (Sartono, 2001:293, dalam Khasanah, 2009).

Free cash flow merupakan kas perusahaan yang tidak ditujukan untuk modal kerja maupun keperluan investasi aset tetap sehingga dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau kreditor. Perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas yang tinggi menggambarkan bahwa kinerja perusahaan bagus dalam memperoleh keuntungan yang belum tentu didapatkan perusahaan lainnya. Perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas yang tinggi mempunyai peluang yang lebih besar dalam membagikan dividen yang besar pula (Ross, 2000, dalam Rosdini, 2009).

Investment opportunity set (IOS) yang tinggi menggambarkan bahwa dimasa depan tingkat pertumbuhan perusahaan juga tinggi sehingga sering dihubungkan dengan penurunan dividen (Scott, 2003, dalam Pradana dan Sanjaya, 2014). Penurunan dividen pada perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi dimasa depan bisa saja terjadi karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi memerlukan dana yang besar untuk melakukan investasi demi meningkatkan

pertumbuhan misalnya pertumbuhan pada penjualan (Mulyono, 2009).

Kebijakan utang berhubungan dengan struktur permodalan yang didanai dengan utang. Tingginya utang dalam struktur permodalan menyebabkan manajemen memprioritaskan terlebih dahulu untuk melunasi utang sebelum mempertimbangkan untuk membagi dividen. Dividen yang dibagikan pada perusahaan yang mempunyai rasio utang yang tinggi seharusnya lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban (Hutomo, 2012).

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka dapat dirumuskan pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen?
2. Bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen?
3. Bagaimana pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen?
4. Bagaimana pengaruh kebijakan utang terhadap kebijakan dividen?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.
4. Menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan utang terhadap kebijakan dividen.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Manfaat Teoritis
Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen.
- 2) Manfaat praktis
 1. Memberikan informasi kepada perusahaan tentang pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan kebijakan utang dalam suatu keputusan *dividend payout ratio* sehingga dapat

menjadi acuan untuk menentukan target pembayaran dividen.

2. Sebagai bahan pertimbangan bagi para investor untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi di pasar modal sehingga dapat memprediksi besarnya pendapatan dividen yang akan diterima.
3. Sebagai bahan masukan dan pembandingan bagi peneliti lain yang melakukan penelitian sejenis.