

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Ekonomi suatu negara saat ini tidak terlalu berlebihan bila dikatakan bahwa perkembangan pasar modal dan industri sekuritas menjadi tolok ukur dan faktor pendukung bagi pertumbuhan ekonomi negara tersebut. Pasar modal sebagai wadah untuk mencari dana dan wadah berinvestasi bagi pemodal menyangkut kepentingan banyak pihak (Raharjaputra, 2011:26). Pasar modal memberikan fasilitas untuk mempertemukan antara pihak-pihak surplus dana (*surplus fund*) dengan pihak yang membutuhkan dana (*defisit fund*) dalam kerangka investasi. Meskipun di Indonesia gaung pasar modal belum sebaik di negara-negara maju, namun harus diakui bahwa jika dirunut dalam kurun waktu selama ini, pasar modal di Indonesia telah mengalami perkembangan cukup signifikan. Hal itu ditunjukkan dengan semakin banyak jumlah sekuritas yang diperdagangkan dengan kapitalisasi pasar cukup besar (Hadi, 2015:13).

Masyarakat sudah mulai tertarik untuk menjadi investor saham. Sudah tentu investor dalam membeli saham mengharapkan tingkat pengembalian (*return*) yang besarnya minimal sama dengan tingkat bunga deposito yang diperoleh saat itu. Dalam hal ini, *return* yang diharapkan itu adalah dalam bentuk dividen. Untuk memperoleh *return* yang diharapkan investor harus mampu menganalisa informasi akuntansi yang terdapat dilaporan keuangan perusahaan *go public*. Dividen akan menjadi indikator untuk meningkatkan kesejahteraan bagi investor

disamping itu juga pemberian dividen merupakan suatu isyarat penting mengenai kinerja perusahaan dari sudut pandang investor (Anam dkk, 2016).

Berbagai pertimbangan mengenai penetapan jumlah yang tepat untuk dibayarkan sebagai dividen adalah sebuah keputusan finansial yang sulit bagi pihak manajemen. Keputusan suatu perusahaan mengenai dividen terkadang diintegrasikan dengan keputusan pendanaan dan keputusan investasi. Semakin rumit kegiatan perusahaan maka konflik kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen semakin banyak (Suharli, 2007). Kebijakan dividen menjadi hal penting dalam perjalanan bisnis, hal ini menuntut manajemen untuk selalu memperhatikan pembayaran dividennya. Perusahaan membayar dividen yang bertujuan untuk mengurangi masalah keagenan agar kepentingan para pemegang saham dapat terpenuhi dan mempertahankan reputasi perusahaan (Sari dan Budiasih, 2016).

Perusahaan biasanya mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividen atau menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba dalam bentuk dividen yang lebih besar, maka jumlah laba ditahan semakin kecil sehingga mengurangi jumlah sumber dana internal (Yunisari dan Ratnadi, 2018). Kebijakan dividen perusahaan harus dilakukan dengan efektif dan efisien agar bisa menjaga keseimbangan antara kelangsungan hidup perusahaan dan kepentingan investor atau para pemegang saham (Utama dan Gayatri, 2018). Umumnya investor lebih menyukai pembayaran dividen yang stabil dan konstan, karena pembayaran dividen yang

berubah-ubah akan menyebabkan penyampaian informasi yang salah dan dapat menghilangkan ketenangan investor (Purnami dan Artini, 2016). Berikut ini adalah tabel *dividend payout ratio* dari beberapa sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

Tabel 1.1

***Dividend Payout Ratio* Perusahaan Manufaktur Periode 2015-2018**

Nama Perusahaan	<i>Dividend Payout Ratio</i>			
	2015	2016	2017	2018
Indocement Tungal Prakarsa Tbk.	114,07%	3,47%	183,88%	224,87%
Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	15,11%	17,61%	14,08%	19,07%
Gudang Garam Tbk.	23,92%	74,93%	64,52%	64,20%
Unilever Indonesia Tbk.	104,31%	103,82%	99,67%	99,25%
Argha Karya Prima Industry Tbk	20,00%	13,95%	0,00%	11,42%

Sumber: Utama dan Gayatri (2018) data diolah (2020)

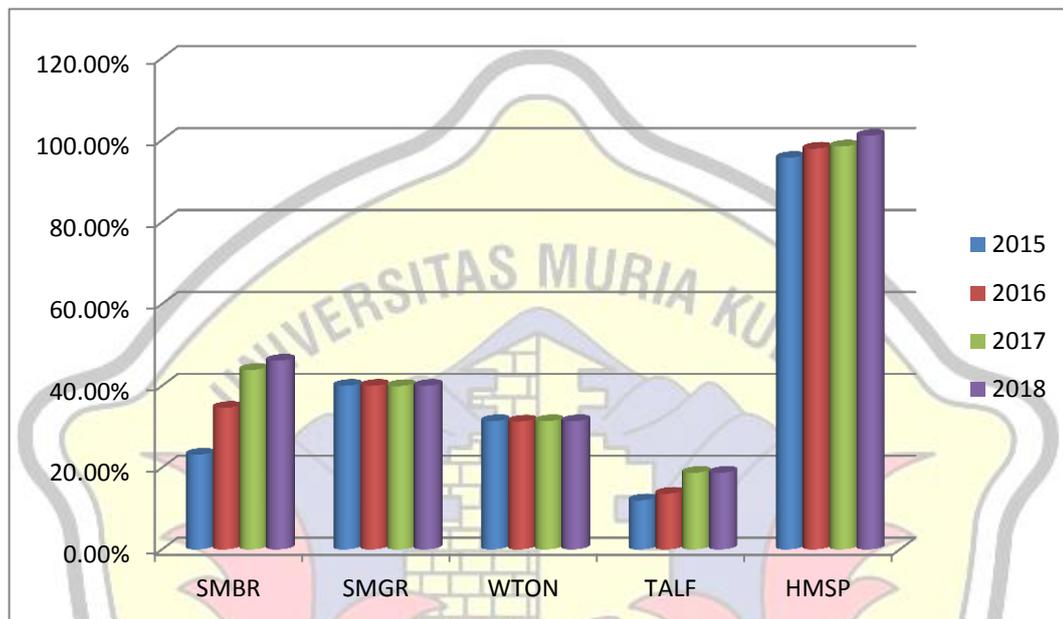
Tabel 1.1 menunjukkan bahwa nilai *dividend payout ratio* pada beberapa perusahaan mengalami trend yang fluktuatif, bahkan beberapa perusahaan tidak membagikan dividen. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa ada beberapa macam perusahaan dalam menentukan membagikan dividen.

Riyanto (2010:270-271) mengatakan, banyak negara menentukan dalam pasar modalnya bahwa organisasi atau yayasan-yayasan sosial, perusahaan-perusahaan asuransi, bank-bank tabungan, dana-dana pensiun, pemerintah kota madya, dan lain-lain hanya diizinkan menanamkan dananya dalam saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil. Adanya ketentuan tersebut mendorong perusahaan-perusahaan untuk menjalankan kebijakan dividen yang stabil. Berikut merupakan data 5 perusahaan

manufaktur yang memberikan dividen dengan jumlah stabil atau meningkat secara teratur.

Gambar 1.1

Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur periode 2015-2018



Sumber: Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

Pada gambar 1.1 menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* pada perusahaan tersebut mengalami trend yang relatif stabil atau meningkat secara teratur. Pada praktiknya perusahaan cenderung memberikan dividen dengan jumlah stabil atau meningkat secara teratur. Kebijakan tersebut diasumsikan bahwa investor melihat kenaikan dividen dianggap sebagai suatu tanda baik bahwa perusahaan memiliki prospek yang cerah, dan investor cenderung menyukai dividen yang tidak berfluktuasi (Atmaja, 2008:290).

Dividen yang stabil dapat menyampaikan pandangan manajemen bahwa dalam jangka panjang perusahaan akan menjadi lebih baik dari pada kondisi pada saat pendapatan turun. Jadi, manajemen mampu mempengaruhi harapan para investor melalui kadar informasi dari dividen. Investor yang menghendaki pendapatan periodik akan menyukai perusahaan dengan dividen stabil daripada perusahaan yang dividennya tidak stabil, meskipun kedua perusahaan tersebut mempunyai pola yang sama dari pendapatan dan *dividend payout ratio* jangka panjang (Natalia, 2013).

Investor hampir dapat dipastikan menyukai dividen yang dapat diramalkan. Ketika memutuskan mengenai laba yang akan didistribusikan kepada investor, ada 2 hal yang harus diperhatikan. Tujuan utama adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dan kedua adalah arus kas perusahaan sebenarnya dimiliki oleh pemegang sahamnya, sehingga manajemen sebaiknya tidak menahan laba kecuali jika mereka dapat menginvestasikan kembali laba tersebut pada tingkat pengembalian yang tinggi dibandingkan dengan yang dapat diperoleh oleh pemegang saham itu sendiri (Brigham dan Houston, 2010:217).

Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen. Kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan didalam perusahaan (Riyanto, 2010:265). Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dapat berupa *cash dividend* serta *stock dividend*. *Cash*

dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk tunai, sedangkan *stock dividend* adalah dividen yang dibayarkan perseroan dalam bentuk saham baru (Hadi, 2015:127).

Terkait dengan hal tersebut, selain pentingnya kebijakan dividen bagi pengguna laporan keuangan, peran profitabilitas dan *investment opportunity set* pada perusahaan juga sangat penting untuk mempengaruhi kebijakan dividen itu sendiri. Profitabilitas merupakan sesuatu yang diperoleh perusahaan diatas biaya-biaya yang telah dikeluarkan, yang dapat diartikan selisih antara pendapatan perusahaan dengan biaya-biaya yang harus dikeluarkan dalam satu periode akuntansi (Ahmad, 2009). Profitabilitas dianggap sebagai faktor penentu terpenting terhadap kebijakan dividen (Utama dan Gayatri, 2018).

Bagi pemimpin perusahaan, profitabilitas bisa menjadi tolok ukur keberhasilan dari manajemen perusahaan. Bagi para pemegang saham, profitabilitas mampu menjadi sinyal dan merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan dalam melakukan investasi pada perusahaan. Profitabilitas adalah salah satu pengukuran kinerja perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Yudiana dan Yadnyana, 2016).

Penelitian yang dilakukan oleh Ariandani dan Yadnyana (2016), Yunisari dan Ratnadi (2018), Sari dan Muliarta (2017), Kannadhasan, dkk (2017), Arjana dan Saputra (2017), dan Utama dan Gayatri (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini bertentangan dengan

Anam, dkk (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sari dan Budiasih (2016) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya adalah *investment opportunity set* (IOS). Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan membuat manajemen cenderung melakukan investasi yang baru daripada melakukan pembayaran dividen bagi pemegang saham. *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Secara umum IOS merefleksikan mengenai potensi luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun hal ini juga sangat bergantung pada kebijakan pengeluaran yang dilakukan oleh perusahaan dimasa yang akan datang (Utama dan Gayatri 2018). IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeuaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar.

Perusahaan dengan peluang investasi tinggi, tingkat yang ditetapkan akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan lebih tinggi. Dengan demikian, pasar akan memberikan respons yang lebih besar kepada perusahaan yang memiliki peluang tumbuh (Andaswari dkk, 2017). Teori sinyal menegaskan bahwa suatu perusahaan pada umumnya akan memastikan peningkatan dividennya akan terjadi hanya ketika peningkatan semacam itu pasti akan

dikaitkan dengan tingkat kas masa depan yang lebih tinggi mengalir. Investor di perusahaan seperti itu akan dengan hati-hati mempertimbangkan kompetensi perusahaan untuk mengukur kemungkinan bahwa arus kas masa depan akan tinggi. Perusahaan dapat mempertahankan tingkat kredibilitas yang baik dengan menghindari segala perubahan tak terduga dalam pembayaran dividennya (Kannadhasan dkk, 2017).

Ada kalanya perusahaan tidak dapat melaksanakan seluruh kesempatan investasi dimasa yang akan datang. Perusahaan dimungkinkan akan mengalami pengeluaran yang lebih besar jika dibandingkan dengan nilai kesempatan investasi yang telah hilang. Hal tersebut mendorong perusahaan untuk memanfaatkan kesempatan investasi yang ada sebaik mungkin. Kesempatan investasi yang tinggi di masa depan membuat perusahaan dikatakan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi pula. Tingkat pertumbuhan yang tinggi diasosiasikan dengan penurunan dividen. Penurunan dividen tersebut tentu tidak sejalan dengan tujuan perusahaan yakni memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Ananda, 2019).

Menurut teori sinyal, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan dimasa depan perusahaan, sehingga meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Keputusan tentang investasi akan menentukan sumbernya dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Masalah yang harus dijawab dalam keputusan pendanaan terkait ke sumber dana adalah apakah sumber internal atau eksternal, jumlah hutang dan modal itu sendiri, dan bagaimana jenis hutang dan modal akan digunakan, diberikan struktur

pembiayaan akan menentukan biaya modal yang akan menjadi dasar penentuan diperlukan pengembalian yang diinginkan (Andaswari dkk, 2017). Kondisi seperti itu bisa menentukan set kesempatan investasi suatu perusahaan. *Investment opportunity set* adalah peluang investasi yang jumlahnya tergantung pada biaya yang ditetapkan manajemen dimasa mendatang, dan investasi yang diharapkan akan menjadi lebih besar kembali (Andaswari dkk, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Andaswari, dkk (2017) dan Anam, dkk (2016) menemukan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian dari Sari dan Muliarta (2017), Purnami dan Artini (2016) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Ariandani dan Yadnyana (2016), Utama dan Gayatri (2018) menemukan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Keputusan manajemen dalam kebijakan dividen selain dipengaruhi oleh *investment opportunity set* (IOS), dan profitabilitas juga dipengaruhi oleh nilai perusahaan. Nilai perusahaan mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh antara IOS dan profitabilitas pada kebijakan dividen. Pembagian dividen yang tinggi bisa mempengaruhi kenaikan harga saham yang diharapkan oleh para investor sebagai *return* investasi. Karena tingginya kemakmuran pemegang saham ditentukan oleh tingginya nilai perusahaan.

Menurut teori sinyal, manajemen berharap dapat memberikan sinyal kemakmuran kepada pemilik ataupun pemegang saham dalam menyajikan informasi keuangan. Laporan keuangan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengurangi informasi asimetris, caranya dengan memberikan sinyal kepada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya sehingga dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang (Fenandar, 2012).

Hasil dari beberapa penelitian terdahulu yang telah dijelaskan di atas memiliki berbagai hasil penelitian yang tidak konsisten sehingga perlu dilakukan penelitian kembali. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Ariandani dan Yadnyana (2016) yang meneliti likuiditas memoderasi pengaruh profitabilitas dan *investment opportunity set* pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu pertama, mengganti variabel moderasi yaitu nilai perusahaan, pada penelitian terdahulu likuiditas dipilih menjadi variabel moderasi. Nilai perusahaan yang meningkat disebabkan oleh kenaikan pada harga saham yang dikarenakan banyaknya investor yang membeli saham. Perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung membagikan dividen yang tinggi sehingga dapat menarik investor untuk menaruh sahamnya dan menaikkan harga saham sehingga berdampak juga dengan naiknya nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan

Muliartha (2017) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan memperkuat pengaruh positif profitabilitas pada kebijakan dividen.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham juga sangat dipengaruhi oleh peluang investasi (Andaswari dkk, 2017). *Investment opportunity set* (IOS) yang rendah memiliki kecenderungan untuk perusahaan membagikan dividen tinggi. Semakin tinggi pembagian dividen diikuti dengan nilai perusahaan yang tinggi juga, maka semakin rendah tingkat IOS perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Muliartha (2017) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan memperlemah pengaruh negatif *investment opportunity set* pada kebijakan dividen.

Kedua, penambahan rentang waktu penelitian menjadi empat tahun di tahun 2015-2018, yang sebelumnya hanya tiga tahun di tahun 2012-2014.

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dikemukakan, maka penelitian ini mengambil judul **“PENGARUH PROFITABILITAS DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS) PADA KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2018)”**.

1.2 Ruang Lingkup

Agar mendapat temuan yang terfokus dan mendalami permasalahan serta untuk menghindari penafsiran yang berbeda, maka peneliti perlu membatasi masalah penelitian. Batasan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah profitabilitas yang di proksikan dengan *Return On Equity* (ROE) dan *investment opportunity set* yang akan diproksikan dengan *Capital Expenditure to Book Value Asset* (CAPBVA)
2. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR)
3. Variabel moderasi yang digunakan pada penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price To Book Value* (PBV)
4. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas pembagian dividen tahun 2015-2018 menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki kecenderungan berfluktuasi sepanjang periode penelitian. Kebijakan dividen yang baik adalah kebijakan dividen yang stabil atau naik secara teratur. Kebijakan tersebut diasumsikan bahwa investor melihat kenaikan dividen dianggap sebagai suatu tanda baik bahwa perusahaan memiliki prospek yang cerah dan investor cenderung menyukai dividen yang tidak berfluktuasi.

Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas, *investment opportunity set*, dan nilai perusahaan. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah profitabilitas dan *investment opportunity set* mempengaruhi kebijakan dividen, dan nilai perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang, ruang lingkup dan rumusan masalah penelitian, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengembangkan penelitian yang telah dilakukan oleh Ariandani dan Yadnyana (2016) tentang likuiditas memoderasi pengaruh profitabilitas dan *investment opportunity set* pada kebijakan dividen dengan mengganti variabel moderasi yaitu nilai perusahaan. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode penelitian 2015-2018.

Penelitian pengaruh profitabilitas dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen menggunakan pendekatan teori sinyal. Menurut Spence (1973), teori sinyal adalah para manajer perusahaan memiliki informasi yang lebih akurat mengenai perusahaan yang tidak diketahui oleh pihak luar (investor). Sinyal yang diberitahukan yaitu sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen yang disampaikan kepada pemilik, salah satunya melalui penerbitan laporan keuangan. Penyampaian laporan keuangan dapat dianggap sinyal bahwa manajemen telah melaksanakan pekerjaan sesuai kontrak.

1.5 Kegunaan Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari adanya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat berdampak pada pengembangan ilmu akuntansi keuangan yakni sebagai referensi yang dapat memberikan informasi baik teoritis maupun empiris kepada pihak-pihak yang akan

melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan yang relevan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan atau bahan pertimbangan ketika hendak menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan keputusan dalam memanfaatkan kesempatan investasi agar dapat menguntungkan semua pihak terkait.

b. Bagi Investor dan Calon Investor

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi sumber informasi dan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan ketika hendak menginvestasikan sumber dayanya pada perusahaan

