

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dividen merupakan informasi yang memberikan sinyal kepada investor di pasar modal. Dividen yang dibayarkan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dan prospek yang baik di masa yang akan datang. Faktanya, tujuan utama investor berinvestasi di sebuah perusahaan adalah untuk mendapatkan dividen. Pembayaran dividen penting bagi investor karena dividen dapat memberikan kepastian tentang kesejahteraan keuangan perusahaan, selain itu dividen juga merupakan salah satu faktor yang dapat menarik investor untuk mendapatkan penghasilan saat ini. Dividen juga menjadi salah satu faktor penentu harga pasar saham perusahaan (Fahmi, 2017).

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan untuk menentukan jumlah laba yang akan dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan bertentangan, yaitu kepentingan pemegang saham yang mengharapkan dividen, dengan kepentingan perusahaan dalam laba ditahan (Danang, 2015). Untuk mempertahankan kedua kepentingan, manajer keuangan harus mengadopsi kebijakan dividen yang optimal, yang merupakan kebijakan dividen untuk mencapai keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan masa depan dan memaksimalkan harga saham.

Penelitian mengenai kebijakan dividen pada dasarnya sudah banyak dilakukan oleh para peneliti terdahulu. Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi

kebijakan dividen, diantaranya pengaruh *leverage (debt to equity ratio)* terhadap kebijakan dividen oleh Asad dan Yousaf (2014), Gill, *et al* (2010), Sugiarto (2015) dan Komrattanapanya (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Pembagian dividen kepada pemegang saham akan menyebabkan posisi kas suatu perusahaan semakin berkurang, semakin besar nilai dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham maka semakin kecil posisi kas pada perusahaan tersebut, hal ini juga mengakibatkan *leverage* akan semakin besar. Perubahan tingkat *leverage* perusahaan seperti tingkat hutang terhadap struktur modal pada akhirnya akan mempengaruhi kebijakan dari perusahaan itu sendiri, terutama dalam kebijakan dividen.

Selanjutnya penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial (*insider ownership*) terhadap kebijakan dividen oleh Arifanto (2011), dan Ehsan, *et al* (2013) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan struktur manajerial yang didominasi oleh pemilik perusahaan akan memiliki kontrol yang sangat besar dalam menentukan arah kebijakan perusahaan, baik berupa kebijakan operasional, kebijakan hutang dan kebijakan lain dari perusahaan tersebut. Oleh karena itu, para manajer akan memikirkan kebijakan yang sesuai dengan pola pemikiran mereka yang sebagian besar mengarah pada keuntungan oportunitis. Manajer dapat menempuh kebijakan pembagian keuntungan kepada para pemegang saham demi meningkatkan nilai perusahaan dan mendapatkan keuntungan jangka panjang di masa depan, atau dapat saja memutuskan untuk menahan pembagian

keuntungan dan memperbesar hutang karena adanya rencana-rencana tertentu. Pada intinya, struktur manajerial yang didominasi oleh para pemilik perusahaan ini akan berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan, termasuk didalamnya kebijakan dividen.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen oleh Komrattanapanya (2013) mengindikasikan adanya pengaruh positif dan signifikan dari pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen, dimana mengungkapkan pertumbuhan pada total aset yang besar akan menurunkan pembayaran dividen kepada pemegang saham karena pengelola perusahaan memanfaatkan laba yang diperoleh perusahaan untuk aktivitas pendanaan internal peluang investasi yang ada, sehingga semakin besar pertumbuhan pada total aset akan mengakibatkan perusahaan menurunkan pembayaran dividen.

Selanjutnya pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen oleh Epayanti dan Yadnya (2013), dan Musiega, *et al* (2013) membuktikan bahwa ada pengaruh yang negatif dan signifikan dari risiko bisnis terhadap kebijakan dividen karena sebuah perusahaan dengan tingkat resiko bisnis yang besar secara otomatis akan menahan setiap kemungkinan pengurangan ketersediaan modal untuk menghadapi resiko bisnis yang dihadapinya, sehingga arah kebijakan perusahaan cenderung untuk tidak melakukan pembayaran dividen untuk menjaga ketersediaan kas yang ada di perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah set peluang investasi oleh Susanti dan Prihartini (2018) dan Prakoso (2017) yang membuktikan bahwa set peluang investasi memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan

terhadap kebijakan dividen perusahaan. Tingkat set peluang investasi yang tinggi berarti terdapat banyak peluang investasi yang perlu didanai sehingga akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan.

Pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen oleh Thanatawee (2011), Lucyanda dan Lilyana (2012) dan Paramita (2015) menemukan arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen. Semakin besar jumlah arus kas bebas yang ada di perusahaan, mengindikasikan semakin sehat perusahaan tersebut dikarenakan dengan memiliki kas berlebih perusahaan dapat menggunakannya untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen. Bila perusahaan memiliki arus kas bebas dalam jumlah besar diindikasikan mampu memberikan nominal dividen yang tinggi.

Berdasarkan beberapa faktor diatas, peneliti tertarik untuk meneliti 3 variabel yang diuji dalam penelitian ini yaitu risiko bisnis, set peluang investasi dan arus kas bebas. Alasan peneliti tertarik untuk menguji faktor risiko bisnis dikarenakan investor akan tertarik berinvestasi ke perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan laba yang baik, karena berharap laba yang didapat oleh perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen. Ukuran untuk memprediksi bahwa investor akan memperoleh dividen adalah tingkat pertumbuhan laba di masa yang akan datang (*p/e ratio*) yang secara implisit menunjukkan risiko bisnis perusahaan dan implikasinya terhadap kebijakan dividen perusahaan (Jozwiak, 2015).

Faktor set peluang investasi diteliti karena kebijakan dividen sangat erat kaitannya dengan kebijakan keuangan perusahaan. Apabila terdapat peluang investasi yang perlu didanai oleh perusahaan akan mempengaruhi pembayaran dividen, karena dana yang seharusnya dibayarkan untuk dividen akan dialokasikan untuk investasi perusahaan seperti pembelian aset, ekspansi bisnis, dan lainnya (Almeida, 2015). Selanjutnya, faktor arus kas bebas menarik untuk diteliti karena terdapat inkonsistensi terkait kebijakan pembagian dividen kas di tiap perusahaan yang ditengarai karena adanya pengaruh jumlah arus kas bebas di perusahaan yang tidak stabil setiap tahunnya (Adaoglu, 2000). Alasan lainnya adalah dikarenakan masih minimnya penelitian yang menggabungkan ketiga variabel tersebut.

Studi terbaru memperkuat risiko bisnis sebagai penentu utama kebijakan pembayaran dividen. Pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen menurut Muharram *et al.* (2016) dalam penelitiannya dimana ditemukan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Gakum (2016) dan Epaphra dan Samson (2018). Berbeda dengan hasil penelitian tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Labhane dan Mahakud (2016), Epaphra dan Nyantori (2018), Jaara *et al.* (2018) dan Al-najjar & Kilincarslan (2018) menemukan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

Selanjutnya pengaruh set peluang investasi terhadap kebijakan dividen, dimana penelitian yang dilakukan oleh Labhane dan Mahakud (2016), Epaphra dan Nyantori (2018), Susanti dan Prihartini (2018), dan Prakoso (2017) menemukan

bahwa set peluang investasi memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Jaara, Alashhab, & Jaara (2018) dan Tarwiyah (2018) menemukan bahwa set peluang investasi memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Penelitian tentang pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh Fatermian dan Hooshyarzadeh (2016) membuktikan bahwa arus kas bebas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sayilgan et al (2018) dan Takumi dan Rehman (2012). Bertolak belakang dengan hasil penelitian tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Al-najjar & Kilincarslan (2018), Jabbouri (2016) dan Labhane & Mahakud (2016) membuktikan bahwa arus kas bebas memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Berkaitan dengan kebijakan dividen di Indonesia, ditemukan fenomena bahwa rata-rata laba perusahaan stabil atau bahkan mengalami pertumbuhan, namun pembagian dividen tidak stabil. Salah satu contohnya adalah PT. Barito Pacific, dimana perusahaan tidak pernah menerbitkan dividen nya selama 20 tahun ke belakang, hingga tahun 2018 lalu perusahaan ini menerbitkan dividen untuk pertama kalinya dalam 20 tahun terakhir. Jumlah dividen yang dibagikan sebesar 25% dari laba bersih 2017 sebesar US\$ 118 juta. Perusahaan beralasan tidak menerbitkan dividen selama 20 tahun karena perusahaan berfokus pada pengembangan struktur usaha (katadata.co.id). Selain itu, PT. Perusahaan Listrik Negara (PLN) pada tahun 2018 meraih keuntungan hingga Rp. 116 triliun, namun

demikian perusahaan ini tidak menyetorkan dividen sama sekali kepada negara. Perusahaan ini beralasan bahwa keuntungan tersebut sepenuhnya akan digunakan untuk meningkatkan investasi perusahaan setiap tahunnya (katadata.co.id).

Berdasarkan fenomena dan celah penelitian tersebut maka dianggap penting bagi peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh risiko bisnis, arus kas bebas dan set peluang investasi terhadap kebijakan dividen. Hal ini karena masih terbatasnya penelitian yang menguji ketiga variabel tersebut secara bersama-sama terhadap kebijakan dividen.

1.2 Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, terlihat bahwa permasalahan yang ada cukup luas, sehingga perlu adanya pembatasan masalah yang akan diteliti. Penelitian ini akan dibatasi pada pengaruh risiko bisnis, set peluang investasi dan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen. Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari data sekunder yaitu laporan keuangan yang telah diaudit pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 – 2018.

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian pada bagian sebelumnya, maka rumusan masalah yang ingin dikaji pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- 2) Apakah set peluang investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- 3) Apakah arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

- 4) Apakah ukuran perusahaan sebagai variabel control memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen?
- 5) Apakah tipe industri mampu memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen?
- 6) Apakah tipe industri mampu memoderasi pengaruh set peluang investasi terhadap kebijakan dividen?
- 7) Apakah tipe industri mampu memoderasi pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen?

1.4 Tujuan Penelitian

Dengan mengacu pada rumusan masalah penelitian sebagai hal yang ingin dikaji, maka tujuan penelitian ini adalah :

- 1) Menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen
- 2) Menganalisis pengaruh set peluang investasi terhadap kebijakan dividen
- 3) Menganalisis pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen perusahaan
- 4) Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan sebagai variabel control terhadap kebijakan dividen
- 5) Menganalisis pengaruh tipe industri sebagai variabel moderasi antara risiko bisnis terhadap kebijakan dividen
- 6) Menganalisis pengaruh tipe industri sebagai variabel moderasi antara set peluang investasi terhadap kebijakan dividen
- 7) Menganalisis pengaruh tipe industri sebagai variabel moderasi antara pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen

1.5 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan harapan dapat memberikan kontribusi positif pada pihak-pihak terkait sebagai berikut:

1) Aspek Teoritis

- a. Menambah wawasan dan memperkaya khasanah ilmu pengetahuan peneliti dan para pengguna hasil penelitian ini khususnya mengenai kebijakan dividen
- b. Memperkuat penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya dan dapat dijadikan acuan untuk pengembangan ilmu pengetahuan di bidang akuntansi.

2) Aspek Praktis

a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu investor agar lebih memahami faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen sehingga dapat menanamkan modal nya pada perusahaan yang tepat.

b. Bagi Mahasiswa

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi ilmu pengetahuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

c. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sarana untuk menambah wawasan dan pengetahuan mengenai faktor yang mempengaruhi.