

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Kondisi perekonomian global pada tahun 2016 mengalami penurunan pertumbuhan dari tahun sebelumnya. Perlambatan pertumbuhan ekonomi dunia tidak terlepas dari melambatnya laju pertumbuhan ekonomi di negara-negara maju dan negara berkembang. Walaupun melambat, pertumbuhan ekonomi di negara berkembang masih tetap lebih tinggi dibanding di negara maju. Dari kawasan ASEAN, pertumbuhan ekonomi pada tahun 2016 tercatat sebesar 4,7 persen atau sedikit mengalami peningkatan bila dibandingkan tahun sebelumnya yaitu sebesar 4,6 persen. Peningkatan laju pertumbuhan ekonomi di kawasan ASEAN disebabkan oleh meningkatnya perekonomian dari Filipina, Singapura, Thailand, dan Indonesia. Kontribusi dari sembilan sektor industri di Indonesia yang tetap menjadi *the leading sector* adalah sektor industri manufaktur karena memberikan sumbangan terbesar dalam perekonomian di Indonesia melalui nilai tambah, lapangan kerja dan devisa, serta pembentukan daya saing nasional. Pertumbuhan dan perkembangan industri manufaktur di Indonesia saat ini sedang mengalami kemajuan yang cukup pesat dan meningkatnya permintaan konsumen terhadap produk. Hal tersebut dapat dilihat dari pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang triwulan II tahun 2017 naik sebesar 4,00 persen terhadap triwulan II tahun 2016 (www.bps.go.id).

Pertumbuhan ini mendorong perusahaan untuk bekerja lebih efektif dan efisien dalam meningkatkan kesejahteraan dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang merupakan salah satu tujuan suatu perusahaan. Perusahaan harus mampu menghasilkan keuntungan agar dapat berbuat banyak kepada pemegang saham dengan membayarkan dividen dan meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat diwujudkan dengan menggunakan kesempatan investasi yang baik.

Aktivitas investasi yang dilakukan oleh investor yaitu bertujuan untuk mencari pendapatan berupa dividen (*dividen yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Bagi para pemegang saham atau investor menganggap bahwa dividen lebih rendah tingkat ketidakpastiannya daripada *capital gain* dan investor umumnya menginginkan dividen yang relative stabil atau cenderung naik dari setiap periodenya. Bagi pihak manajemen, dividen adalah kas keluar yang akan mengurangi kas perusahaan, sehingga keputusan pihak manajemen terhadap saldo kas menjadi penting. Pihak manajemen umumnya lebih cenderung mempergunakan laba ditahan untuk investasi kembali. Kebijakan dividen yang cenderung membayarkan dividennya secara stabil atau relative besar akan menjadi daya tarik investor untuk membeli saham perusahaan karena perusahaan dinilai menguntungkan. Kondisi ini yang dipandang *agency theory* sebagai hubungan keagenan antara manajemen (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*) yang seringkali menimbulkan masalah kepentingan yang berbeda antara kedua belah pihak mengenai kebijakan dividen.

Menurut Hanafi (2015) beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen meliputi ; a) kesempatan investasi, b) profitabilitas dan likuiditas, c) akses ke pasar keuangan, d) stabilitas pendapatan dan e) pembatasan-pembatasan. Dalam penelitian ini akan menggunakan profitabilitas, kesempatan investasi, leverage dan likuiditas yang merupakan faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang baik dapat berbuat banyak terhadap pemegang saham maupun kehidupan perusahaan yang semakin baik. Semakin besar profitabilitas maka semakin besar pembagian dividen kepada pemegang saham. Meningkatnya profitabilitas menunjukkan efektifitas serta kemampuan perusahaan yang tinggi untuk menghasilkan laba. Profitabilitas akan mempengaruhi perusahaan dalam investasi yang menguntungkan. Investasi akan menunjukkan pertumbuhan suatu perusahaan. Investor pun akan lebih tertarik untuk menanamkan sumber dananya sebagai modal perusahaan. Laba bersih setelah pajak yang diperoleh perusahaan sebagian akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan sebagian sebagai laba ditahan untuk aktivitas investasi perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Iskandarsyah, Darwanis dan Abdullah (2014), Azmi dan Liztiadi (2014) dan Fistryarini dan Kusmuriyanto (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bangun dan Hardiman (2012), Hardiatmo dan Daljono (2013) dan Yudiana dan Yadnyana (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tetapi penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang

dilakukan oleh Anam, Arfan dan Shabri (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen tunai. Penelitian yang dilakukan oleh Rafique (2012), Sari dan Sudjarni (2015), dan Candra dan Fachrurrozie (2016), menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

Aktivitas investasi sangat penting bagi perusahaan untuk menghasilkan return yang besar sehingga menanamkan kepercayaan kepada pemegang saham dan memotivasi investor untuk menanamkan modalnya. Perusahaan harus tepat dalam mengambil peluang dalam melakukan investasi dimasa mendatang. *Investment Opportunity Set* akan mempengaruhi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen. Perusahaan yang berada dalam tahap kedewasaan cenderung lebih stabil dalam memberikan dividen kepada pemegang saham tanpa harus mengurangi jumlah dividen setiap periodenya karena perusahaan memiliki laba cadangan yang digunakan untuk aktivitas investasi perusahaan.

Hasil penelitian Bangun dan Hardiman (2012) menunjukkan bahwa kesempatan investasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Azmi dan Liztiadi (2014) bertentangan dengan penelitian Bangun dan Hardiman (2012) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fistyarini dan Kusmuriyanto (2015) dan Anam, Arfan dan Shabri (2016) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai secara positif signifikan, tetapi penelitian tersebut bertentangan dengan hasil

penelitian yang dilakukan oleh Yudiana dan Yadnyana (2016) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang diteliti oleh Marleadyani dan Wiksuana (2016) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai.

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutang jangka panjangnya merupakan pertimbangan yang penting bagi pemegang saham dalam aktivitas investasi. Penggunaan hutang untuk kegiatan operasional dapat mempengaruhi jumlah pembayaran dividen kepada pemegang saham karena perusahaan akan mendahulukan pembayaran untuk kewajiban-kewajiban yang nantinya dapat mengurangi keuntungan perusahaan sehingga perusahaan akan lebih sedikit dalam membagikan dividennya. *Debt to Equity Ratio* menunjukkan proporsi perusahaan dalam menggunakan hutang yang dibandingkan dengan total modalnya. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* maka semakin besar modal perusahaan yang bersumber dari hutang sehingga keuntungan dari perputaran usaha dengan dana hutang akan digunakan untuk memenuhi semua kewajibannya yang akan menyebabkan semakin kecilnya jumlah pembagian dividen kepada pemegang saham.

Penelitian Sari dan Sudjarni (2015) menunjukkan bahwa hasil penelitian *leverage* dalam hal ini DER memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan pembagian dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan Yudiana dan Yadnyana (2016) yaitu *leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut didukung dengan Iskandarsyah, Darwanis dan Abdullah (2014) dan

Fistyarini dan Kusmuriyanto (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* dalam proksi *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap dividen tunai. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Candra dan Facrurrozie (2016) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini didukung dengan penelitian Bangun dan Hardiman (2012), Rafique (2012) dan Hardiatmo dan Daljono (2013) yang mengatakan bahwa *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut Isnaeni dan Herjdiono (2016) mengatakan bahwa *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap dividen tunai.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu, sehingga perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi berarti semakin baik perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya (Sartono,2001). Semakin baik likuiditas berarti perusahaan memiliki dana kas yang baik sehingga akan cenderung membayarkan dividennya dalam jumlah yang besar.

Menurut Kristanti dan Fitriarningsih (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai dengan arah negatif. Penelitian yang dilakukan oleh Fistyarini dan Kusmuriyanto (2015) yang memiliki hasil penelitian likuiditas mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai, tetapi bertentangan dengan hasil penelitian Azmi dan Listiadi (2014) bahwa likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh antara profitabilitas dengan kebijakan dividen serta pada

penelitian yang dilakukan Fistyarini dan Kusmuriyanto (2015) dan Kristanti dan Fitriyaningsih (2013) menyatakan bahwa likuiditas mampu memoderasi pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen tunai. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Azmi dan Listiadi (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marleadyani dan Wiksuana (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen tunai. Menurut Nurjannah (2012) menyatakan bahwa likuiditas mampu memoderasi pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* dengan kebijakan dividen tunai, sedangkan menurut Fistyarini dan Kusmuriyanto (2015) menyatakan bahwa likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap kebijakan dividen tunai. Perbedaan ini menarik untuk diteliti kembali.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penelitian ini mengambil judul mengenai “Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating” (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang ada di BEI tahun 2011-2015). Penelitian ini bermaksud untuk melakukan penelitian kembali (replikasi) atas penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nurjanah (2012) yang menguji pengaruh profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, dan *Debt to Equity Rasio* terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel moderating.

B. Batasan Masalah

1. Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.
2. Penelitian ini mengelompokkan variabel menjadi tiga yaitu variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen tunai, variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, *investment opportunity set* dan *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) dan variabel moderasi yang digunakan yaitu likuiditas.

C. Rumusan Masalah

1. Apakah *Return on Asset* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
2. Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
3. Apakah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
4. Apakah likuiditas mampu memoderasi pengaruh *Return on Asset* terhadap kebijakan dividen tunai pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
5. Apakah likuiditas mampu memoderasi pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen tunai pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?

6. Apakah likuiditas mampu memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap kebijakan dividen tunai pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?

D. Tujuan Penelitian

1. Menguji pengaruh *Return on Asset* terhadap kebijakan dividen tunai pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Menguji pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen tunai pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap kebijakan dividen tunai pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Menguji kemampuan likuiditas memoderasi pengaruh *Return on Asset* terhadap kebijakan dividen tunai pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).
5. Menguji kemampuan likuiditas memoderasi pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen tunai pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).
6. Menguji kemampuan likuiditas memoderasi pengaruh *Debt to Equity Rasio* terhadap kebijakan dividen tunai pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).

E. Manfaat Penelitian

1. Kegunaan Teoritis
Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pembuktian dan menjadi bahan referensi bagi mahasiswa serta memperkuat kebenaran teori dibidang

manajemen keuangan khususnya kebijakan dividen dengan pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set* dan *debt to equity ratio*.

2. Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang mampu menjadi bahan pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi dan bagi perusahaan dapat menentukan pembagian dividen sesuai dengan kondisi perusahaan serta mengetahui pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set* dan *debt to equity ratio* khususnya pada perusahaan manufaktur.