

BAB I

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang

Kelangsungan hidup perusahaan dapat terus berlanjut apabila perusahaan memperoleh keuntungan atau laba. Secara umum, keuntungan atau laba menurut ilmu ekonomi diartikan sebagai peningkatan kekayaan investor atas hasil penanaman modal setelah dikurangi biaya-biaya yang berhubungan dalam penanaman modal tersebut. Laba tersebut diperoleh bukan hanya untuk perusahaan saja, namun pemegang saham pun berhak memperoleh laba yang disebut dengan dividen (Ahmad, 2009). Laba yang diperoleh para pemegang saham dalam bentuk dividen merupakan tujuan untuk mencapai kesejahteraan atas investasi yang telah dilakukan dan untuk mencapai kesejahteraan tersebut perusahaan perlu menetapkan kebijakan dividen (Detiana, 2009). Kebijakan dividen pada dasarnya merupakan kebijakan suatu perusahaan dalam memutuskan seberapa besar laba yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba tersebut ditahan guna membiayai investasi di masa mendatang (Alzomaia dan Al-Khadhiri, 2013).

Dividen menjadi hal yang istimewa bagi para pemegang saham dan dividen juga menjadi daya tarik untuk berinvestasi (Marpaung dan Hadianto, 2009). Semakin tinggi dividen yang dibagikan perusahaan maka para pemegang saham akan semakin tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Selain itu, semakin tinggi dividen yang diperoleh investor dari waktu ke waktu maka investor memiliki kemampuan untuk memprediksi seberapa besar tingkat

pengembalian atas investasi mereka (Arilaha, 2009). Namun, pada kenyataannya prediksi besarnya dividen tidak selalu tepat karena disebabkan oleh kebijakan dividen yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan (Suharli dan Oktorina, 2005).

Kebijakan pengambilan keputusan dalam pembagian dividen sering menjadi masalah yang dihadapi perusahaan karena perlu mempertimbangkan kelangsungan hidup serta pertumbuhan perusahaan. Berbagai pertimbangan tersebut mengakibatkan tidak semua laba tersebut dibagikan dalam bentuk dividen namun sebagian perlu disisihkan untuk untuk diinvestasikan kembali (Hatta, 2002). Menurut Al-Hasan, Asaduzzaman, dan Karim (2013), keputusan kebijakan dividen masih menjadi salah satu keputusan keuangan yang krusial bagi setiap perusahaan dan masih menjadi masalah yang selalu diperdebatkan di seluruh dunia. Menurut Griffin (2010), salah satu hal yang mendasari pengambilan keputusan tersebut tergantung pada prospek perusahaan di masa mendatang. Apabila dalam waktu dekat perusahaan tidak merencanakan suatu proyek maka dividen sebaiknya dibagikan kepada pemegang saham. Namun apabila sebaliknya, maka dividen sebaiknya ditahan untuk pertumbuhan di masa depan (Griffin, 2010). Di sisi lain, perusahaan yang dengan sengaja mempertahankan atau meningkatkan dividen pada tingkat tertentu memiliki tujuan tersendiri yaitu mempertahankan harga saham di bursa saham (Wasike dan Ambrose, 2015).

Menurut Prihantoro (2003), tujuan utama dari para pemegang saham dalam meningkatkan kesejahteraannya yaitu pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain* karena para pemegang saham ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan. Di pihak lain, perusahaan juga mengharapkan adanya

pertumbuhan terus menerus agar dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya. Berdasarkan hal tersebut, pertimbangan manajemen dalam kebijakan dividen sangat diperlukan agar dapat menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Namun, pihak manajemen cenderung membatasi dividen dalam jumlah besar dengan alasan mempertahankan kelangsungan hidup, menambah investasi untuk pertumbuhan dan juga melunasi hutang (Suharli dan Oktorina, 2005). Beberapa alasan lain seperti yang dikemukakan oleh Igan, Paula, dan Pinheiro (2006) yaitu pembagian dividen dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana internal dan meningkatkan biaya modal. Maka dari itu, hal inilah yang menimbulkan pertentangan antara pihak manajemen dengan pemegang saham yang disebut sebagai masalah keagenan atau *agency conflict*.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), di dalam teori keagenan pihak manajemen disebut sebagai agen sedangkan pemilik perusahaan adalah prinsipal. Perusahaan harus mengeluarkan biaya-biaya yang disebut sebagai biaya keagenan (*agency cost*) untuk memperkecil konflik keagenan tersebut. Biaya keagenan merupakan jumlah dari biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen (Jensen dan Meckling, 1976). Biaya tersebut terdiri dari biaya untuk memonitori perilaku agen (*monitoring cost*), biaya jaminan bahwa agen akan melakukan berbagai hal demi kepentingan prinsipal (*bonding cost*) serta biaya kerugian yang dibayar prinsipal karena kesalahan agen dalam pengambilan keputusan (*residual loss*) (Jensen dan Meckling, 1976). Salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan adalah dengan kebijakan dividen (Ahmad dan Septriani, 2008). Menurut Crutchley dan Hansen (1989),

meningkatnya dividen diharapkan mampu meminimalkan biaya keagenan karena nilai *dividend payout ratio* yang besar menyebabkan rasio laba ditahan kecil sehingga perusahaan menambah dana dari sumber eksternal seperti pembuatan saham baru.

Perusahaan dalam kondisi yang sangat baik menyebabkan pihak manajemen cenderung memilih investasi baru daripada membayar dividen tinggi (Ahmad, 2009). Pembagian dividen dalam jumlah besar oleh pihak perusahaan memberikan sinyal positif bagi pemegang saham, sedangkan penghentian atau pengurangan dividen akan memberikan sinyal negatif bagi investor terhadap perkembangan perusahaan di masa yang akan datang (Nafi'ah, 2013).

Pentingnya kebijakan dividen bagi berbagai pihak membuat faktor-faktor yang mempengaruhinya perlu diidentifikasi. Banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, namun terdapat ketidakkonsistenan dari masing-masing hasil penelitian terdahulu. Maka dari itu, penelitian ini hanya berfokus pada beberapa variabel saja yaitu likuiditas, ukuran perusahaan, arus kas bebas, serta kesempatan investasi.

Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan tepat waktu (Darminto, 2008). Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan membayarkan dividen yang lebih besar kepada para pemegang saham. Maka dari itu, besarnya nilai likuiditas akan mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan (Kasmir, 2009). Beberapa peneliti terdahulu sepakat dengan pernyataan tersebut meskipun terdapat kontradiksi hasil penelitian yang dilakukan. Igan et al (2006), Mawarni & Ratnadi (2014) serta Ahmed (2015) menunjukkan likuiditas berpengaruh positif terhadap

kebijakan dividen, sedangkan Hardinugroho dan Chabachib (2012) menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Beberapa peneliti lainnya seperti Arilaha (2009) dan Trang (2012) tidak sepakat dengan pernyataan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Menurut Al-Malkawi (2007), berkurangnya ketergantungan perusahaan terhadap dana internal menunjukkan kenaikan ukuran perusahaan. Vogt (1994) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dapat menunjukkan besarnya pembayaran dividen dalam perusahaan. Vogt (1994) juga menyebutkan bahwa semakin besar perusahaan maka dividen yang dibagikan juga akan semakin besar dibandingkan dengan perusahaan kecil karena perusahaan dengan aset yang besar akan lebih mudah untuk memasuki pasar modal. Beberapa peneliti terdahulu sepakat dengan pernyataan tersebut meskipun terdapat kontradiksi hasil penelitian yang dilakukan. Hatta (2002), Dewi (2008), serta Kajola, Desu, dan Agbanike (2015) menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan Hardinugroho dan Chabachib (2012), Nafi'ah (2013), serta Waswa, Ndede, dan Jagongo (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Beberapa peneliti lainnya seperti Suharli (2007) dan Trang (2012) tidak sepakat dengan pernyataan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Arus kas bebas (*free cash flow*) merupakan jumlah arus kas yang tersedia untuk para investor setelah perusahaan memenuhi kebutuhan operasinya

(Hadianto dan Herlina, 2010). Semakin kuat posisi kas perusahaan maka akan semakin besar pula dividen yang akan dibayarkan. Beberapa peneliti terdahulu sepakat dengan pernyataan tersebut meskipun terdapat kontradiksi hasil penelitian yang dilakukan Rosdini (2009), Sindhu (2014), serta Wasika dan Ambrose (2015) menunjukkan arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan Hatta (2002) serta Utami dan Inaga (2011) menunjukkan arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Beberapa peneliti lainnya seperti Arilaha (2009) dan Hadianto dan Herlina (2010) tidak sepakat dengan pernyataan bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kesempatan Investasi menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan (Hartono, 2003). Kesempatan investasi menjadi bagian yang paling penting dari nilai pasar (Abor dan Bokpin, 2010). Menurut Ahmad (2009), pilihan investasi akan menjadi kesempatan untuk berkembang, tetapi perusahaan tidak akan selalu bisa melaksanakan semua kesempatan investasi tersebut di masa yang akan datang. Tingginya kemampuan investasi suatu perusahaan dapat mempertahankan dana internalnya untuk membiayai investasi perusahaan (Abor dan Bokpin, 2010). Semakin tinggi kesempatan investasi perusahaan maka akan semakin besar dividen yang akan dibagikan perusahaan karena menunjukkan perusahaan dalam kondisi baik. Beberapa peneliti terdahulu sepakat dengan pernyataan tersebut meskipun terdapat kontradiksi hasil penelitian yang dilakukan. Ardestani, Rasid, Basiruddin, dan Mehri (2013) serta Suartawan dan Yasa (2016) menunjukkan kesempatan

investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan Ahmad (2009), Subramaniam dan Shaiban (2011), serta Mawarni dan Ratnadi (2014) menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Peneliti lainnya seperti Suharli (2007) dan Trang (2012) tidak sepakat dengan pernyataan bahwa kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menemukan bukti empiris terkait faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan khususnya pada faktor likuiditas, ukuran perusahaan, arus kas bebas, dan kesempatan investasi.

Berdasarkan penelitian tersebut, maka penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Bebas, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014”**.

1.2. Rumusan Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini ditunjukkan karena ada banyaknya faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Namun, penelitian ini hanya akan menguji beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Beberapa faktor yang dijadikan sebagai alat prediksi dari kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah likuiditas, ukuran perusahaan, arus kas bebas, serta kesempatan investasi. Berdasarkan uraian latar belakang yang telah disampaikan maka dapat dirumuskan uraian permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah terdapat pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah terdapat pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen?

1.3.Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan yang ingin dicapai adalah:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen.

1.4.Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan kegunaan teoritis sebagai berikut:

1. Untuk mengidentifikasi pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, arus kas bebas, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen khususnya terkait dengan teori pensinyalan.

2. Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan informasi mengenai pengaruh faktor likuiditas, ukuran perusahaan, arus kas bebas, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini juga diharapkan mampu memberikan kegunaan praktis sebagai berikut:

1. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan pengaruh positif bagi para investor maupun calon investor sebagai bahan pertimbangan pada saat akan melakukan kegiatan investasi. Investor dapat melihat seberapa besar pengaruh faktor likuiditas, ukuran perusahaan, arus kas bebas, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan deviden.
2. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pegangan bagi pihak manajemen perusahaan sebagai pertimbangan dalam memutuskan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang sahan.
3. Penelitian ini diharapkan mampu dijadikan sebagai tambahan informasi bagi penelitian selanjutnya.