

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah Penelitian

Era globalisasi saat ini dimana perkembangan bisnis yang sangat pesat dibutuhkan ketepatan dalam mengambil keputusan. Perkembangan ekonomi di Indonesia pada saat ini sudah memasuki era pasar bebas dan Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) sehingga sektor industri harus mempersiapkan diri untuk menghadapi persaingan yang semakin ketat dari sektor lain maupun sektor sejenis di dalam negeri, yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan bagi pihak manajemen perusahaan untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, sehingga dibutuhkan dana yang sangat besar untuk mampu bersaing di pasar global (Dyah Ayu Widyatama : 2015).

Investasi telah menjadi lahan bisnis baru di era modern seperti saat ini yang ditandai dengan makin meningkatnya jumlah transaksi perusahaan yang *go public* atau *listing* di Bursa dan jumlah investor domestik maupun asing, serta pelaku pasar modal lainnya yang terus mengalami peningkatan. Seseorang dapat memilih jenis investasi yang ingin dipilihnya. Ada beberapa jenis investasi yaitu; Reksadana, saham, kurs, property, barang-barang koleksi, obligasi, emas, tabungan di bank serta deposito di bank. Orang mulai melakukan transaksi ekonomi melalui berbagai cara, salah satunya yaitu

dengan menginvestasikan harta atau uangnya melalui pasar modal (saham) (Henrison Yosua Simarmata dan Linda Hutajulu : 2017).

Undang Undang No 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal Pasal 4 ayat 2b berbunyi sebagai berikut:

“Pemerintah menjamin kepastian hukum, kepastian berusaha, dan keamanan berusaha bagi penanam modal sejak proses pengurusan perizinan sampai dengan berakhirnya kegiatan penanaman modal sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.”

Dengan demikian, seluruh pihak yang terlibat dalam penanaman modal mendapat kepastian dan perlindungan hukum sehingga peluang investor untuk menanamkan modal pada perusahaan akan semakin besar. Hal tersebut disebabkan adanya dorongan rasa aman dalam berinvestasi karena telah dijamin oleh undang-undang.

Tujuan utama investor pada umumnya untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan *return* atau keuntungan yang diperoleh dari investasi yang dilakukan. *Return* atau keuntungan yang akan diperoleh investor adalah dalam bentuk pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*) dan dividen (*dividend yield*) (Jogiyanto, 2008:5). Hubungan yang terbentuk di antara pihak-pihak yang terlibat dalam pencapaian tujuan perusahaan dapat menggambarkan prospek masa depan dan kinerja yang baik bagi perusahaan. Hubungan keharmonisan tersebut dapat terlihat dari hubungan baik di antara manajemen, pemegang saham, serta pihak lain yang berkepentingan. Penyelarasan kepentingan dari seluruh pihak

tersebut seringkali menimbulkan permasalahan yang dalam bidang keuangan dijelaskan melalui *agency theory* (Ratih, 2010: 20).

Hubungan keagenan muncul ketika salah satu atau lebih individu (prinsipal) menggaji individu lain (agen) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen atau karyawannya. Masalah keagenan terjadi bila manajemen tidak memiliki saham mayoritas perusahaan. Pemegang saham menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Di sisi lain, agen dapat bertindak dengan tujuan tidak memaksimalkan kemakmuran pemegang saham namun untuk kemakmurannya sendiri. Jika kondisi tersebut terjadi maka muncul masalah keagenan (*agency conflict*) dan masalah tersebut dapat diselesaikan dengan mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut *agency cost* (Jensen, M.C. dan Meckling, W.H., 1976: 310).

Masalah kebijakan dividen berkaitan dengan masalah keagenan. Salah satu pihak yang menentukan kebijakan dividen adalah manajer. Perusahaan sebaiknya menetapkan kebijakan dividen yang rendah agar memiliki sumber dana internal yang relatif lebih murah jika dibandingkan dengan pendanaan melalui utang atau emisi saham baru. Kenyataannya, manajer juga terlibat dalam kepemilikan saham sehingga terkadang menginginkan *return* dalam bentuk dividen. Perilaku manajer yang menyukai dividen rendah akan berakibat pada laba ditahan yang dimiliki perusahaan menjadi relatif tinggi. Jika manajer menyukai dividen yang besar maka akan berdampak pada sumber dana internal yang dimiliki

perusahaan akan relatif rendah. Pada situasi tersebut, jika perusahaan ingin melakukan ekspansi maka akan didanai dari sumber dana eksternal yang relatif mahal, misalnya menggunakan utang. Peningkatan penggunaan utang akan meningkatkan rasio utang yang mengakibatkan risiko kebangkrutan dan *financial distress*. Keputusan tersebut justru akan menimbulkan konflik baru antara manajer, pemegang saham, dan kreditur sehingga perusahaan harus secara bijak dalam menentukan kebijakan dividen karena masing-masing alternatif keputusan akan memiliki risiko (Easterbrook dalam Kartika Nuringsih, 2005: 105).

Keputusan kebijakan dividen merupakan keputusan tentang jumlah laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada laba yang akan ditahan untuk kemudian diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham, E.F. dan Houston, J.F, 2011: 27). Keputusan kebijakan dividen merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham terutama pemegang saham yang berorientasi pada jangka panjang bukan pemegang saham yang berorientasi pada *capital gain*. Oleh sebab itu, perusahaan akan berusaha meningkatkan pembayaran dividen dari tahun ke tahun (Ratih Fitria Sari, 2010: 20).

PSAK No. 23 merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Para investor cenderung akan memilih perusahaan yang mampu menghasilkan pengembalian modal yang tinggi dan mampu untuk mempertahankan serta mempertinggi tingkat pertumbuhannya secara terus

menerus. Aktivitas investasi yang dilakukan oleh investor mempunyai tujuan yaitu mencari pendapatan atau tingkatan pengembalian investasi baik berupa pendapatan dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya. Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena dapat mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividend payout ratio* yang tinggi.

Menurut Dwita (2013) terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan kebijakan dividen diantaranya kepemilikan manajerial, *leverage* keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang investasi. Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan yang dipimpin akan mempunyai peran ganda yaitu sebagai manajer sekaligus investor. Posisi manajer sebagai investor lebih menyukai pendapatan dividen yang besar (*bird in the hand theory*). Hal tersebut selaras dengan penelitian Kartika Nuringsih (2005) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Keterlibatan manajer dalam kepemilikan manajerial sebuah perusahaan dapat menyebabkan aset yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal dan sebagai kompensasinya, manajerial menginginkan dividen yang tinggi. Selain itu, struktur kepemilikan saham di Indonesia relatif terkonsentrasi atau dikuasi oleh keluarga sehingga cenderung membagi dividen dalam jumlah yang besar. Perilaku manajer

mengarah pada dividen yang relatif tinggi sebagai *return* atas kepemilikan sahamnya di perusahaan.

Berbeda dengan penelitian Merlinda Silfiana dan Erny Rachmawati (2015) yang memberikan bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi memungkinkan perusahaan membayar dividen dalam jumlah yang rendah karena sumber dana internal lebih efisien dibandingkan dengan sumber daya eksternal. Sedangkan tingkat kepemilikan manajerial yang rendah memungkinkan perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang besar dengan tujuan untuk menarik investor.

Setiap investor pasti mengharapkan pertumbuhan perusahaan agar dapat memperoleh pengembalian seperti yang diinginkan atas partisipasinya dalam bentuk penyertaan saham. Di sisi lain, pihak manajemen akan membatasi arus kas keluar berupa dividen kas yang berjumlah terlalu besar dengan alasan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan, menambah investasi, maupun melunasi utang (Michell Suharli dan Megawati Oktorina, 2005: 288-289). Terlebih jika kondisi perusahaan dalam keadaan yang baik, maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen bagi pemegang saham dalam jumlah yang tinggi (Michell Suharli, 2007: 12). Oleh karena itu, semakin besar investasi yang dikeluarkan pada periode tertentu maka semakin kecil dividen yang akan dibayarkan.

Investment Opportunity Set (IOS) adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aset dan ekuitas (Ratih Fitria Sari, 2010:39). Kelayakan suatu proyek (investasi) untuk diambil atau tidak, akan manajer lihat dari sudut pandang *Net Present Value (NPV)*. Manajer akan mengambil proyek yang memiliki NPV positif.

Ada kalanya perusahaan tidak dapat melaksanakan seluruh kesempatan investasi di masa yang akan datang. Dalam kondisi tersebut, 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. Akan tetapi, kesempatan investasi yang tinggi di masa depan membuat perusahaan dikatakan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi pula. Tingkat pertumbuhan yang tinggi diasosiasikan dengan penurunan dividen (Rozeff dalam Budi Mulyono, 2009: 30). Penurunan dividen tersebut tentu tidak sejalan dengan tujuan perusahaan yakni memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Penelitian Marpaung dan Hadianto (2009) memberikan bukti empiris bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Biaya akses untuk pendanaan eksternal relatif lebih murah terutama bagi perusahaan yang berskala besar. Perusahaan tersebut tetap dapat membayar dividen dalam jumlah yang tinggi karena pembiayaan investasi dapat didanai dengan sumber dana eksternal yang berasal dari investor. Pihak investor lebih

mempercayai prospek perusahaan dengan skala besar sehingga investor berani menginvestasikan dananya di perusahaan.

Berbeda dengan penelitian Junaedi Jauwanto Halim (2013) yang memberikan bukti empiris bahwa kesempatan investasi perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Besar kecilnya kesempatan investasi tidak berdampak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi karena perusahaan menggunakan kebijakan dividen yang beragam mulai dari *zero-growth dividend*, *constant growth dividend*, dan *lowregular-and-extra dividend* sehingga besar kecilnya dana yang dikeluarkan untuk investasi tidak akan mempengaruhi secara signifikan besar kecilnya dividen yang dibagikan. Lain halnya dengan hasil penelitian Michell Suharli (2007) yang menunjukkan bahwa kesempatan investasi perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan menggunakan arus kas untuk mendanai investasi yang menguntungkan di masa depan. Perusahaan yang menggunakan dananya untuk mendanai investasi dalam jumlah yang besar akan diikuti dengan pembayaran dividen dalam jumlah yang kecil.

Arus kas keluar yang berupa dividen kas akan dibatasi oleh pihak manajemen perusahaan terlebih yang berjumlah terlalu besar. Pembatasan tersebut untuk tujuan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan, menambah investasi, maupun melunasi utang (Michell Suharli dan Megawati Oktorina, 2005: 288-289). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dan mendanai operasional

perusahaan. Likuiditas yang semakin baik dalam suatu badan usaha mencerminkan bahwa adanya peningkatan kas yang dimiliki perusahaan tersebut (Ita Lopolusi, 2013: 5). Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen terlebih dividen yang akan dibayarkan adalah dalam bentuk dividen tunai (Hani Diana Latiefasari, 2011: 28) sehingga kekurangan kas suatu perusahaan dapat membatasi pembagian dividen.

Posisi yang likuid tidak hanya merupakan cara untuk memberikan fleksibilitas keuangan dan melindungi ketidakpastian. Jika perusahaan memiliki kemampuan untuk meminjam dalam jangka waktu yang relatif singkat maka dapat dikatakan perusahaan tersebut fleksibel dalam keuangan. Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama manajer dalam menentukan besaran kebijakan dividen. Bagi perusahaan, dividen merupakan kas keluar sehingga semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Syarat perjanjian utang sebagai pelindung dalam kesepakatan obligasi atau perjanjian pinjaman sering kali meliputi batasan untuk pembayaran dividen. Batasan tersebut ditentukan oleh pihak pemberi pinjaman untuk menjaga kemampuan perusahaan membayar utang. Ketika larangan tersebut diberlakukan, maka akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan (Van Horne, James C dan Wachowicz, John M, 2007: 282-283).

Penelitian Ita Lopolosi (2013) memberikan bukti empiris bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Likuiditas yang

terlalu tinggi menunjukkan ketidakefektifan perusahaan dalam menggunakan modal kerja yang disebabkan oleh proporsi dari aset lancar yang tidak menguntungkan sehingga menyebabkan perusahaan tersebut kurang efisien dan dampaknya pada pembayaran dividen kepada investor semakin kecil.

Penelitian Michell Suharli (2007) memberikan bukti empiris bahwa likuiditas menguatkan pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik akan mampu membayarkan dividen dalam jumlah yang tinggi. Perusahaan yang menggunakan sebagian besar dana yang dimiliki untuk keperluan investasi akan menyebabkan berkurangnya dana yang akan dibagikan untuk pembayaran dividen. Likuiditas yang baik memungkinkan perusahaan mengatasi hal tersebut karena perusahaan dapat menunda pembayaran utang jangka pendeknya.

Rasio tertinggi pembayaran dividen dari seluruh sektor emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia didominasi oleh emiten yang berasal dari sektor industri barang konsumsi (Pujiati: 2015). Besarnya *dividend payout ratio* dari seluruh sektor yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tertera dalam tabel 1.1 sebagai berikut:

Tabel 1.1

***Dividend Payout Ratio Berdasarkan Sektor Perusahaan yang
Terdaftar di BEI 2008-2013***

No.	Sektor	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Rata-rata
1.	Pertanian	0,09	0,06	0,11	0,10	0,20	0,18	0,18
2.	Pertambangan	0,10	0,15	0,19	0,19	0,17	0,18	0,13
3.	Industri Dasar dan Kimia	0,11	0,13	0,14	0,16	0,11	0,12	0,13
4.	Aneka Industri	0,13	0,08	0,08	0,14	0,12	0,19	0,12
5.	Industri Barang Konsumsi	0,28	0,26	0,42	0,35	0,20	0,32	0,31
6.	Properti dan <i>Real Estate</i>	0,14	0,16	0,16	0,20	0,29	0,16	0,19
7.	Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	0,22	0,15	0,17	0,16	0,21	0,12	0,17
8.	Keuangan	0,13	0,15	0,17	0,16	0,13	0,17	0,15
9/	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	0,22	0,13	0,25	0,18	0,16	0,13	0,18

Sumber: www.idx.co.id (diolah) dalam Pujiati (2015).

Selain berhasil mendominasi pembayaran dividen tertinggi, dalam sektor industri barang konsumsi diketahui ada beberapa perusahaan besar yang cukup berpengaruh pada peningkatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Enam perusahaan sektor industri barang konsumsi terbukti masuk dalam 50 Top Biggest Market Capitalization. Keenam perusahaan tersebut adalah PT HM Sampoerna Tbk, PT Unilever Indonesia Tbk, dan PT Gudang Garam Tbk, PT Kalbe Farma Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk, dan PT Indofood CBP Tbk. Bahkan tiga perusahaan di antaranya termasuk dalam 15 besar perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar tertinggi pada tahun 2011 hingga tahun 2013.

Ketiga perusahaan tersebut adalah PT HM Sampoerna Tbk, PT Unilever Indonesia Tbk, dan PT Gudang Garam Tbk (Pujiati: 2015)

Berdasarkan dari data diatas maka peneliti ingin mengkaji kembali penelitian Pujiati (2015) untuk pemilihan perusahaan sektor industri barang konsumsi sebagai sampel dalam penelitian ini karena sektor tersebut berhasil mendominasi rasio pembayaran dividen yang tinggi dari seluruh sektor emiten yang terdaftar di BEI dalam kurun waktu enam tahun (2008-2013). Berdasarkan ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mengenai kebijakan deviden maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017”**.

B. Perumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang masalah maka dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah likuiditas memperkuat hubungan antara kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen?
3. Apakah kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah likuiditas memperkuat hubungan antara kesempatan investasi dan kebijakan dividen?

C. Batasan Masalah Penelitian

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 kepemilikan manajerial dan kesempatan investasi yang akan diproksikan dengan *Market to Book Value of Equity Ratio* (MBVE).
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 likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR)
4. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

D. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang akan diteliti maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk mengetahui apakah likuiditas memperkuat hubungan antara kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen.

3. Untuk mengetahui pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk mengetahui apakah likuiditas memperkuat hubungan antara kesempatan investasi dan kebijakan dividen.

E. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari adanya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat 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. Manfaat 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.

F. Kerangka Penulisan Skripsi

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini akan diuraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan diakhiri dengan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Dalam bab ini akan diuraikan tentang teori-teori yang mendukung dan mendasari penelitian, tinjauan pustaka serta pengembangan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan diuraikan langkah-langkah dalam menjawab rumusan masalah penelitian.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan diuraikan tentang penyajian hasil penelitian dalam bentuk tabel, perhitungan dan analisis serta pembahasan untuk menjawab permasalahan penelitian.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini akan diuraikan tentang kesimpulan dari hasil analisis data yang telah dilakukan dan saran yang merupakan bagian akhir setelah dilakukan analisis.