

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kegiatan investasi saat ini merupakan kegiatan yang sangat menarik bagi para investor untuk mendapatkan keuntungan atas penanaman modalnya, yaitu berupa dividen. Dividen merupakan pembagian keuntungan kepada para pemegang saham di suatu perusahaan sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham tersebut. Dalam membagikan dividen, perusahaan mempunyai kebijakan tersendiri untuk menentukan berapa besar jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Menurut Damodaran (2011), kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk menentukan dan memutuskan jumlah dana yang direinvestasikan dan pendapatan yang akan dibagikan kepada pemegang saham, yang artinya apakah perusahaan membayar sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham atau menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gain*.

Kebijakan pembagian dividen tersebut merupakan salah satu keputusan yang sangat penting bagi suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda-beda dan terkadang saling bertentangan, yaitu dana yang dibagikan kepada pemegang saham merupakan dana yang mempunyai tujuan berbeda yaitu untuk membagikan dividen kepada

pemegang saham itu sendiri dan dana yang bertujuan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan sehingga perusahaan tersebut mengeluarkan pembagian dividen yang kecil. (Gumanti, 2013).

Kebijakan dividen dengan pembayaran dividen yang tinggi merupakan kebijakan yang menjadi daya tarik bagi investor, sedangkan keputusan ini berbanding terbalik dengan kepentingan manajemen perusahaan. Hal ini dikarenakan berkurangnya sumber dana bagi operasional dan juga investasi perusahaan. Apabila laba perusahaan yang ditahan berada dalam jumlah yang besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil, akan tetapi jika perusahaan membagikan laba ditahan tersebut sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi laba ditahan sekaligus mengurangi sumber pendanaan internal perusahaan (Mustofia, 2013).

Kebijakan dividen pada praktiknya merupakan *puzzle* yang menarik untuk diteliti lebih lanjut (Black, dalam Gumanti, 2013) karena kebijakan dividen erat kaitannya dengan perbedaan kepentingan (*agency problem*). Hal ini berarti belum tentu kebijakan dividen yang diambil dapat menguntungkan kedua belah pihak sekaligus karena perbedaan kepentingan itulah yang menyebabkan keinginan besarnya jumlah dividen yang dibagikan berbeda-beda. Hal ini sesuai dengan teori-teori kebijakan dividen yang ada seperti teori keagenan atau teori perbedaan kepentingan klien sehingga perusahaan harus menentukan kebijakan dividen dengan cermat agar dapat meminimalisasi pihak yang tidak diuntungkan dalam pembagian dividen tersebut.

Seiring dengan perkembangan pasar modal di Indonesia saat ini, Berinvestasi pada era saat ini merupakan suatu keharusan yang dilakukan para pelaku ekonomi untuk menghasilkan keuntungan diluar kegiatan atau usaha utamanya, baik itu dilakukan oleh individu, perusahaan, maupun negara. Dengan berinvestasi, berarti erat kaitannya dengan strategi investasi. Menurut Sunarto dan Kartika (dalam Hutomo, 2012), terdapat ketidakpastian dan berbagai macam risiko dalam berinvestasi yang menyebabkan sulitnya memprediksi apakah investasi yang dilakukan dapat menguntungkan atau tidak. Salah satu strategi yang dilakukan oleh investor adalah dengan menggunakan laporan keuangan perusahaan sebagai acuan dalam menentukan apakah perusahaan tersebut dapat menghasilkan keuntungan atau justru sebaliknya, karena dalam laporan keuangan tersebut merepresentasikan kinerja dan situasi perusahaan maupun informasi lain seperti kondisi ekonomi dan politik negara.

Perkembangan globalisasi saat ini menyebabkan perusahaan harus akuntabel dan cepat dalam mengakomodasi dinamika pasar dan kebutuhan investor dalam dan luar negeri. Perkembangan pasar modal di Indonesia menyebabkan adanya permintaan akan reabilitas dan relevansi kondisi keuangan suatu perusahaan. Perusahaan harus menyediakan informasi secara transparan, relevan, dan dapat diperbandingkan serta mudah diakses oleh pemangku kepentingan sesuai dengan haknya (KNKG, 2006). Hal ini membuat laporan keuangan yang dipublikasikan dijadikan acuan oleh para investor sebagai langkah untuk mengambil keputusan bagaimana para investor tersebut berinvestasi. Selaras dengan hal tersebut, perusahaan juga menggunakan laporannya

sebagai acuan untuk menentukan kebijakan dividen yang tepat karena laporan keuangan tersebut sudah semestinya menggambarkan kondisi keuangan perusahaan.

Perusahaan wajib melaporkan laporan keuangan bagaimanapun keadaannya dan laporan keuangan suatu perusahaan harus bisa menjadi representative perusahaan yang baik dengan angka-angka yang tertera di laporan keuangan tersebut, agar bisa menarik investor dan mengambil keputusan (Jayati, 2014). Angka-angka tersebut sangat berkaitan satu sama lain, seperti laba, arus kas, hutang, maupun rugi perusahaan. Jika terdapat perubahan nilai perusahaan maka untuk periode selanjutnya laporan keuangan tersebut akan berubah, hal ini jika dari sudut investor akan menganalisis dan mengambil keputusan investasinya, sedangkan jika dilihat dari sudut pandang perusahaan, kebijakan pemberian saham akan dilakukan tergantung bagaimana dari kondisi perusahaan.

Masalah yang dialami perusahaan seringkali disebabkan oleh keputusan dalam melakukan pengembalian investasi, dalam hal ini berupa pembagian dividen. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividen kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan bagi pertumbuhan perusahaan. Masalah dalam kebijakan dividen mempunyai dampak bagi investor maupun perusahaan. Para investor menginginkan mendapatkan pengembalian investasi untuk meningkatkan kesejahteraannya, sementara perusahaan membutuhkan dana untuk meningkatkan dan melakukan pertumbuhan untuk kelangsungan perusahaan tersebut (Puspita dan Nugroho, 2012).

Seiring pertumbuhan pasar modal, baik perusahaan maupun investor berusaha untuk mengambil keuntungan yang besar. Perusahaan memanfaatkan pasar modal yang saat ini diyakini perusahaan-perusahaan sebagai sumber dana dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan, terlebih lagi pada tahun 2011 Indonesia juga diganjar *investment grade country* oleh *credit rating agency* seperti Fitch dan Moody's. Potensi ini memunculkan banyak korporasi yang memiliki kapitalisasi besar dan meningkatkan jumlah investor bahkan asing yang berinvestasi di korporasi tersebut. Hal ini banyak dimanfaatkan oleh perusahaan untuk meningkatkan *growth* perusahaan dengan melalui pasar modal untuk mendapatkan sumber dana. Sedangkan dari sisi investor, mereka mencari sektor perusahaan mana yang mempunyai prospek menguntungkan agar investor tersebut mendapatkan keuntungan yang besar. Salah satu sektor yang diyakini dapat memberikan keuntungan besar adalah sektor properti dan *real estate*. Hal ini diperkuat dalam sebuah artikel pada situs <http://hukumonline.com> (2013) yang menyatakan bahwa Indonesia merupakan negara yang paling diminati untuk berinvestasi pada sektor properti. Indonesia menempati posisi pertama pada investasi di lahan perkantoran, *retail*, dan apartemen berdasarkan hasil *Survey Emerging Trends in Real Estate* di Asia Pasifik tahun 2013. Hal ini juga menjadikan daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya pada sektor properti dan *real estate* untuk mendapatkan keuntungan yang optimal, yaitu berupa dividen yang dibagikan oleh perusahaan.

Pada dasarnya, investor akan senang apabila kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan dapat menguntungkan para investor. Arti kata

menguntungkan disini adalah bagaimana pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan tidak berubah-ubah atau cenderung stabil karena hal itu akan mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat (Harianto, 2013). Akan tetapi, kondisi kurs keuangan Indonesia terhadap Dolar Amerika dari tahun 2010 hingga tahun 2015 yang cenderung melemah menyebabkan bahwa bisnis properti yang paling diminati oleh investor juga mengalami kendala dan memperlambat pertumbuhan perusahaan tersebut, hal ini yang menyebabkan ketidakpastian bagi investor karena terdapat depresiasi rupiah yang menurunkan kinerja keuangan perusahaan pada sektor properti dan *Real Estate*.

Tabel I.1 Kurs Rupiah terhadap US Dolar dari tahun 2010-2015 (per tanggal 31)

Tahun	Kurs Jual	Kurs beli
2010	9036	8946
2011	9113	9023
2012	9718	9622
2013	12250	12128
2014	12502	12378
2015	13864	13726

Sumber: Bank Indonesia (2016)

Seperti dilansir dari situs <http://liputan6.com> (diakses pada tanggal 7 Februari 2016) bahwa depresiasi rupiah menekan kinerja emiten properti. Laba perusahaan yang bergerak di bidang properti dan *real estate* seperti PT Alam

Sutera Realty Tbk (ASRI) cenderung menurun. Para analis mengatakan bahwa hal ini dipengaruhi oleh rugi selisih kurs sekitar 700 milyar pada kuartal III tahun 2015. Menurut para analis, tekanan terhadap laba bersih PT ASRI cukup besar, hal ini menyebabkan PT ASRI harus mempunyai cadangan kas yang besar saat pasar properti cenderung bergerak datar. Begitupun dengan perusahaan-perusahaan lain seperti PT Agung Podomoro Land (APLN) dan PT Bumi Serpong Damai (BSDE) yang mengalami penurunan laba bersih karena rugi selisih kurs. Jika kondisi perusahaan sedang bagus ataupun sedang dalam posisi yang kurang menguntungkan, perusahaan mengambil kebijakan dividen sebaik mungkin yang bertujuan untuk melindungi posisi perusahaan, yang semuanya tak lepas dari faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen perusahaan tersebut.

Banyak faktor yang mempengaruhi bagaimana perusahaan mengambil keputusan dalam pembagian dividen kepada pemegang saham, faktor-faktor tersebut berasal dari laporan keuangan yang sebagian besar digunakan sebagai acuan investor dalam mengambil keputusan berinvestasinya. Namun kenyataan di lapangan bisa berbeda dengan yang diharapkan investornya, banyak faktor-faktor yang menyebabkan kebijakan dividen yang diambil perusahaan tidak dapat menguntungkan investor. Berdasarkan penelitian sebelumnya, Perusahaan akan melakukan kebijakan dividen dengan membagikan sahamnya sesuai regulasi seperti yang diharapkan investor pada umumnya ketika perusahaan melakukan manajemen laba karena manajer perusahaan menginginkan manipulasi laba yang dilakukan diharapkan stabil dan tidak berfluktuatif sehingga para investor percaya bahwa perusahaan tersebut sedang dalam kondisi yang bagus (Moghri dan

Galogah, 2013). Akan tetapi, di Indonesia, penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Shah *et.al* (2010). Berdasarkan penelitian, tidak ditemukan pengaruh yang signifikan antara manajemen laba dengan kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan.

Selanjutnya mengenai arus kas atau disebut juga *cash flow*. Menurut Brigham dan Houston (2013), arus kas merupakan komponen laporan keuangan yang sangat penting dalam kebijakan dividen. Arus kas tersebut merupakan cerminan kegiatan perusahaan dalam hal operasional, investasi, dan pendanaan. Arus kas juga merupakan sumber pendanaan utama untuk membayarkan dividen perusahaan sehingga besarnya arus kas dapat menentukan seberapa besar pembagian dividennya. Penelitian terbaru Srikanth dan Prasad (2015) menyatakan bahwa arus kas mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mirza dan Afza (2014) menyatakan bahwa arus kas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil yang berbeda dinyatakan dalam penelitian Imran, *et.al* (2013) bahwa arus kas berpengaruh negatif signifikan. Arus kas yang tinggi menyebabkan perusahaan lebih memilih untuk menggunakan atau menahan kas tersebut demi menambah nilai perusahaan daripada mendistribusikan ke dalam bentuk dividen yang akan diberikan kepada pemegang saham.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan ukuran yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dengan melihat total aset pada perusahaan tersebut. Menurut Dhira dkk (2012), 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. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Imran *et.al* (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan faktor yang krusial pengaruhnya terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi, hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri (2013) dan Prawira (2014) menunjukkan hasil yang berbeda. Menurut mereka, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Adanya inkonsistensi dalam penelitian-penelitian sebelumnya, membuat penelitian ini masih relevan untuk dikaji dengan variabel-variabel yang ada dengan ruang lingkup yang berbeda. Untuk itu, berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya dan literatur yang telah dibaca, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai **PENGARUH MANAJEMEN LABA, ARUS KAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN.**

B. Identifikasi Masalah

Dari latar belakang penelitian yang telah dijelaskan di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa permasalahan terkait kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan, yaitu:

1. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang didasari oleh berbagai kepentingan, antara menjadikan laba dalam bentuk dividen yang akan dibagikan kepada investor ataukah menjadikan laba untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan.
2. Terdapat ketidakpastian dalam berinvestasi menyebabkan laporan keuangan perusahaan dijadikan investor untuk acuan dalam berinvestasi.
3. Adanya perbedaan kepentingan antara perusahaan dan investor yang menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.
4. Terdapat faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividennya.

C. Pembatasan masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, peneliti membatasi masalah apa saja yang akan difokuskan dalam penelitian ini. Peneliti memfokuskan pada ketidakpastian yang dialami oleh investor apakah perusahaan pada sektor properti dapat memberikan dividen yang besar kepada investornya atau tidak sehingga akun-akun pada laporan keuangan yang dapat mempengaruhi keputusan perusahaan dalam membagikan dividen seperti manajemen laba, arus kas bebas,

dan ukuran perusahaan menjadi fokus peneliti agar dapat memberikan jawaban atas ketidakpastian tersebut. Oleh karena itu, peneliti memberikan judul “Pengaruh Manajemen Laba, Arus Kas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Emiten BEI sektor Properti dan Real Estate tahun 2011-2014.”

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh antara manajemen laba dengan kebijakan dividen perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh antara arus kas operasi dengan kebijakan dividen perusahaan?
3. Apakah terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen perusahaan?

E. Tujuan Penelitian

1. Mengetahui apakah terdapat pengaruh antara manajemen laba dengan kebijakan dividen perusahaan.
2. Mengetahui apakah terdapat pengaruh antara arus kas operasi dengan kebijakan dividen perusahaan.

3. Mengetahui apakah terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen perusahaan.

F. Kegunaan Penelitian

1. Manfaat praktisi

Memberikan gambaran bagaimana variabel-variabel yang dijelaskan tersebut mampu mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan dengan laporan keuangan sebagai acuan para analis laporan keuangan, manajemen perusahaan, maupun investor/kreditor yang menanam saham di perusahaan tersebut. Dari penelitian ini juga bisa diketahui bagaimana laporan keuangan bisa menjadi acuan bagaimana kebijakan dividen perusahaan tersebut hingga bisa menarik investor/kreditor dalam jumlah tertentu. Penelitian ini juga diharapkan dapat jadi pertimbangan investor/kreditor dalam menganalisis dan menentukan keputusannya sebelum menanamkan modalnya di perusahaan tertentu.

2. Manfaat teoretis dan akademis

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan bisa memberikan informasi sebagai bahan masukan dan pertimbangan investor maupun manajer perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen berdasarkan kinerja perusahaan serta menjadi referensi para akademisi untuk melakukan penelitian lebih lanjut.