

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Dalam era globalisasi seperti saat ini, perkembangan ekonomi mengalami peningkatan yang sangat pesat sehingga para manajer perusahaan harus menimbang semua kemungkinan sebelum mengambil keputusan di dalam pengelolaan perusahaannya. Manajer keuangan dari sebuah perusahaan publik memiliki tiga keputusan yang dapat dipilih, yaitu keputusan investasi, pendanaan, dan pembagian dividen. Di dalam keberlangsungan usaha suatu perusahaan, tentu kehadiran investor sebagai penyumbang modal sangatlah penting. Namun, tentu saja investor akan menjadi sangat selektif dalam memilih perusahaan mana yang akan diberikan dana. Investor lebih suka menanamkan modalnya di perusahaan yang mempunyai kebijakan dividen yang konstan atau yang cenderung naik. Anggapan investor bahwa perusahaan yang memiliki kebijakan dividen yang stabil akan memberikan keuntungan bagi mereka menjadi salah satu dasar investor dalam memilih perusahaan dimana mereka akan berinvestasi (Hastuti, 2013 dalam Chayati dan Asyik, 2017).

Pada dasarnya, kebijakan dividen merupakan penentuan porsi dari laba perusahaan yang akan dibagikan kepada para investor, dan yang akan dijadikan laba ditahan (Levy dan Sarnat, 1990 dalam Ramadhan, 2016).

Pembagian dividen dipengaruhi oleh perilaku dari pemegang saham yang lebih memilih keuntungan perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen yang tinggi, yang mengakibatkan laba ditahan perusahaan menjadi rendah.

Hal ini diperkuat dengan anggapan dari investor yang memandang bahwa dividen yang diterima saat ini akan lebih berharga dibandingkan dengan *capital gains* yang didapatkan di kemudian hari. Namun, pandangan ini berlainan dengan pandangan yang dimiliki oleh pihak manajemen, dimana mereka cenderung menahan kas yang tersisa untuk melunasi hutang perusahaan dan meningkatkan investasi perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus mampu membuat kebijakan dividen yang bisa memberikan keseimbangan antara dividen yang akan dibagikan kepada investor saat ini dengan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, sehingga mampu memaksimalkan nilai perusahaan (Ramadhan, 2016).

Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, khususnya *cash dividend* akan bergantung pada jumlah arus kas yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Hal ini dikarenakan arus kas yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan bisa menjadi sebuah pertanda apakah aktivitas operasional yang dilakukan oleh perusahaan mampu menghasilkan aliran kas yang cukup untuk membayar hutang-hutang perusahaan, menjaga kemampuan operasional perusahaan, membagikan dividen kepada investor, dan juga melakukan kegiatan investasi baru yang dilakukan tanpa menggantungkan sumber dana dari luar perusahaan (Noviyanto, 2016).

Tingkat investasi perusahaan yang terlalu besar juga akan berdampak buruk terhadap perusahaan. *Leverage* menunjukkan rasio penggunaan utang sebagai modal perusahaan dalam berinvestasi (Sartono, 2000 dalam Sari dan Sudjarni, 2015). Penggunaan utang yang tinggi dalam kegiatan operasional akan menyebabkan kewajiban yang harus dilunasi oleh perusahaan menjadi besar, yang akan berimbas pada menurunnya laba yang diperoleh perusahaan. Hal ini menyebabkan pembayaran dividen oleh perusahaan kepada investor juga akan mengalami penurunan (Sari dan Sudjarni, 2015).

Profitabilitas bisa diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari penjualannya, total aset, atau modal perusahaan tersebut (Sartono, 2001 dalam Thaib dan Taroreh, 2015). Tingkat keuntungan inilah yang nantinya akan menjadi dasar pembagian keuntungan kepada para pemegang saham, baik dalam bentuk dividen ataupun *capital gains* (Thaib dan Taroreh, 2015). Besarnya tingkat profitabilitas menunjukkan bahwa laba yang diperoleh juga besar, dan tingkat laba perusahaan yang tinggi akan menyebabkan tingkat pembagian dividen kepada investor juga semakin tinggi (Sari dan Sudjarni, 2015).

Kesempatan investasi yang luas bagi perusahaan akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Apabila peluang perusahaan melakukan investasi mengalami kenaikan, maka rasio pembayaran dividen harus diturunkan (Keown *et al.*, 2010 dalam Chayati dan Asyik, 2017). Dengan kata lain, luasnya kesempatan investasi suatu

perusahaan berbanding terbalik dengan tingkat pembayaran dividen perusahaan tersebut. Perusahaan yang angka pertumbuhan penjualannya yang tinggi diperkirakan tingkat kesempatan untuk berinvestasi juga tinggi. Ketika perusahaan ingin meningkatkan pertumbuhan penjualan, maka perusahaan memerlukan modal besar dari internal maupun eksternal perusahaan. Apabila perusahaan memilih membiayai kebutuhan investasi dari sumber internal perusahaan, maka pembayaran dividen kepada para investor akan mengalami penurunan (Suwarti, 2001 dalam Chayati dan Asyik, 2017).

Sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan merupakan salah satu sektor yang memiliki prospek pertumbuhan yang bagus di Indonesia. Hal ini tidak terlepas dari komitmen pemerintah untuk meningkatkan infrastruktur dan membangun jaringan antar wilayah di Indonesia seperti pembangunan jalan tol, jalur kereta api, hingga perumahan yang berdampak terhadap meningkatnya saham perusahaan konstruksi (<https://economy.okezone.com/read/2018/01/28/278/1851405/sektor-konstruksi-mendapat-angin-segar-di-2018>). Selain itu, meningkatnya jumlah penduduk Indonesia nantinya juga akan menyebabkan permintaan akan kebutuhan bangunan juga akan meningkat (<https://properti.kompas.com/read/2015/04/09/090000721/Indonesia.Negara.Favorit.Investasi.Properti>).

Namun, hal yang patut disayangkan adalah masih adanya perusahaan properti, real estate, dan konstruksi bangunan yang tidak

memberikan *return* berupa dividen kepada para investor. Misalnya PT Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk. dengan kode saham DGIK yang sepakat tidak membayarkan dividen kepada investor pada tahun 2016 yang dikarenakan perusahaan menderita kerugian sebesar Rp386,8 miliar (<https://economy.okezone.com/read/2017/06/22/278/1722338/rugi-rp386-8-miliar-nusa-konstruksi-tak-bagikan-dividen>). Perusahaan lain yang tidak membagikan dividen yaitu PT Intiland Development, Tbk. dengan kode saham DILD walaupun perusahaan ini menghasilkan keuntungan. Hal ini dikarenakan perusahaan masih membutuhkan modal kerja dalam jumlah yang cukup besar untuk menjalankan proyek baru (<https://www.cnbcindonesia.com/market/20180420161956-17-11855/butuh-modal-kerja-intiland-tak-bagikan-dividen-tahun-ini>).

Beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya antara lain penelitian yang dilakukan oleh Wenas, dkk (2017) menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Widyaningsih (2017) menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Paramita (2015) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sudjarni (2015) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Thaib dan Taroreh (2015) menyatakan bahwa profitabilitas

berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut penelitian yang Chayati dan Asyik (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Chayati dan Asyik (2017) yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian yang dilakukan Ramadhan (2016) menyatakan bahwa set kesempatan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan pernyataan di atas, peneliti tertarik untuk meneliti, “Pengaruh Arus Kas Operasi, *Leverage*, Profitabilitas dan Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus pada Perusahaan Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017)”. Penelitian ini merupakan penelitian replikasi ekstensi yang dilakukan oleh Chayati dan Asyik (2017) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen Tunai”. Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah dengan menambah variabel arus kas operasi, yang mana menurut penulis sangat penting dalam menentukan apakah perusahaan membagikan dividen kepada investor atau digunakan untuk kegiatan lainnya, dan dengan mengganti periode penelitian menjadi 2012-2017.

B. BATASAN PENELITIAN

1. Perusahaan properti, real estate, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Penelitian ini terbatas pada variabel arus kas operasi, *leverage*, profitabilitas, dan set kesempatan investasi
3. Periode penelitian antara tahun 2012-2017

C. RUMUSAN MASALAH PENELITIAN

1. Apakah arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah set kesempatan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen?

D. TUJUAN PENELITIAN

1. Untuk menguji pengaruh arus kas operasi terhadap kebijakan dividen
2. Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen
3. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen
4. Untuk menguji pengaruh set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen

E. MANFAAT PENELITIAN

1. Teoritis

Untuk menambah wawasan tentang kebijakan dividen dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Selain itu, bisa juga untuk menjadi referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya dan dapat dilakukan penelitian lebih lanjut dengan variabel yang berbeda.

2. Praktis

a. Perusahaan

Untuk menjadi acuan bagi perusahaan agar dapat digunakan oleh manajemen dalam memberikan pertimbangan untuk merumuskan kebijakan dividen agar dapat meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

b. Investor

Untuk menjadi panduan bagi investor agar dapat menjadi bahan pertimbangan dan informasi dalam menentukan pengambilan keputusan investasi.