

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dalam era globalisasi ini perkembangan ekonomi dunia menunjukkan kemajuan yang sangat pesat. Hal itu dapat dilihat dari perkembangan pengetahuan, kemajuan teknologi dan perkembangan arus informasi yang harus disampaikan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan informasi pengguna. Perkembangan ini diiringi dengan persaingan usaha yang ketat dan kompetitif. Oleh karena itu, perusahaan secara tidak langsung dituntut untuk menciptakan suatu keunggulan dalam usahanya. Sumber daya perusahaan yang ada digunakan untuk memenangkan kompetisi persaingan dalam pasar secara efektif dan efisien.

Perkembangan perekonomian suatu negara tidak dapat dipisahkan dari dunia investasi. Dengan melakukan investasi, para investor mendapatkan kesempatan untuk mendapatkan pengembalian atau *return* atas modal yang ditanamkan (**Kusuma & Purwaningsih, 2021**). Kegiatan investasi sendiri ditujukan agar dapat memaksimalkan kekayaan perusahaan dan agar investor mendapatkan keuntungan atau pengembalian dari investasi.

Dalam proses penanaman modal yang dilakukan investor, diperlukan laporan keuangan perusahaan yang menjadi landasan dalam melihat prospek keuntungan di masa yang akan datang. **Brigham dan Houston (2011)** menjelaskan bahwa kondisi ini berdasarkan teori signal (*signalling theory*) dapat diartikan bahwa manajer memberikan sinyal berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemegang saham yang akan mempengaruhi tindakan investor

kedepannya. Teori signal (*signalling theory*) membahas mengenai ketidaksamaan informasi yang didapatkan antara manajer dengan pemegang saham. Dalam mengurangi masalah perbedaan informasi yang didapat, maka manajer memberikan sinyal kepada pemegang saham (**Rafika & Dillak, 2020**). Sinyal ini dapat berupa informasi akuntansi seperti laporan keuangan tahunan dan informasi non-akuntansi.

Pada dasarnya, kinerja keuangan perusahaan yang baik akan meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut, begitu pula sebaliknya, apabila kinerja perusahaan kurang optimal maka tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut akan menurun. Hal tersebut, tercermin pada kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai aliran kas atau laba perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau sebagai pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Perusahaan yang membagikan dividen menunjukkan bahwa mereka memiliki cukup uang untuk mendistribusikan kelebihan kepada pemegang saham sambil berinvestasi dalam proyek yang menguntungkan (**Enow & Hugh, 2018**).

Masalah kebijakan pembagian dividen berkaitan dengan masalah keagenan (*agency conflict*) yang muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara pihak manajer dengan pihak investor. Manajer bertindak untuk memenuhi kepentingan pribadinya dengan mengabaikan kepentingan para investor. Pihak manajemen sendiri diberikan wewenang untuk mengelola perusahaan, sehingga secara tidak langsung mereka memiliki informasi tentang perusahaan lebih banyak daripada investor. Hal ini berdampak pada meningkatnya perilaku

manipulasi laporan keuangan yang dilakukan manajemen. Akan tetapi, masalah keagenan ini dapat dikurangi dengan mekanisme pengawasan terhadap agen. Tindakan tersebut nantinya akan memunculkan biaya agen (*agency cost*).

Perusahaan yang sering membagikan dividen kepada pemegang saham salah satunya adalah perusahaan manufaktur. Perusahaan industri manufaktur mengalami perkembangan yang pesat dalam perekonomian Indonesia. Hal ini ditandai dengan meningkatnya jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia setiap tahunnya. Dibandingkan dengan sektor lainnya, jumlah perusahaan manufaktur memegang jumlah terbanyak yaitu sebanyak 196 perusahaan pada tahun 2020.

Berbagai kendala bisa saja menghampiri sebuah perusahaan yang mengakibatkan perusahaan tidak membayar dividen kepada pemegang sahamnya. Hal ini berimbas pada turunnya presentase pembagian dividen. Sebagai contoh, fenomena yang terjadi pada PT. Gajah Tunggal Tbk. (GJTL) yang tidak dapat membagikan dividennya dikarenakan mengalami kerugian kurs akibat depresiasi rupiah atas dolar Amerika Serikat pada tahun 2018 lalu. Selain itu juga ada PT. Garuda Metalindo Tbk. (BOLT) yang memutuskan tidak membagikan dividen pada tahun 2020 karena perusahaan berencana melakukan pengembangan usaha.

Berikut ini adalah gambaran perkembangan pembagian dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang dipilih secara acak pada periode 2015-2020.

Tabel 1.1
Perkembangan *Dividend Payout Ratio* Periode 2015-2020

No	Nama Perusahaan	Dividen					
		2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	Astra Internasional Tbk.	49,57	44,91	39,69	40,02	39,93	28,57
2	Chitose Internasional Tbk.	28,11	25,90	28,92	25,76	28,24	100
3	Gudang Garam Tbk.	77,73	74,93	64,52	64,2	-	65,41
4	Indo-Rama Synthetics Tbk.	-	-	-	24,87	-	-
5	Inti Agri Resources Tbk.	-	-	-	-	-	-
6	Kino Indonesia Tbk.	15,8	19,84	35,06	30,48	29,97	40
7	Pelat Timah Nusantara Tbk.	-	-	-	-	-	-
8	Semen Indonesia Tbk.	40,01	40,01	40,01	40,01	10,01	39,98
9	Sepatu Bata Tbk.	6,47	75,93	51,46	27,28	17,86	-
10	Unilever Indonesia Tbk.	99,88	99,64	99,68	99,25	55,42	99,47

Source: IDX, data diolah kembali

Berdasarkan tabel 1.1 dapat diketahui bahwa tingkat perkembangan rasio pembagian dividen dari perusahaan-perusahaan tersebut berfluktuasi selama periode tahun 2015-2020 dan tidak mengindikasikan adanya penerapan kebijakan dividen yang stabil. Misalnya PT. Astra International Tbk. yang mengalami penurunan jumlah dividennya dari tahun 2015-2017, kembali naik pada tahun 2018 dan turun kembali ditahun 2019-2020. Sementara itu, PT Chitose International Tbk. memiliki pergerakan yang berfluktuasi dari tahun ke tahun. Begitu pula dengan PT Unilever Indonesia Tbk. yang menunjukkan pergerakan pembagian dividen yang stabil pada tahun 2015-2018 tapi menurun tajam pada tahun 2019 dan kembali naik di tahun 2020. Hampir mirip dengan PT Sepatu Bata Tbk. yang pada tahun 2015 memiliki rasio 6,47 dan meningkat tajam menjadi 75,93 lalu kembali turun pada tahun 2017 sampai tahun 2019 dan di tahun 2020 tidak membagikan dividennya. Serta PT Indo-Rama Synthetics Tbk. yang hanya membagikan dividennya pada tahun 2018 saja. Kemudian ada PT Inti Agri Resources Tbk dan PT Pelat Timah Nusantara Tbk. yang sama sekali tidak

membagikan dividen kepada pemegang saham dari tahun 2015 sampai tahun 2020.

Dari tabel 1.1 terlihat jelas bahwa terdapat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam membagikan dividennya yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, *collateral asset*, dan *operating cash flow per share* (**Apriliani & Natalylova, 2017**). Sedangkan menurut **Dewi & Sedana (2018)** profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi dividen yaitu kebutuhan dana perusahaan, kesempatan investasi, kepemilikan perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan dan masih banyak lagi.

Faktor pertama yang menjadi tolak ukur dalam menghitung kemampuan perusahaan dalam membayar dividen yaitu profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode waktu tertentu. Profitabilitas menjadi tolak ukur kesuksesan dan kemampuan perusahaan apabila penggunaan aktiva efektif (**Pradnyavita & Suryanawa, 2020**). Semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maka semakin besar pula presentase dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham (**Pattiruhu & Paais, 2020**).

Indikator lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah *investment opportunity set*. *Investment opportunity set* adalah sebuah kesempatan atau peluang yang merupakan kombinasi antara aset yang dimiliki perusahaan serta *investment options* (pilihan investasi) di masa yang akan datang. Jika terjadi pertumbuhan penjualan yang diiringi dengan bertambahnya nilai aset perusahaan

maka nilai perusahaan menjadi cukup tinggi di pasar modal, sehingga besar kemungkinan dana tersebut diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan untuk kelangsungan hidup perusahaan di masa depan.

Meningkatkan struktur kepemilikan saham dalam manajemen merupakan salah satu cara yang dapat mengurangi biaya agensi yang timbul dari konflik kepentingan (**Yunisari & Ratnadi, 2018**). Kesempatan yang diberikan kepada manajer dalam kepemilikan saham perusahaan bertujuan untuk menyetarakan kepentingan manajer dengan pemegang saham (**Roos & Manalu, 2019**). Dengan adanya kepemilikan saham, manajer akan bertindak lebih hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari keputusan yang diambil dan manajer akan lebih termotivasi dalam meningkatkan kinerjanya (**Ismiati & Yuniati, 2017**).

Likuiditas merupakan salah satu dari beberapa pertimbangan lain yang digunakan dalam menentukan keputusan dividen. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang harus dipenuhi. Likuiditas perusahaan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Artinya semakin kuat likuiditas maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividennya (**Permatasari & Atiningsih, 2021**). Akan tetapi, meskipun perusahaan memiliki kekuatan membayar yang tinggi, namun jika pada saat jatuh tempo perusahaan tidak bisa memenuhi kewajibannya maka, perusahaan tersebut dikatakan tidak likuid (**Kusuma & Purwaningsih, 2021**).

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh **Apriliani & Natalylova (2017)**, **Puspitanigtyas, Prakoso, & Masruroh (2019)**, dan **Dewi & Sedana (2018)** menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang positif antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh **Widyasti & Putri (2021)**, **Sejati (2020)**, dan **Ulfah (2016)** yang menilai bahwa profitabilitas tidak memberikan pengaruh terhadap pembagian dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh **Rochana & Wijayanto (2018)** dan **Kusuma & Purwaningsih (2021)** mengindikasikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. **Sejati (2020)** menjelaskan penelitiannya yang diasumsikan pada perusahaan yang *mature* atau matang memiliki cadangan laba yang dapat diinvestasikan kembali maupun dalam bentuk dividen tanpa mengubah proporsi pembagian dividen.

Gunawan & Tobing (2018) telah melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen, penelitian ini menunjukkan perusahaan akan tetap membagikan dividen apabila set kesempatan investasinya tinggi. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan **Permatasari & Atiningsih (2021)** dan **Devi & Muliati (2019)** bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan perusahaan dalam membagikan dividen. Artinya semakin baik kondisi perusahaan, maka pihak manajemen lebih memanfaatkan kesempatan investasi di masa depan daripada membayar dividen yang tinggi.

Penelitian oleh **Dhuhri & Diantimala (2018)** menjelaskan apabila tingkat kepemilikan manajerial tinggi maka perusahaan akan membagikan dividen dalam

jumlah yang kecil kepada pemegang saham dikarenakan sumber anggaran internal lebih efisien daripada sumber anggaran eksternal, begitu pula sebaliknya. Sedangkan penelitian yang dilakukan **Al-Qahtani & Ajina (2017)** menunjukkan bahwa adanya perilaku opportunistik manajer yang menaikkan dividen apabila tingkat kepemilikan manajerial tinggi.

Dengan adanya perbedaan hasil penelitian ini, maka penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul “PENGARUH PROFITABILITAS, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEL.”

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan penulis di atas, dapat diidentifikasi beberapa masalah, yaitu :

1. Manajemen keuangan sangat penting dalam meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.
2. Masih banyak perusahaan yang tidak membagikan dividen kepada pemegang saham karena mengalami kerugian dan penurunan laba.
3. Banyak perusahaan yang lebih memilih memutar asetnya daripada membagikan dividen kepada pemegang saham.
4. Rasio pembagian dividen pada perusahaan manufaktur dari tahun 2015-2020 yang berfluktuasi.

5. Adanya perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dengan investor melalui tindakan pembagian dividen.
6. Manipulasi laporan keuangan diduga terjadi akibat adanya perbedaan kepentingan pihak manajemen dengan investor.
7. Adanya pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap kepercayaan masyarakat.
8. Adanya faktor-faktor yang menjadi pertimbangan dalam pembagian dividen.
9. Peningkatan pertumbuhan penjualan yang diiringi dengan bertambahnya nilai aset perusahaan akan memungkinkan dana tersebut diinvestasikan kembali.
10. Adanya hasil penelitian yang saling bertolak belakang mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

1.3. Batasan Masalah

Agar penelitian ini terarah dan tidak menyimpang, maka penulis membatasi masalah penelitian ini dengan Profitabilitas (X1), *Investment Opportunity Set* (X2), dan Kepemilikan Manajerial (X3) sebagai variabel bebas, kemudian Kebijakan Dividen (Y) sebagai variabel terikat dan Likuiditas (Z) sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020.

1.4. Rumusan Masalah

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui :

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
2. Bagaimana pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
3. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
4. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
5. Bagaimana pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
6. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?

1.5. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.5.1. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini berdasarkan berdasarkan rumusan masalah adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Untuk mengetahui pengaruh terhadap *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Untuk mengetahui pengaruh terhadap kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
5. Untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
6. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

1.5.2. Manfaat Penelitian

1.5.2.1 Manfaat Praktis

1. Bagi Penulis

Menambah wawasan pengetahuan dan pemahaman mengenai pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan

manufaktur yang terdaftar di BEI serta sebagai sarana praktik dalam menerapkan apa yang telah dipelajari penulis selama berada di bangku perkuliahan.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi mengenai kebijakan dividen dan beberapa faktor yang mempengaruhinya, sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

3. Bagi Perusahaan

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan perusahaan membuat laporan keuangan sesuai dengan ketentuan yang berlaku sehingga informasi yang diberikan perusahaan tidak menyesatkan dalam pengambilan keputusan bagi pihak yang berkepentingan.

4. Bagi Akademis

Sebagai tambahan referensi dan inspirasi bagi peneliti lain yang berminat untuk mengkaji bidang yang serupa dengan pendekatan dan ruang lingkup yang berbeda.

1.5.2.2 Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi landasan pengembangan teori terkait Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, dan Kepemilikan Manajerial untuk mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi.