

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Dalam menjalankan usahanya agar dapat tumbuh dan berkembang, perusahaan tentunya akan membutuhkan dana yang cukup besar. Oleh sebab itu, perusahaan akan dihadapkan pada tiga permasalahan inti yaitu bagaimana memperoleh, menggunakan, serta mengembalikan besaran dana yang diperoleh kepada pihak pemberi dana. Ada beberapa alternatif yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan guna mengembangkan usaha mereka, salah satunya yaitu dengan menerbitkan dan menjual saham mereka di pasar modal dan bursa efek (Sihombing, 2006).

Menurut Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal pasal 1 ayat (13), pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal juga dapat disebut sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri. Pasar modal sendiri memiliki dua fungsi utama yang dapat dirasakan oleh dua pelaku utama dalam pasar modal, yaitu fungsi pertama adalah sebagai sumber dan sarana pendanaan usaha bagi perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha, sedangkan fungsi yang kedua, pasar modal dapat

dijadikan sebagai sarana untuk masyarakat berinvestasi pada instrumen keuangan, seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain.

Pada tahun 2016, pasar modal telah memberikan kontribusi cukup besar pada pertumbuhan perekonomian nasional dengan menyetorkan sebesar 10 persen dari jumlah setoran pajak tahun tersebut atau sekitar 110 triliun. Hal tersebut menandakan bahwa pasar modal memiliki peranan penting bagi pertumbuhan dan perkembangan perekonomian suatu negara (Afriyadi, 2017). Namun meskipun begitu, pada faktanya jumlah investor pasar modal di Indonesia masih kalah dari negara-negara tetangga. Meskipun jumlah investor pasar modal Indonesia saat ini telah mencapai angka 1 juta investor, namun persentase angka tersebut hanya mencapai 0,39 persen jika dibandingkan dengan jumlah penduduk Indonesia yang mencapai 250 juta penduduk. Persentase tersebut masih tertinggal jauh dibandingkan dengan negara serumpun seperti Malaysia dan Singapura yang sudah mencapai 20-30 persen (Ariyanti, 2017). Hal tersebut membuktikan bahwa masyarakat Indonesia masih memiliki pengetahuan yang terbatas mengenai pasar modal. Padahal, memasuki era ekonomi modern dan Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) sekarang ini, masyarakat Indonesia dituntut untuk dapat bersaing dengan negara-negara ASEAN, terutama dalam hal peningkatan perekonomian negara, melalui pasar modal dan investasi.

Investasi merupakan kegiatan penempatan uang atau dana dengan harapan adanya perolehan keuntungan atas uang atau dana tersebut di masa yang akan datang. Investasi menurut pandangan Islam dapat diartikan sebagai penundaan

pemanfaatan kekayaan yang kita miliki saat ini. Investasi juga dapat diartikan sebagai kegiatan menyimpan, mengelola, dan mengembangkan kekayaan kita.

Seperti halnya yang dijelaskan dalam Al-Qur'an surat Yusuf 12: ayat 46-49.

يُوسُفُ أَيُّهَا الصِّدِّيقُ أَفْتِنَا فِي سَبْعِ بَقَرَاتٍ سِمَانٍ يَأْكُلُهُنَّ سَبْعُ عِجَافٍ وَسَبْعِ سُنبُلَاتٍ خُضْرٍ
 وَأُخْرٍ يَابِسَاتٍ لَعَلِّي أَرْجِعُ إِلَى النَّاسِ لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُونَ (46) قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأْبًا
 فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَأْكُلُونَ (47) ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعُ
 شِدَادٍ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تُحْصِنُونَ (48) ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ
 يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْصِرُونَ (49)

Artinya: “Yusuf, wahai orang yang sangat dipercaya! Terangkanlah kepada kami (ta'wil mimpi) tentang tujuh ekor sapi betina yang gemuk-gemuk yang dimakan oleh tujuh (ekor sapi betina) yang kurus, tujuh tangkai (gandum) yang hijau dan (tujuh tangkai) lainnya yang kering agar aku kembali kepada orang-orang itu, agar mereka mengetahuinya.” (QS Yusuf: 46)

“Dia (Yusuf) berkata, “Agar kamu bercocok tanam tujuh tahun (berturut-turut) sebagaimana biasa; kemudian apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan ditangkainya kecuali sedikit untuk kamu makan.” (QS Yusuf: 47)

“Kemudian setelah itu akan datang tujuh (tahun) yang sangat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari apa (bibit gandum) yang kamu simpan.” (QS Yusuf: 48)

“Setelah itu akan datang tahun, dimana manusia diberi hujan (dengan cukup) dan pada masa itu mereka memeras (anggur).” (QS Yusuf: 49)

QS. Yusuf ayat 46-49 mengajarkan kita untuk tidak mengonsumsi seluruh kekayaan yang kita miliki ketika kita mendapatkannya, tetapi alangkah baiknya apabila sebagian kekayaan tersebut kita tangguhkan manfaatnya untuk keperluan yang lebih penting. Dengan bahasa lain, ayat ini mengajarkan kita untuk senantiasa menyimpan, mengelola, dan mengembangkan kekayaan yang kita miliki untuk masa depan.

Dalam berinvestasi, manusia tentunya akan memilih untuk menanamkan modalnya pada sesuatu yang dapat mendatangkan keuntungan. Sama seperti halnya investor yang telah menanamkan modalnya di pasar modal pasti akan mengharapkan perolehan pendapatan atau tingkat pengembalian (*return*) atas investasinya tersebut. Perolehan pendapatan atau pengembalian (*return*) tersebut dapat berupa selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*) maupun pendapatan dividen (*dividend yield*).

Dividen adalah sebagian keuntungan perusahaan yang telah disisihkan kemudian dibagikan kepada pemegang saham. Menurut Hery dalam Mardiyati dkk. (2014), dividen didefinisikan sebagai pembagian laba kepada pemegang saham perusahaan sesuai dengan proporsi kepemilikannya (besarnya proporsi saham yang dimiliki pemegang saham tersebut). Keputusan pembagian dividen merupakan keputusan penting bagi perusahaan. Hal tersebut dikarenakan oleh dua alasan, yaitu dividen bisa dijadikan alat oleh perusahaan untuk

menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang dan dividen memegang peranan penting pada struktur kepemilikan modal perusahaan.

Berdasarkan teori *Bird in The Hand*, investor cenderung tertarik pada dividen karena dividen dianggap lebih pasti dan relatif stabil dibandingkan dengan *capital gain*. Hal ini membuat para investor mengharapkan adanya pembayaran dividen yang stabil atau bahkan meningkat dari perusahaan, karena hal tersebut mampu meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan pula.

Melihat sisi perusahaan, perusahaan yang merupakan suatu entitas ekonomi tentunya memiliki tujuan utama dalam pelaksanaan aktivitas mereka, yaitu tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan utama jangka pendek adalah meningkatkan potensi perusahaan dalam memperoleh laba yang tinggi dengan memaksimalkan sumber daya yang dimiliki, sedangkan tujuan utama jangka panjang yaitu untuk memaksimalkan kekayaan dan kepuasan para investor, yang ditunjukkan melalui nilai perusahaan (Sulistyowati dkk., 2010). Aktivitas operasional perusahaan yang efektif dan efisien mampu meningkatkan nilai perusahaan dari tahun ke tahun hingga mampu menghasilkan keuntungan atau laba yang sudah ditargetkan sebelumnya, dimana dengan perolehan keuntungan tersebut diharapkan perusahaan mampu membagikan dividen kepada para investor.

Di sisi lain, kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai apakah laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham

dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk dapat diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen menjadi salah satu keputusan penting yang akan dihadapi perusahaan dalam aktivitas pengembangan usaha mereka. Pengambilan keputusan yang berkaitan dengan kebijakan dividen akan melibatkan pihak-pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda, yaitu pemegang saham dan manajemen. Oleh karena itu, dalam proses pengambilan keputusannya, perusahaan akan dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan. Pertimbangan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada investor adalah kelangsungan hidup dan tingkat pertumbuhan perusahaan, dimana perusahaan cenderung akan menahan laba mereka untuk reinvestasi agar bisa membiayai segala aktivitas penunjang pertumbuhan. Disinilah muncul konflik kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*) (Hatta, 2002).

Konflik kepentingan yang terjadi antara *principal* dan *agent* menurut teori keagenan akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan yang muncul merupakan suatu upaya atau biaya yang dikeluarkan oleh pemegang saham untuk melakukan pengawasan terhadap perilaku manajer. Biaya keagenan dapat diminimalisir dengan adanya kebijakan dividen. Kebijakan dividen dapat dijadikan sebagai alat pengawasan, dimana pemegang saham akan berusaha menjaga agar manajemen perusahaan tidak terlalu banyak memegang kas, karena kas yang banyak dianggap dapat memicu manajemen untuk menggunakan kas tersebut untuk kepentingan diri sendiri (Suharli, 2006).

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan kebijakan dividen, salah satunya adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu

perusahaan dalam menghasilkan laba yang maksimal. Profitabilitas sering kali dianggap sebagai sinyal bagi investor, yang mampu menyimpulkan bahwa perusahaan mampu untuk membukukan profit atau labanya (Suharli, 2007). Penelitian yang dilakukan oleh Pribadi dan Sampurno (2012) serta Pradana dan Sanjaya (2014) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menandakan bahwa profitabilitas juga dijadikan sebagai faktor pertimbangan bagi perusahaan dalam pembayaran dividen kepada pemegang saham. Berbeda dengan penelitian Sulistyowati dkk. (2010) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Free Cash Flow juga dianggap sebagai faktor yang bisa mempengaruhi keputusan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham. *Free Cash Flow* (aliran kas bebas) adalah gambaran dari tingkat kemampuan keuangan suatu perusahaan. Adanya *free cash flow* dalam suatu perusahaan dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, dimana manajemen menginginkan kas bebasnya untuk diinvestasikan kembali untuk pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sedangkan pemegang saham mengharapkan kas bebas perusahaan dapat dibagikan kepada mereka dalam bentuk dividen. Sehingga untuk mengurangi munculnya konflik kepentingan tersebut, perusahaan akan cenderung membagikan kas bebasnya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Pada penelitian Pradana dan Sanjaya (2014) dan Arilaha (2009) hasil yang ditunjukkan adalah *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh

Rosdini (2009) dan Adnan dkk. (2014) yang menunjukkan hasil *free cash flow* berpengaruh positif.

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan sebuah peluang yang dimiliki oleh perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan mereka. Tentunya, IOS memiliki peran krusial dalam hal keuangan perusahaan untuk memenuhi pencapaian tujuan perusahaan yang telah ditentukan di awal (Adam dan Goyal, dalam Sumarni dkk., 2014). Pertumbuhan perusahaan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki peluang investasi yang cukup besar dibandingkan dengan perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang lambat. Tingkat pertumbuhan yang tinggi tentunya memerlukan biaya yang relatif besar. Hal tersebut dapat berdampak pada penurunan tingkat pembayaran dividen oleh perusahaan kepada pemegang saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pradana dan Sanjaya (2014) menunjukkan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan pada penelitian Mulyono (2009), dihasilkan IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Leverage merupakan perbandingan antara total kewajiban dengan total aktiva atas suatu perusahaan. Semakin tinggi *leverage* perusahaan, maka dividen yang dibayarkan semakin rendah. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006), Mulyono (2009), dan Sulistyowati dkk. (2010) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan, sedangkan pada penelitian Sari dan Surdjani (2015), variabel *leverage* menunjukkan pengaruh negatif terhadap keputusan pembayaran dividen.

Selain ketiga faktor di atas, faktor lain yang dianggap penting adalah *sales growth*. *Sales growth* adalah rasio pertumbuhan penjualan perusahaan. Perusahaan yang sedang mengalami masa pertumbuhan yang cepat maka akan membutuhkan dana yang banyak pula untuk memenuhi kebutuhan pertumbuhannya. Pada penelitian Marpaung dan Hadianto (2009) serta Madriyati dkk. (2014) dijelaskan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan. Sedangkan Gill *et. al.* (2010) menemukan bahwa *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa penelitian terdahulu terkait kebijakan dividen sudah banyak dilakukan, namun masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan pengembangan dan pengujian kembali dengan judul: **“Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Leverage, dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2015).”**

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Pradana dan Sanjaya (2014). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah peneliti menambahkan dua variabel independen yaitu *leverage* dan *sales growth*, karena *leverage* dan *sales growth* diduga memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009 sampai 2012, sedangkan dalam penelitian ini, peneliti

mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012 sampai 2015.

B. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah *sales growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris tentang:

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen
2. Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen
3. Pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen
4. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen
5. Pengaruh *sales growth* terhadap kebijakan dividen

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, yaitu:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan serta sebagai referensi atau bahan pengembangan penelitian-penelitian selanjutnya mengenai bagaimana profitabilitas, *free cash flow*, *investment opportunity set*, *leverage*, dan *sales growth* dapat berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham.

2. Manfaat Praktis

Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu membantu investor dan calon investor untuk mengambil keputusan untuk menjual dan membeli saham dengan mempertimbangkan ekspektasi dividen tunai yang akan diperoleh.