

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Modal salah satu peranan penting dalam suatu negara. Ekspansi suatu perusahaan tidak akan dapat dilakukan tanpa modal yang cukup, sedangkan perusahaan yang tidak melakukan ekspansi akan memperlambat laju pertumbuhan ekonomi suatu negara. Dua peran yang dijalankan pasar modal, yakni peran ekonomi dan peran keuangan. Disebut menjalankan peran ekonomi karena tempat bertemunya investor dengan *issuer*. Disebut menjalankan peran keuangan karena memberikan kesempatan bagi pemilik dana memperoleh imbalan (*return*) dalam bentuk deviden dari hasil investasi yang dilakukannya (Sari dan Muliarta, 2017).

*The Bird In the Hand Theory* menyatakan investor cenderung suka pada pendapatan dividen tinggi karena pendapatan yang diterima pada dividen yang memiliki nilai lebih tinggi dan resiko yang lebih kecil. Manajemen bertindak sebagai agen sedangkan pemegang saham bertindak sebagai *principal*. Konflik antara pemegang saham dan manajemen menimbulkan *agency cost* yang dapat diminimalisir dengan alat kontrol yang tepat yakni kebijakan dividen. Kebijakan dividen membatasi jumlah kas yang dipegang oleh manajemen karena kas merupakan aset yang paling likuid, diyakini dapat mendorong pihak manajemen menggunakan kas untuk kepentingan pribadinya (Sari dan Muliarta, 2017).

Untuk membagikan laba pada pemegang saham banyak hal yang harus dipertimbangkan manajemen antara lain adalah posisi keuangan perusahaan yang menyangkut kebutuhan dana perusahaan dan likuiditas. Rasio keuangan dapat membantu memprediksi kelangsungan hidup perusahaan. Rasio dapat memberikan gambaran profitabilitas perusahaan dan juga bagaimana kebutuhan modal asing bagi operasional perusahaan. Rasio profitabilitas digambarkan melalui rasio *Return On Investment (ROI)*, rasio ini merupakan gambaran apakah suatu perusahaan dapat menghasilkan laba dengan menggunakan jumlah aktiva yang ia miliki saat ini atau tidak. Selain aspek profitabilitas, perusahaan juga harus memperhatikan bagaimana rasio hutangnya, hal ini penting untuk menjadi dasar penilaian investor atas *going concern* perusahaan. Keputusan yang tidak kalah penting dari kebijakan dividen adalah keputusan investasi, terdapat tiga keputusan penting yang harus dibuat oleh manajemen yakni: (1) kebijakan dividen, (2) keputusan pendanaan, dan (3) keputusan investasi. Ketiga keputusan ini saling berkaitan. Arah variabel IOS pada kebijakan dividen bernilai positif, artinya semakin baik peluang investasi yang ada, semakin besar juga pembagian laba pada pemegang saham (Sari dan Muliarta, 2017).

Keputusan manajemen dalam kebijakan dividen selain dipengaruhi oleh *Investment Opportunity Set (IOS)*, *Profitabilitas* dan *Leverage* juga dipengaruhi oleh Nilai Perusahaan. Kemakmuran pemegang saham yang semakin meningkat ditentukan oleh tingginya nilai perusahaan (Sari dan Muliarta, 2017).

**Tabel 1.1**  
**Data Kinerja Perusahaan**  
**(Astra Otoparts Tbk 2013-2015)**

Perusahaan	Tahun	PBV (%)	DPR (%)	LEV (%)	IOS (%)	PROF (%)
Astra Otoparts Tbk	2013	0.76	40.85	0.41	0.24	0.02
Astra Otoparts Tbk	2014	2.08	53.08	0.42	0.22	0.06
Astra Otoparts Tbk	2015	1.84	50.53	0.32	0.25	0.08

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

PT Otoparts Tbk digunakan dalam tabel 1.1 untuk membuktikan fenomena bahwa nilai perusahaan mampu memperkuat dan memperlemah pengaruh antara IOS, *Leverage* dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen. Selain itu PT Astra Otoparts Tbk salah satu grup komponen otomotif terkemuka dan terbesar di Indonesia yang mendistribusikan dan memproduksi beranekaragam kendaraan roda dua dan empat. Sehingga fenomena pembagian dividen pada PT Otoparts Tbk dapat mewakili sampel Perusahaan Manufaktur yang terdapat pada sampel penelitian (Sari dan Muliarta, 2017).

Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui bahwa peningkatan nilai perusahaan yang diprosikan dengan *price to book value* diikuti dengan peningkatan dividen, namun juga diikuti dengan peningkatan rasio hutang dan penurunan kesempatan investasi. Selanjutnya pada tahun 2015 saat terjadi penurunan nilai perusahaan diikuti dengan penurunan dividen dan penurunan rasio hutang naumn terjadi peningkatan profitabilitas.

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividen payout ratio*-nya, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk tunai. Artinya besar kecilnya *dividen payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan

perusahaan. Pertimbangan mengenai dividen *payout ratio* diduga berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Apabila kinerja keuangan perusahaan bagus, maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *dividen payout ratio* sesuai dengan ekspektasi dari para pemegang saham (Hardiatmo dan Daljono, 2013).

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 (Sari dan Muliarta, 2017). Hasil penelitian Fahriyani (2012), Suharli (2007) serta Ayu (2013) menunjukkan bahwa *Investmen Opportunity Set (IOS)* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian Sari dan Muliarta (2017) menunjukkan bahwa *Investmen Opportunity Set (IOS)* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian Fistryarini dan Kusmuriyanto (2015) menunjukkan bahwa *Investmen Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Saat berada pada rasio *leverage* yang besar, maka perusahaan cenderung menahan laba operasional perusahaannya untuk digunakan melunasi hutang perusahaan. Rasio *leverage* yang tinggi tentu akan

mempengaruhi penilaian pemegang saham pada saat akan menanamkan modal, penanaman modal hanya dilakukan pada perusahaan yang mampu melunasi seluruh kewajiban yang dimilikinya (Sari dan Muliarta, 2017). Hasil penelitian Fahriyani (2012), Ayu (2013) menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian Sari dan Muliarta (2017), Darminto (2008) serta Fistyarini dan Kusmuriyanto (2015) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Semakin baik rasio profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin terjamin pula kelangsungan hidup suatu perusahaan karena pembagian keuntungannya yang lancar sehingga jumlah modal yang tertanam pun semakin besar. Dapat disimpulkan bahwa pembagian dividen hasil dari kemampuan perusahaan menghasilkan laba merupakan sinyal kepada investor mengenai keberhasilan manajemen dalam mencapai tujuan perusahaan. Apabila kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Sari dan Muliarta, 2017). Hasil penelitian Fahriyani (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian Sari dan Muliarta (2017), Darminto (2008), Fistyarini dan Kusmuriyanto (2015), Suharli (2007) serta Ayu (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen dikarenakan likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka

pendeknya seperti melunasi utang maupun dalam hal pembayaran dividen. Likuiditas suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum perusahaan mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Jika posisi likuiditas perusahaan kuat maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen adalah besar, mengingat bahwa dividen adalah merupakan arus kas keluar (*cash outflow*) bagi perusahaan (Darminto, 2008). Hasil penelitian Fistyarini dan Kusmuriyanto (2015) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian Darminto (2008) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian Suharli (2007) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan manajerial yang meningkat dipandang dapat mengurangi *agency cost* sehingga perusahaan dapat menggunakan kelebihan dana untuk dibagikan sebagai dividen. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yang dimana meningkatnya kepemilikan manajerial akan diikuti oleh peningkatan jumlah dividen. Kepemilikan manajerial berperan terhadap kebijakan dividen, dan berpengaruh positif. Kepemilikan manajerial memberikan pengaruh yang berlawanan yaitu negatif pada kebijakan dividen (Sari dan Budiasih, 2016). Hasil penelitian Damayanti (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian Sumartha

(2016), Sari dan Budiasih (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Keterkaitan antara kebijakan dividen dan kepemilikan institusional melandasi hubungan negatif. Perusahaan dengan melakukan pembayaran dividen yang tinggi maka dapat mengurangi *agency cost*, sehingga keberadaan institusi sebagai mekanisme *monitoring* dipandang tidak dibutuhkan lagi. Hubungan yang negatif antara dividend dan kepemilikan institusional, yang dimana meningkatnya kepemilikan institusional menyebabkan menurunnya pembayaran dividen. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Sari dan Budiasih, 2016). Hasil penelitian Damayanti (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian Sumartha (2016), Sari dan Budiasih (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi. Pertama variabel arus kas bersih menunjukkan kinerja manajemen atas keputusan investasi yang telah dibuatnya. Semakin tepat keputusan investasi manajer, maka proses investasi akan menciptakan peningkatan nilai aset perusahaan, dengan demikian nilai perusahaan akan turut meningkat (Herawati, 2012). Hasil penelitian Sari dan Muliarta (2017) menunjukkan bahwa nilai perusahaan memperlemah pengaruh *Investment Opportunity Set*

(IOS) terhadap kebijakan dividen sebuah perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Sari dan Muliarta (2017) menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak memperlemah pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen sebuah perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Sari dan Muliarta (2017) menunjukkan bahwa nilai perusahaan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen sebuah perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Muliarta (2017). Perbedaan dengan penelitian Sari dan Muliarta (2017) yaitu penambahan variabel likuiditas, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Likuiditas ditambahkan sebagai variabel independen karena semakin baik kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya, maka semakin baik pula pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Selanjutnya kepemilikan manajerial ditambahkan sebagai variabel independen karena kepemilikan manajerial yang meningkat dipandang dapat mengurangi *agency cost* sehingga perusahaan dapat menggunakan kelebihan dana untuk dibagikan sebagai dividen.

Kepemilikan institusional ditambahkan sebagai variabel penelitian karena semakin tinggi pengawasan institusional atas kinerja perusahaan akan mampu menekan perusahaan untuk membagikan dividen. Kedua, jika dalam penelitian Sari dan Muliarta (2017) menggunakan perusahaan manufaktur sebagai obyek penelitian, maka dalam penelitian ini menggunakan keseluruhan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ketiga, periode penelitian jika dalam penelitian Sari dan Muliarta (2017) periode



penelitiannya adalah 2013-2015, maka dalam penelitian ini periode penelitiannya adalah 2013-2016.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini mengambil judul **“PENGARUH *IOS*, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL PADA KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2016”**.

## 1.2 Ruang Lingkup

Mengingat begitu luasnya permasalahan yang berkaitan dengan faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, agar permasalahan yang diteliti lebih terfokus maka dalam penelitian ini peneliti membatasi permasalahan sebagai berikut :

1. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen, variabel dependen dan variabel moderating sebagai berikut :
  - a. Variabel independen : *IOS*, leverage, profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.
  - b. Variabel dependen : kebijakan dividen.
  - c. Variabel moderasi : nilai perusahaan
2. Obyek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode Tahun 2013-2016.

### 1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, permasalahan-permasalahan yang berkaitan dengan penurunan *dividend payout ratio* atau rasio pembagian dividen karena menurunnya kesempatan perusahaan untuk berinvestasi, penurunan kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya, penurunan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, selain itu faktor kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendek serta faktor lainnya. Untuk meningkatkan *dividend payout ratio* atau kebijakan dividen, maka terdapat beberapa faktor yang nantinya akan berpengaruh atau tidak terhadap kebijakan dividen yaitu faktor IOS, leverage, profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional serta dukungan faktor nilai perusahaan.

### 1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas terdapat pula tujuan penelitian yang nantinya akan menganalisis faktor-faktor yang memberikan pengaruh positif atau negatif terhadap kebijakan dividen. Faktor-faktor itu antara lain kebijakan dividen yaitu faktor IOS, leverage, profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional serta dukungan faktor nilai perusahaan. Tujuan pada penelitian ini juga untuk menganalisis seberapa besar pengaruh faktor-faktor kebijakan dividen yaitu faktor IOS, leverage, profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional serta dukungan faktor nilai perusahaan dikaitkan dengan teori sinyal. Teori ini menyatakan bahwa investor akan memandang perubahan dividen sebagai

suatu sinyal peramalan laba oleh manajemen. Demikian halnya dengan teori “*the bird in the hand*” yang menyatakan bahwa dividen memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi dibandingkan *capital gain*. Investor lebih memilih dividen yang sudah pasti jumlah nominalnya daripada mengharapkan *capital gain* yang belum pasti dimasa yang akan datang.

### 1.5 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang baik bagi :

#### 1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini dapat menambah wawasan dalam bidang penelitian terkait perkembangan ilmu manajemen keuangan khususnya faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan inisiasi dividen.

#### 2. Kegunaan Praktis

##### a. Bagi peneliti selanjutnya

Hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan, pedoman, dan motivasi dalam melakukan penelitian selanjutnya mengenai pengaruh IOS, leverage, profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada kebijakan dividen dengan nilai perusahaan sebagai variabel moderating.

##### b. Bagi akademis

Hasil penelitian ini menjadi sebuah bukti empiris yang akan menambah wawasan dan ilmu pengetahuan mengenai pengaruh IOS,

leverage, profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada kebijakan dividen.

c. Bagi investor

Penelitian ini dapat digunakan untuk tambahan informasi bagi investor mengenai pengaruh IOS, leverage, profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada kebijakan dividen. Selain itu dapat menjadi bahan pertimbangan investor dalam berinvestasi.

