

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi di Indonesia tiap tahun semakin meningkat. Peningkatan yang lebih kuat dikarenakan menguatnya investasi dan ekspor neto, sejalan dengan berlanjutnya pemulihan harga komoditas, serta pertumbuhan global dan arus perdagangan internasional yang kuat (worldbank.org). Tahun 2018 adalah saat yang tepat bagi dunia usaha untuk memajukan bisnisnya. Sebab tahun ini perekonomian global maupun Indonesia dalam kondisi baik. Perekonomian global sudah mulai berjalan cepat. Sehingga, prediksi-prediksi yang sebelumnya biasa saja, saat ini sudah dapat dikonfirmasi menjadi lebih tinggi dibanding sebelumnya. Hal ini dibuktikan dengan meningkatnya penerimaan pajak sebesar 11,7% yang merupakan pertumbuhan tertinggi selama 4 tahun terakhir. Penerimaan kepabeanan dan cukai juga meningkat 16,92% dan merupakan pertumbuhan tertinggi selama 6 tahun terakhir.

Ketua Otoritas Jasa Keuangan dalam harian elektronik Kompas.com mengatakan bahwa dalam kondisi perekonomian global yang sedang membaik ini tidak boleh dibiarkan berlalu begitu saja, hal ini harus dimanfaatkan. Dengan demikian, para pembisnis diharapkan memanfaatkan kesempatan yang ada untuk meningkatkan usahanya sehingga dapat meningkatkan pendapatan negara.

Untuk meningkatkan usahanya, pemilik bisnis membutuhkan modal yang memadai. Sumber modal perusahaan dapat berasal dari dalam (*internal source*) maupun luar (*external source*). Sumber internal berasal dari dana yang dihasilkan atau dibentuk dalam perusahaan tersebut, yang akhirnya akan menghasilkan laba ditahan (*retained earning*). Besarnya porsi laba ditahan ini tergantung pada laba yang diperoleh perusahaan selama periode tertentu dan kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya.

Sumber external dapat berasal dari pinjaman (kreditur) maupun penjualan saham perusahaan. Perusahaan yang melakukan jual beli saham di bursa efek disebut dengan emiten, sedangkan pihak yang membeli saham tersebut disebut investor. Investor yang memutuskan untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan tentunya memiliki beberapa pertimbangan sendiri. Salah satu pertimbangan investor untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan adalah adanya imbalan atau *return* yang besar. *Return* yang diharapkan para investor berupa dividen atau peningkatan investasi dimasa depan yang akan meningkatkan kesejahteraan di masa yang akan datang.

Seperti teori *bird in hand* yang di kemukakan oleh Bhattacharya (1979), investor cenderung untuk mengharapkan pembagian dividen yang tinggi, karena bagi investor menerima dividen seperti mendapatkan burung ditangan, dengan kata lain pendapatan dividen terlihat lebih pasti dan memiliki nilai yang lebih tinggi dengan resiko yang lebih kecil. Investor juga pada umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil atau semakin meningkat dari waktu ke waktu, karena dengan stabilitas dividen tersebut dapat meningkatkan kepercayaan

terhadap perusahaan, sehingga mengurangi unsur ketidakpastian dalam investasi (Handayani, 2010).

Seorang manajer keuangan bertugas mengelola keuangan suatu perusahaan, bagaimana memperoleh sumber dana dan menggunakannya. Dalam menjalankan tugasnya, manajer keuangan akan berhadapan dengan salah satu kebijakan keuangan yaitu kebijakan dividen (*dividend policy*). Dalam kebijakan dividen, manajer keuangan akan dihadapkan pada keputusan penggunaan keuntungan yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan untuk keperluan tambahan investasi atau kombinasi keduanya (Mulyani, 2015).

Dikutip dari bisnis.tempo.co.id, sepanjang tahun 2017 tercatat ada beberapa emiten yang membayar atau membagikan dividennya kepada para pemegang saham. Di antara beberapa emiten itu, empat di antaranya memiliki nilai dividen tinggi, di atas Rp 1 triliun yakni PT Matahari Department Store Tbk. membagikan dividen senilai Rp 1,41 triliun atau 70 persen dari laba bersih 2016. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. membagikan dividen sebesar Rp 13,55 triliun atau Rp 136,74 per lembar saham kepada para pemegang saham atau 70% . PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. membagi dividen tahun buku 2016 sebesar Rp 3,42 triliun atau 88,4 persen dari laba bersih perusahaan 2016 sebesar Rp 3,87 triliun. PT Gudang Garam Tbk. membagikan dividen tunai untuk tahun buku 2016 dengan nilai Rp 5 triliun atau Rp 2.600 per lembar saham. Perusahaan-perusahaan tersebut memutuskan membagikan dividen diatas 70% untuk menunjukkan komitmennya kepada para pemegang saham. Dirut PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. Dalam harian elektronik kompas.com

menyebutkan bahwa pembagian dividen yang besar tidak akan menyulitkan perusahaan dalam pendanaan ekspansi karena perusahaan masih memiliki kas internal yang cukup kuat dan ruang yang cukup untuk pembiayaan eksternal atau pinjaman.

Sementara svta.co.id menyatakan bahwa ada beberapa emiten jagoan yang cukup royal membagi dividen. Salah satunya ialah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR). Rasio dividen terhadap laba bersih (*dividend payout ratio*) UNVR juga selalu mencapai 100%. Hal ini biasa terjadi pada perusahaan telah besar dan mapan, yang memiliki kas dalam jumlah yang besar dan tidak lagi memerlukan laba ditahan untuk melakukan ekspansi, sehingga seluruh laba yang dihasilkan perusahaan dibagikan kepada para pemegang saham. Sedangkan bagi perusahaan yang sedang dalam masa pertumbuhan memerlukan dana yang lebih besar, sehingga laba yang dihasilkannya lebih banyak ditahan untuk membiayai ekspansinya tersebut.

Selain faktor-faktor yang telah disebutkan diatas, ada beberapa faktor lain yang menjadi pertimbangan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya. Salah satu faktor yang menjadi pertimbangan perusahaan untuk memutuskan apakah perusahaan akan membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya adalah likuiditas perusahaan. Dalam Badu 2013 menyatakan bahwa perusahaan tidak dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham kecuali perusahaan tersebut mampu membayar utang yang telah jatuh tempo. Kemampuan perusahaan untuk melunasi utang yang akan jatuh tempo dapat dilihat dari rasio likuiditas. Rasio likuiditas perusahaan dapat diukur

menggunakan rasio lancar dengan membandingkan jumlah asset lancar yang dimiliki perusahaan dengan jumlah utang lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio lancar perusahaan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek. Jika perusahaan mampu untuk membayar kewajiban jangka pendeknya, maka perusahaan juga akan mempertimbangkan untuk membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya.

Profitabilitas juga merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba ini kemudian akan dijadikan acuan oleh manajemen untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Jika perusahaan dalam kondisi tidak *profitable* maka perusahaan tidak akan membagikan dividennya.

Selain likuiditas dan profitabilitas, set kesempatan investasi juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi pembagian dividen. Set kesempatan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* (NPV) positif akan membuat perusahaan cenderung untuk tidak membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya karena bagi manajemen perusahaan, ekspansi perusahaan lebih penting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Namun pada tahun berikutnya mungkin perusahaan akan membagikan dividen dengan jumlah yang cukup besar karena peluang investasi memiliki nilai NPV negatif atau tidak menguntungkan (Brigham dan Houston, 2011). Hal ini sesuai dengan teori *residual dividend policy* yang menyatakan bahwa perusahaan akan membagikan dividennya hanya

jika sudah tidak ada lagi peluang investasi dengan NPV positif yang tersedia. Menurut Keown *et al* (2010) ketika peluang investasi perusahaan naik, rasio pembayaran dividen harus turun. Dengan kata lain, ada hubungan terbalik antara besarnya investasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Disimpulkan ada korelasi negatif besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan dengan besarnya investasi.

Besarnya dividen yang dibayarkan akan meningkatkan nilai perusahaan atau harga saham akan tetap semakin besar (Daryoko, 2013). Tetapi pada dasarnya tergantung pada kebijakan perusahaan terhadap pembayaran dividen yang ditafsirkan sebagai perubahan prospek perusahaan dengan pemodal cenderung *overact* (reaksi yang berlebihan) terhadap pembagian dividen sehingga menyebabkan penurunan pada harga saham. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham perusahaan tersebut. Jika perusahaan mencapai prestasi yang baik, maka saham perusahaan tersebut akan diminati banyak diminati oleh investor.

Manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai nilai dari perusahaan mereka dibandingkan dengan investor karena mereka menghabiskan waktu mereka dengan menganalisa produk, pasar, strategi, dan peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan. Jika perusahaan mengumumkan perubahan dividen, investor akan mengubah beberapa kesimpulan mengenai profitabilitas atas peluang investasi perusahaan dan menyesuaikannya dengan harga saham. Oleh karena manajer hanya meningkatkan dividennya ketika keuntungan yang diharapkan di masa depan meningkat dan peningkatannya dapat dipertahankan dengan adanya arus kas yang cukup. Dengan demikian peningkatan dividen berisi

informasi yang baik mengenai perusahaan. Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan tersebut, peneliti melakukan penelitian dengan judul “**PENGARUH LIKUIDITAS, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**” dengan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode penelitian 2014 – 2016.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan pada latar belakang diatas, maka yang menjadi pokok masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah nilai perusahaan mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen?
5. Apakah nilai perusahaan mampu memoderasi hubungan antara *Investment Opportunity Set* dengan kebijakan dividen?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Menguji pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.
2. Menguji pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.
3. Menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

4. Menguji kemampuan nilai perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
5. Menguji kemampuan nilai perusahaan memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

D. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi banyak pihak baik secara teoritis maupun secara praktis.

1. Kegunaan teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu menjabarkan secara rinci dan memperkuat literatur mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen

2. Kegunaan praktis

- a. Bagi investor menjadi salah satu pertimbangan untuk menggunakan informasi laporan keuangan secara tepat, sehingga dapat menjadi acuan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi dan memprediksi pengembalian keuntungan yang akan di dapatkan.
- b. Bagi manajemen, menjadi bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan keuangan yang tepat.