

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksikan oleh para investor. Resiko merupakan tingkat kerugian yang ditanggung investor dalam melakukan aktivitas investasi sedangkan ketidakpastian adalah suatu hal yang dapat menunjukkan *trend* negatif dalam pergerakan saham akibat dari faktor makro ekonomi. Untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan.

Ada berbagai macam alasan para investor dalam menginvestasikan modal yang dimilikinya di dalam sebuah perusahaan. Pada umumnya tujuan utama investor adalah untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*), yang salah satunya merupakan pendapatan deviden. Menurut Kadir (2010), Deviden merupakan salah satu bentuk peningkatan *wealth* pemegang saham. Investor akan sangat senang apabila mendapatkan *return* yang semakin

tinggi dari waktu ke waktu. Tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan deviden tidaklah mudah diprediksi. Hal tersebut disebabkan kebijakan deviden adalah kebijakan yang sulit dan serba dilematis bagi pihak manajemen perusahaan. Selain itu, penetapan jumlah yang tepat untuk dibayarkan sebagai deviden adalah sebuah keputusan *financial* yang sulit bagi manajemen.

Keputusan untuk memberikan deviden kepada pemegang saham melibatkan dua pihak yang berbeda kepentingan yaitu perusahaan dan investor. Bagi perusahaan, pilihan untuk membagikan laba dalam bentuk deviden akan mengurangi laba yang dimiliki perusahaan, sebaliknya jika perusahaan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan maka dana tersebut dapat digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan sehingga akan mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal. Sedangkan investor menginginkan pengembalian yang setimpal atas modal yang telah diinvestasikan didalam perusahaan tersebut.

Menurut Rodoni dan Ali (2010 : 122), kebijakan perusahaan membagikan deviden kepada para investor adalah kebijakan yang sangat penting. Kebijakan pembagian deviden (*dividen policy*) tidak saja membagikan keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada investor tetapi juga harus diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan investasi kembali. Apabila deviden dibayarkan secara tunai semakin meningkat maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi. Hal ini menyebabkan tingkat pertumbuhan dimasa mendatang akan semakin rendah, sehingga akan menekan harga saham,

Sebagai contoh konflik kebijakan deviden yang terjadi di salah satu perusahaan di Indonesia, yaitu PT. Andala Merapi Timber (AMT)¹. Menurut Hamzah, komisaris PT AMT. Sejak AMT berdiri tahun 1978 hingga saat ini belum pernah memberikan manfaat atau laba sebagai mana lazimnya sebuah perusahaan kepada pemegang saham. Seluruh laba yang diterima selama lebih kurang 30 tahun selama kepemimpinan Ibrahim Hassan dan Radjilis selalu dibukukan ke rekening dan telah mencapai Rp 8,5 miliar. Seharusnya para pemegang saham mendapatkan deviden tetapi sebaliknya, para pemegang saham tidak pernah menikmati laba, satu rupiah pun tidak pernah mencicipinya.

Ternyata, tidak hanya PT. AMT saja yang tidak membagikan deviden², menurut Direktur Penilaian Perusahaan BEI (Bursa Efek Indonesia), Hoesen. Berpendapat bahwa, Ada belasan (emiten) yang sudah lama tidak membagikan deviden. Padahal perusahaannya untung. Laba mereka ditahan untuk ekspansi. Menurut catatan kontan³, sejumlah emiten tak membagikan deviden hasil keuntungan 2012 di tahun 2013. Ambil contoh, PT Bank Permata Tbk (BNLI). Bank yang sahamnya dimiliki oleh Grup Astra ini membukukan laba Rp 1,37 triliun sepanjang 2012 lalu, naik dari laba tahun 2011 yang sebesar Rp 1,16 triliun. Selain itu, PT Hero Supermarket Tbk (HERO) juga tak membagikan

¹ Ded. PT AMT Kisruh, Komisaris dan Direksi Saling Tuding. 28 April 2012.

<http://kliksumbar.com/berita-2717-pt-amt-kisruh-komisaris-dan-direksi-saling-tuding.html>

² Ast. BEI Godok Aturan Pembagian Deviden. 22 Februari 2013.

<http://pasarmodal.inilah.com/read/detail/1960834/bei-godok-aturan-pembagian-dividen>

³ Aninditya. Aturan Wajib Membagi Deviden Belum Jadi. 23 Oktober 2013.

<http://investasi.kontan.co.id/news/aturan-wajib-membagi-dividen-belum-jadi>

dividen ke pemegang saham, meski mencatatkan keuntungan. Tahun lalu, HERO mencetak laba bersih sebesar Rp 302,7 miliar. Begitu pula, PT Panorama Transportasi Tbk (WEHA) yang selama tiga tahun terakhir tidak membagi dividen. Bahkan, dalam dua tahun ke depan, WEHA sudah berancang-ancang tak membagi dividen ke pemegang sahamnya. Tahun lalu, WEHA memperoleh laba bersih sebesar Rp 6,13 miliar.

Dari fenomena di atas, dapat kita simpulkan, bahwa keputusan pembagian dividen merupakan hal yang penting bagi setiap perusahaan. Karena semakin buruknya kebijakan dividen suatu perusahaan, maka akan meningkat konflik *agency*. Konflik *agency* muncul sebagai akibat adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Konflik kepentingan tidak hanya terjadi antara pemegang saham dengan manajer, konflik kepentingan dapat terjadi antara pemegang saham dengan kreditor. Pada umumnya para pemegang saham menginginkan proyek dengan *expected return* yang tinggi. Sayangnya dalam dunia nyata, investasi yang memberikan *return* yang tinggi, resikonya juga tinggi, Sartono dalam Latiefasari dan Chabachib (2011). Tingginya resiko akan menyebabkan kreditor ikut menanggung resiko. Dalam kondisi ini, setiap perusahaan dituntut untuk dapat beroperasi dengan tingkat efisiensi yang cukup tinggi agar tetap mempunyai keunggulan dan daya saing dalam upaya menghasilkan laba bersih seoptimal mungkin.

Selain dapat meningkatkan konflik keagenan, kebijakan dividen juga dapat mengatasi masalah keagenan. Menurut Easterbrook (1984) dalam Amidu dan

Abor (2006) dalam Santoso dan Prastiwi (2012) menyatakan bahwa, peningkatan pembayaran dividen akan mendorong perusahaan untuk mencari sumber pendanaan eksternal di pasar modal. Dengan masuknya perusahaan ke pasar modal, maka perusahaan akan mendapat pengawasan dari para investor luar sehingga dapat menekan para manajer untuk bertindak demi kepentingan para pemegang saham. Dengan demikian, dividen dapat menjadi alat monitoring sekaligus *bonding* untuk mengontrol perilaku para manajer.

Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk meneliti lebih jauh tentang hal-hal apa saja yang menjadi faktor perusahaan untuk membagikan dividen, penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen di perusahaan telah dilakukan, diantaranya oleh : Kadir (2010), Haryeti dan Yanti (2012), Sunarya (2013), Deitiyana (2009), Sulistiyawati, Anggraini & Utaminingsy (2010), Lopolusi (2013), Yakub, Suharsil dan Halim (2014), Natalia (2013). Faktor-faktor yang diteliti diantaranya terdiri dari : *Return on Assets, Leverage, Growth, Free Cash Flow, Likuiditas, Asset Turn Over, Investment Opportunity Set, Return On Investment, Return On Equity, Current Ratio, Earning Per Share, Operating Cash Flow* serta *Collateralizable Asset*. Tetapi, masih terdapat beberapa faktor yang masih tidak konsisten terhadap kebijakan dividen, diantaranya yaitu : *Free Cash Flow* dan *Collateralizable Asset*. Selain itu, masih ada beberapa faktor kebijakan dividen yang masih sedikit untuk dijadikan variabel dalam penelitian, diantaranya yaitu pertumbuhan laba. Sehingga dijadikan variabel dalam penelitian ini.

Faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden salah satunya adalah pertumbuhan laba, dengan pertumbuhan laba yang tinggi maka akan berpengaruh terhadap deviden yang akan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Namun menurut Wahyudi (2008), pembagian deviden perusahaan juga dipengaruhi oleh kebijakan investasi perusahaan. Namun laba yang diperoleh perusahaan digunakan untuk mendanai investasi perusahaan, akan mengurangi proporsi deviden yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Semakin besar laba yang ditahan untuk pertumbuhan perusahaan semakin kecil pula deviden yang dibayarkan. Namun berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Latiefasari dan Chabachib (2011) menunjukkan bahwa pertumbuhan laba tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Menurut Mollah, *et al.* dalam Arifanto dan Prasetiono (2010) bahwa perusahaan yang mempunyai *collateralizable asset* yang tinggi memiliki *agency problem* yang kecil antara manajemen dengan pihak kreditor sehingga dengan menurunnya *agency problem* dapat menurunkan *agency cost*. *Collateralizable assets* yang tinggi membuat kreditor lebih terjamin dan kreditor tidak perlu melakukan pembatasan yang ketat terhadap kebijakan dividen perusahaan sehingga perusahaan bisa membayarkan dividen lebih besar. Sebaliknya semakin rendah *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor, karena pihak kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar deviden dalam jumlah yang besar karena takut piutang mereka tidak akan terbayarkan, Sartono (2001)

dalam Arifanto dan Prasetiono (2010). Peneliti sebelumnya yaitu Latiefasari dan Chabachi (2011) yang melakukan penelitian atas pengaruh *collateralizable assets* terhadap kebijakan deviden, dan dalam penelitian ini dihasilkan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden. Namun hasil berbeda ditunjukkan oleh Setiawan dan Yuyetta (2013) yang menemukan terdapat pengaruh negatif antara *collateralizable assets* terhadap kebijakan deviden. Hasil yang lain ditunjukkan oleh Santoso dan Prastiwi (2012) yang ditemukan tidak terdapat pengaruh terhadap kebijakan deviden.

Menurut Kieso, Weygand dan Warfield (2007 : 219), cara yang lebih canggih untuk memeriksa fleksibilitas keuangan perusahaan adalah mengembangkan analisis arus kas bebas. Arus kas bebas atau *free cash flow* adalah jumlah arus kas diskresioner perusahaan untuk membeli investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham *treasury*, atau hanya untuk menambah likuiditas perusahaan. Para pembaca laporan keuangan menghitung arus kas bebas sebagai kas bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi dikurangi pengeluaran modal dan deviden. Jadi dapat dikatakan semakin besar arus kas bebas semakin besar tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. penelitian yang dilakukan oleh Lucyanda dan Lilyana (2012) bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Sedangkan hasil penelitian yang berbeda dilakukan oleh Lopolusi (2013) dimana hasil yang di dapat pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan deviden tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka peneliti tertarik untuk membuat penelitian yang berjudul :

“Pengaruh Pertumbuhan Laba, *Collateralizable Asset* Dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Deviden”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan hal yang telah dijelaskan diatas, maka identifikasi masalah dalam penelitian ini, yaitu :

1. Perusahaan enggan memberikan deviden kepada investor karena khawatir laba ditahan untuk tahun yang akan datang akan berkurang. Dimana laba ditahan tersebut akan digunakan perusahaan untuk ekspansi (reinvestasi). Hal ini berkaitan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan majemen perusahaan.
2. Berdasarkan teori, Perusahaan yang labanya tumbuh setiap tahun cenderung membagikan devidennya kepada pemegang saham, namun pada kenyataanya banyak perusahaan yang meperoleh laba tiap tahun namun tidak membagikan devidennya kepada pemegang saham.
3. Menurut Rose *et al* (2000) dalam Pujiastusi (2008) mengatakan aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur dan pemegang saham, yang tidak diperlukan untuk modal kerja, sedangkan manajer lebih menginginkan dana arus kas bebas tersebut diinvestasikan

kembali pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan perusahaan.

C. Pembatasan Masalah

Dari identifikasi masalah yang terdapat dalam penelitian ini, maka perlu dilakukan pembatasan masalah dalam penelitian ini agar penelitian ini terfokus pada variabel-variabel yang telah ditentukan. Variabel terikat yakni *kebijakan deviden* yang didapat dari hasil deviden yang dibayarkan dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Sedangkan variabel bebasnya yaitu pertumbuhan laba didapatkan dari laba tahun ini dikurangkan dengan laba tahun sebelumnya dibagi dengan laba tahun sebelumnya. Informasi ini dapat dilihat dari laporan laba rugi perusahaan. Sedangkan *free cash flow* diperoleh dari arus kas dari operasi dikurangi *net capital expenditure* lalu dibagi dengan *changes in working capital*. Data tersebut didapatkan dari laporan arus kas, laporan perubahan modal dan catatan atas laporan keuangan perusahaan. Dan *Collateralizable Asset* didapatkan dari aktiva tetap dibagi dengan total aktiva. Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan adalah perusahaan yang termasuk ke dalam indeks LQ-45 dari tahun 2010 – 2013. Pembatasan masalah ini dimaksudkan agar penelitian ini tidak menyimpang dari pokok permasalahan.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh antara pertumbuhan laba dengan kebijakan deviden?
2. Apakah terdapat pengaruh antara *collateralizable asset* dengan kebijakan deviden?
3. Apakah terdapat pengaruh antara *free cash flow* dengan kebijakan deviden?

E. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perkembangan ilmu akuntansi, diantaranya yaitu :

1. Manfaat Teoritis
 - a. Bagi pengembangan literatur di bidang akuntansi terutama berkaitan dengan Pertumbuhan Laba, *Collateralizabel Assets* dan *Free Cash Flow* serta pengaruhnya terhadap kebijakan deviden.
2. Manfaat Praktisi
 - a. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi untuk bahan pertimbangan dalam pembuatan kebijakan dan keputusan sehubungan dengan pembagian deviden.
 - b. Bagi peneliti selanjutnya, sebagai bahan kajian dan pengujian terhadap kebijakan deviden serta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Penelitian ini juga dapat digunakan sebagai referensi dalam penelitian-penelitian selanjutnya disamping sebagai sarana untuk menambah wawasan.