

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Pasar modal sangat penting bagi kegiatan perekonomian Indonesia sebagai tempat bagi para investor untuk melakukan aktivitas investasi, karena menjembatani hubungan antara investor sebagai pemilik dana dengan perusahaan emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana. Investor dalam menginvestasikan dananya ke suatu perusahaan (saham) akan dihadapkan pada return investasi dalam bentuk porsi laba bersih yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham berupa dividen dan keuntungan modal yang diperoleh dari selisih antara harga beli dan harga jual saham yaitu capital gain. Dari sisi investee (emiten), kebijakan dalam hal pembagian dividen merupakan sesuatu yang sangat penting (Jaya, 2012).

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menentukan berapa besarnya laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen dan berapa laba yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Laba ditahan menjadi salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Dividen dibagikan berdasarkan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan (Setiawati, 2012). Menurut Ramli dan Arfan (2011), Umumnya dalam penerimaan dividen investor lebih menginginkan perusahaan melakukan pembayaran dividen dalam bentuk

tunai, hal ini dikarenakan pembayaran dividen dalam bentuk tunai akan mengurangi risiko ketidakpastian dalam melaksanakan aktivitas investasi pada suatu perusahaan.

Di dalam menentukan besaran jumlah dividen yang akan dibagikan manajemen sering dihadapkan pada suatu keputusan yang sulit. Kesulitan ini disebabkan oleh manajemen harus mempertimbangkan pembayaran dividen yang lebih kecil, lebih besar, tetap ataupun stabil, karena setiap keputusan pembayaran dividen akan berakibat investor bereaksi atas saham perusahaan. Oleh sebab itu, kebijakan dividen menjadi bagian penting dari strategi pendanaan jangka panjang perusahaan. Selain itu, pembagian dividen merupakan salah satu cara bagi perusahaan untuk mendistribusikan kemakmuran kepada para pemegang saham.

Besar kecilnya dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan. Se jauh terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka dana yang diperoleh dari operasi perusahaan akan dipergunakan untuk mengambil investasi tersebut. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, hal ini mungkin ditafsirkan sebagai harapan manajemen akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

Beberapa penelitian terdahulu, terutama yang berkaitan dengan pembayaran dividen tunai telah menemukan bukti bahwa besar kecilnya pembayaran dividen tunai dari suatu perusahaan ditentukan oleh berbagai faktor. Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen telah sering dilakukan tetapi hasil yang tidak konsisten (*dispute*)

masih banyak ditemukan pada variabel arus kas operasi, *investment opportunity set*, *leverage*, dan *firm size*

Dalam pembagian dividen, perusahaan perlu memeriksa kondisi keuangan perusahaan. Arus kas operasional perusahaan menggambarkan likuiditas aliran kas yang keluar dan masuk dari suatu perusahaan. Laporan arus kas perusahaan dapat diketahui kemampuan perusahaan dalam mengelola kas perusahaan, pemenuhan kewajiban, maupun kemampuan berinvestasi pada asset lainnya. Namun berbeda dengan yang dialami oleh PT Exxon mobil yang mengalami kenaikan dividen sebesar 4,3 persen di tahun 2015 namun mengalami penurunan sebesar 32,5 persen pada arus kas operasi.

Terdapat perbedaan hasil pada penelitian yang terkait dengan arus kas operasi dengan dividen tunai. Penelitian tersebut diantaranya oleh Ramli dan Arfan (2011) Ifada dan Kusumadew (2014), Surya (2010), Jaya (2012), Isnaeni dan Herjdiono (2015), Thomas (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap dividen tunai, hal ini bertentangan dengan hasil penelitian lainnya yang dilakukan oleh Triyanto *et al* (2014), dan Tiocandra (2015) yang memperoleh hasil bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap dividen tunai. Perbedaan observasi merupakan salah satu factor penyebab terjadinya perbedaan hasil penelitian tersebut.

*Investment opportunity set* menjadi pertimbangan bagi perusahaan dalam melakukan investasi yang akan dilakukan perusahaan sehingga menghasilkan nilai bagi perusahaan di masa mendatang. Perusahaan perlu melakukan manajemen yang baik dalam mengelola pendanaan perusahaan untuk

dibagikan ke para pemegang saham atau digunakan untuk melakukan ekspansi di masa yang akan datang.

Salah satu contoh pembayaran dividen tunai perusahaan digambarkan pada kasus yang dialami pada PT Astra Internasional (ASII) untuk tahun buku 2016 yang mengalami penurunan dalam pembagian dividen. PT ASII membagikan dividen sebesar Rp 2,22 triliun untuk 40,48 miliar saham atau sebesar Rp 55 per lembar saham. Nilai ini menurun dari tahun sebelumnya yang berada pada angka Rp 64 per saham. Hal ini dikarenakan ASII sedang memperbesar belanja modal guna melakukan ekspansi untuk anak perusahaannya. ASII ingin mengurangi ketergantungan di usaha otomotif dan alat berat dengan ekspansi ke anak-anak usaha yang bergerak di sektor infrastruktur dan konstruksi. (Ghina, 2016). Dalam kasus ini terlihat perusahaan yang memilih untuk mengalokasikan dana perusahaan untuk melakukan investasi asset.

Terdapat perbedaan hasil pada penelitian yang terkait dengan *investment opportunity set* dengan dividen tunai. Dalam penelitiannya, Ifada dan Kusumadewi (2014) menyatakan *investment opportunity set* tidak memiliki pengaruh terhadap dividen tunai, Fuadi dan Satini (2015) pun melakukan penelitian dengan hasil yang sama. Tetapi hasil ini bertolak belakang dengan penelitian Marleadyani dan Wikusuana (2016) yang menyatakan *investment opportunity set* memiliki pengaruh terhadap dividen tunai.

Selanjutnya beberapa penelitian juga menggunakan variabel *leverage* yaitu suatu ukuran untuk menilai risiko struktur pendanaan perusahaan. Menurut Isnaini dan Herjdiono (2015) Pembayaran hutang kepada para

kreditor akan berdampak pada jumlah dividen yang harus dibayarkan kepada para investor. Hutang yang tinggi akan membuat perusahaan lebih memilih untuk menahan labanya dan menggunakan laba tersebut untuk membayarkan beban pengembalian tetap, sehingga perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang kecil. Tingginya leverage yang dimiliki perusahaan bisa berbahaya bagi perusahaan. Kenaikan tingkat leverage yang dimiliki perusahaan Exxon mobil ternyata tidak mempengaruhi pembayaran dividen yang mereka lakukan. Kenaikan jumlah hutang yang perusahaan sebesar 32,9 persen diikuti dengan kenaikan dividen sebesar 4,3 persen.

Terdapat perbedaan hasil pada penelitian yang terkait dengan *leverage* dengan dividen tunai. Dalam penelitiannya, Isnaini dan Herjdiono (2015) menyatakan bahwa variabel *leverage* dinilai tidak memiliki pengaruh terhadap dividen tunai. Namun, hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kasmonet. al, (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap dividen tunai.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan pembagian dividen tunai adalah ukuran perusahaan (*firm size*). *Firm size* menjadi ukuran yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dengan melihat total aset pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang berukuran besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih besar dan luas, sehingga berbagai kebijakan yang diambil oleh perusahaan akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan investor dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal itu yang dapat menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan,

semakin besar pula pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan untuk menjaga nilai perusahaan atas dampak yang besar setelah kebijakan dividen tersebut dilakukan.

Penjualan perseroan yang bertumbuh diikuti dengan meningkatnya pembayaran dividen seperti pada PT Unilever Indonesia Tbk yang melakukan peningkatan dalam pembagian dividennya saat penjualan perseroan tumbuh 5,7 persen dan pembayaran dividen bertambah Rp 14 dibandingkan tahun lalu (Lestari dan Binekasri, 2016).

Berbedanya hasil Penelitian terdahulu terkait variabel *firm size* dilakukan oleh Ifada dan Kusumadewi (2014) yang menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif tidak signifikan dengan dividen tunai. Hal yang berbeda ditunjukkan dengan penelitian yang dilakukan oleh Devi dan Erawati (2014) dan Kuniawan *et al* (2016) yang mengatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh yang signifikan. Penelitian yang menyatakan *firm size* berpengaruh negatif tidak signifikan dilakukan oleh Dewi (2016). Masih minimnya penelitian terdahulu terkait variabel *firm size*, oleh karena itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian terkait variabel tersebut untuk mengetahui hasil yang lebih terbaharui dan memastikan pengaruh variabel tersebut terhadap dividen tunai.

Adanya hasil-hasil penelitian yang saling bertentangan, tidak konsistendan beragam pada penelitian sebelumnya menunjukkan adanya research gap dalam penelitian sejenis. Oleh sebab itu, peneliti inginmeneliti kembali pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi dividen tunai dengan menjadikan perusahaan sektor manufaktur yang go publik di Bursa Efek

Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian, penulis tertarik untuk melakukan sebuah penelitian yang berjudul **“Pengaruh Arus Kas Operasi, *Firm Size*, *Investment Opportunity Set*, Dan *Leverage* Terhadap Dividen Tunai.”**

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka identifikasi masalah dalam penelitian ini antara lain:

1. Kebijakan dividen yang masih didasari oleh berbagai kepentingan antara *agen* yang mengatur jalannya usahadan *principal* yang menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, dan perbedaan kepentingan yaitu antara menjadikan laba dalam bentuk dividen yang akan dibagikan kepada investor atautkah menjadikan laba untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan.
2. Informasi mengenai arus kas yang dilaporkan dalam laporan tahunan menjadi salah satu hal penting bagi para investor, oleh sebab itu reaksi beragam yang timbul dari para investor terhadap pelaporan arus kas menjadi fokus bagi perusahaan.
3. Setiap perusahaan memiliki kebijakan dan karakteristik yang berbeda-beda dalam membagikan dividen tunainya sesuai ukuran perusahaan maupun jenis perusahaannya yang mengakibatkan fluktuasi nilai pembagian dividen tunai.
4. Adanya peluang bagi perusahaan untuk melakukan investasi membuat aliran dana perusahaan digunakan untuk kegiatan investasi. Hal ini dapat menurunkan ketersediaan dana untuk melakukan pembayaran dividen

5. Kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka panjang dapat terlihat pada rasio *leverage*. Perusahaan dengan proporsi utang yang tinggi dalam struktur modalnya rentan terhadap biaya untuk melunasi kewajiban jangka panjang tersebut. Hal ini tentu mengurangi ketersediaan dana yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

### C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah yang telah dijabarkan, terlihat ada beberapa masalah terkait dengan dividen tunai. Menyadari adanya keterbatasan waktu dan kemampuan, maka ruang lingkup dalam penelitian ini terbatas pada pembuktian adanya pengaruh arus kas operasi yang diukur dengan mentransformasikan jumlah arus kas operasi yang dimiliki perusahaan ke dalam bentuk logaritma natural, *investment opportunity set* yang diukur dengan *market to book value of asset ratio*, *Levergae* yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), dan *firm size* yang diukur dengan mentransformasikan jumlah aset yang dimiliki perusahaan ke dalam bentuk logaritma natural terhadap dividen tunai yang diukur dengan menggunakan *dividen per share ratio* (DPS).

Penelitian ini juga dibatasi oleh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI. Periode penelitian juga dibatasi pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2015. Pembatasan masalah dalam penelitian ini dilakukan agar penelitian lebih terfokus dan dapat dikaji lebih jelas, agar tidak menyimpang dari tujuan utama.



#### D. Perumusan Masalah

*Reaserch gap* pada penelitian ini terletak pada terdapat perbedaan hasil dari beberapa penelitian sebelumnya. Variabel yang memiliki perbedaan hasil pada penelitian sebelumnya adalah arus kas operasi, *Investment opportunity set*, *leverage* dan *firm size*

Berdasarkan perumusan masalah tersebut, maka pertanyaan penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap Dividen Tunai?
2. Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap Dividen Tunai?
3. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap Dividen Tunai?
4. Apakah *Firm Size* berpengaruh terhadap Dividen Tunai?

#### E. Kegunaan Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis terhadap berbagai pihak yang memiliki hubungan dengan penelitian ini. Adapun kegunaan dari penelitian ini antara lain:

1. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai bahan pertimbangan dalam kajian mengenai teori agensi sebagai penghubung gap yang terjadi antara *agen* dan *principal*. Teori agensi pada penelitian ini nantinya akan menjembatani kontradiksi yang terkait, serta dapat memberikan hasil yang relevan mengenai pengaruh arus kas operasi, *firm size*, *investment opportunity set*, dan *leverage* terhadap pembayaran

dividen tunai perusahaan sehingga dapat dijadikan acuan yang relevan juga untuk peneliti selanjutnya yang ingin membahas tema yang sama seperti yang dilakukan penelitian ini.

## 2. Kegunaan Praktis

### a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman kepada para manajer perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia mengenai pengelolaan keuangan yang baik sehingga dapat menghasilkan kebijakan dividen yang optimal dalam rangka mengurangi terjadinya *agency conflict*.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi manajemen perusahaan agar mampu menyajikan kinerja perusahaan yang terbaik untuk menarik minat investor untuk berinvestasi dalam jangka panjang dan juga dapat meningkatkan harga saham perusahaan.

### b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh investor maupun *stakeholders* lainnya sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi yaitu menentukan perusahaan mana yang akan memberikan *return* yang lebih besar terutama dari sisi dividen.

### c. Bagi Pemerintah

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan bagi pemerintah untuk dapat memberikan perhatian yang lebih

besar terhadap informasi pasar modal serta untuk mengembangkan penyusunan peraturan yang berlaku dalam rangka menciptakan pasar modal yang efisien.