

## BAB I PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Kebijakan dividen merupakan keputusan pihak manajemen untuk menentukan perlakuan terhadap *earning after tax* (EAT), apakah laba bersih tersebut dibagikan sebagai dividen, diinvestasikan kembali atau sebagai dividen, sebagian lagi diinvestasikan kembali ke perusahaan (Sugiyarso dan Winarni, 2006). Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba ditahan yang akhirnya mengurangi sumber dana intern yang akan mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana intern dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan.

Kebijakan atas dividen perlu menjadi perhatian karena urgensinya sebagai instrumen dalam penentuan keinginan dari investor dalam menanamkan sahamnya pada perusahaan. Salah satu proksi dari kebijakan dividen yakni *Dividen Pay Out Ratio* (DPR). *Dividend Pay Out Ratio* (DPR) adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi *dividend pay out ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal*

*financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya *Dividend Pay Out Ratio* (DPR) semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat (Gitosudarmo, 2002).

Dividen dibagikan oleh perusahaan ketika perusahaan dalam keadaan yang baik atau mengalami keuntungan. Disamping itu dividen juga dibagikan dengan berbagai pertimbangan tertentu, salah satunya yakni peluang investasi perusahaan. Logikanya jika perusahaan memiliki laba yang tinggi namun ada peluang untuk melakukan investasi yang lebih menguntungkan dibandingkan sekedar membagikan dividen maka perusahaan cenderung masih menahan dividen untuk dibagikan kepada investor. Istilah penting dalam peluang investasi tersebut yakni *Investment Opportunity Set* (IOS).

Dalam hal ini laba bukanlah hal yang krusial dapat menentukan dividen dibagikan dalam jumlah besar atau tidak. Peluang investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki hubungan negatif dengan kebijakan dividen. Selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol dividen karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun berikutnya perusahaan mungkin membayarkan dividen dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang (Brigham dan Houston, 2011). Dengan demikian, hal itu dapat memberikan sinyal bagi perusahaan untuk melaksanakan kebijakan dividen, kemudian

dikemukakan juga oleh Van Horne dan (Wachowicz, 2010) jika peluang investasi perusahaan banyak jumlahnya, persentase laba yang dibayarkan perusahaan akan cenderung nol sebab perusahaan cenderung untuk mengembangkan peluang investasi.

Fenomena mengenai dampak negatif dari besarnya peluang investasi atau *Investment Opportunity Set (IOS)* dapat dilihat dari berbagai fenomena pada salah situs berita bisnis dimana pada situs yang dipublikasikan tanggal 15 Februari 2017 dikatakan bahwa perusahaan PT Wijaya Karya Tbk berharap rasio dividen tahun buku 2014 turun menjadi 10-20 persen supaya perseroan memiliki ruang anggaran yang cukup untuk kebutuhan ekspansi 2015. Dengan dividen yang turun, maka laba yang tidak dibagikan itu bisa untuk pengembangan usaha yang mendukung infrastruktur seperti listrik dan tol. Masih pada situs yang sama ditemukan pula bahwa pada perusahaan perbankan milik negara (BUMN) yakni PT Bank Rakyat Indonesia Tbk bahwa PT Bank Rakyat Indonesia Tbk menginginkan rasio dividen tahun buku 2014 sekitar 10-20 persen. Dengan begitu, kemampuan modal dan ekspansi kredit perseroan tahun ini akan semakin kuat, BRI masih bisa tumbuh dengan baik. *Capital adequacy ratio (CAR)* PT Bank Rakyat Indonesia Tbk hampir 19 persen. Apalagi jika dividen benar akan diturunkan, peluang ekspansi bisa lebih bagus terutama dalam pengembangan produk kredit.

Teori dan fenomena tersebut menunjukkan bahwa adanya dampak negatif dari peluang investasi terhadap kebijakan dividen. Selain itu

terdapat pula dampak yang baik dari *Investment Opportunity Set* (IOS) yang merupakan penentu utama dari kebijakan pembayaran dividen perusahaan (Abor dan Bokpin, 2010). Hubungan parameter estimasi dan arah variabel peluang investasi kepada kebijakan dividen bernilai positif. Teori ini didukung oleh fenomena yang terjadi pada Perusahaan Indofood CBP Tbk dimana dikutip dalam yang dipublikasikan tanggal 3 Juni tahun 2016, dimana PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) membagikan dividen dari tahun buku 2015 sebesar Rp168 per lembar saham, atau setara Rp1,47 triliun, jumlah itu turun dari nilai dividen tahun buku 2014 sebesar Rp220 per saham.

Pengukuran *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat diukur dengan lima proksi tunggal berbasis harga dan investasi yang selanjutnya akan direduksi dengan analisis faktor untuk memperoleh angka indeks yang dapat mewakili kelima proksi tersebut. Namun dalam penelitian ini menggunakan 1 (satu) proksi sebagaimana didasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh (Manik, 2014) yang menyatakan bahwa *Market to Book Value Equity* (MVE/BVE) merupakan pengukuran tersebut didasarkan pada pengukuran berdasarkan harga. Kedua proksi tersebut digunakan sebab mudah dipahami oleh investor.

Perusahaan menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaannya. Sementara di lain pihak, perusahaan juga ingin membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Akan tetapi kedua hal tersebut saling bertentangan. Semakin tinggi tingkat dividen yang

dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya adalah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya. Jika perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatannya tetap di perusahaan, berarti bahwa bagian dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen akan semakin kecil.

Variabel *market to book value of equity* (MVEBVE) menurut (Kallapur & Trombley dalam Kumar, 2007) merupakan proksi yang paling valid digunakan, paling banyak digunakan oleh peneliti pada bidang keuangan di Amerika Serikat (Gaver & Gaver dalam Kumar, 2007). Proksi ini memiliki korelasi yang sangat tinggi dalam pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Elloumi dan Gueyie dalam (Kumar, 2007) kemudian menyimpulkan bahwa proksi ini lebih baik dan dapat mengurangi tingkat kesalahan yang ada.

Penjelasan mengenai kebijakan dividen dan peluang investasi menunjukkan pentingnya *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam menentukan kebijakan dividen. Sehingga penelitian ini dilakukan pada perusahaan terdaftar dalam indeks LQ45. Perusahaan yang terdaftar dalam indkes ini merupakan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. Indeks LQ45, menggunakan 45 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Sehingga hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang dipilih merupakan perusahaan yang benar-benar

memiliki kesempatan dan kinerja investasi yang baik bagi investor dalam menanamkan sahamnya.

Berdasarkan hasil pengamatan peneliti pada daftar perusahaan LQ45 dan daftar perusahaan yang membagikan dividen pada situs sahamok.com ditemukan bahwa selama tahun penelitian yakni tahun 2012-2016 terdapat 79 perusahaan yang pernah tercatat dalam indeks 45. Namun kenyataannya selama selang 5 tahun tersebut perusahaan tersebut terdapat beberapa perusahaan yang tidak melakukan pembagian dividen sama sekali pada periode tertentu baik dividen tunai maupun dividen dalam bentuk dividen lembar saham kepada investor. Dalam hal ini maka dapat dikatakan bahwa terdapat beberapa perusahaan yang tidak konsisten (tidak setiap tahun) dalam membagikan dividen kepada investor. Hal tersebut menunjukkan bahwa adanya dividen yang tidak stabil yang dirasakan oleh investor sehingga hal ini menunjukkan adanya kebijakan dividen yang kurang berpihak pada ketertarikan investor.

Kebijakan dividen yang stabil hanya dilakukan oleh 22 perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 tersebut dikarenakan adanya *Investment Opportunity Set* (IOS) yang dirasakan oleh perusahaan. Intinya perusahaan memiliki peluang investasi yang baik namun selama enam tahun tersebut terdapat perusahaan yang melakukan pemecahan saham yang hal ini tentunya tidak menggambarkan adanya kinerja yang baik dari saham perusahaan. Selain itu ditemukan pula bahwa perusahaan dengan tingkat *Investment Opportunity Set* (IOS) yang tinggi tidak membagikan

dividen, kemudian ada pula perusahaan dengan tingkat *Investment Opportunity Set* (IOS) yang rendah tetapi membagikan dividen yang tinggi.

Hubungan antara *Investment Opportunity Set* dengan Kebijakan Dividen dapat dikontrol oleh ukuran perusahaan. Dimana perusahaan yang memiliki peluang investasi yang tinggi akan cenderung mengurangi dividen, namun dengan adanya tingkat aset yang tinggi maka perusahaan akan cenderung tetap meningkatkan dividen karena ketersediaan dana yang lebih. Hal tersebut sebagaimana dikatakan oleh (Idawati dan Sudiarta, 2015) bahwa Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki suatu kemudahan dalam aksesnya menuju pasar modal. Tentu saja hal tersebut mempengaruhi fleksibilitas perusahaan besar tersebut dalam memperoleh dana dalam jumlah besar. Perolehan dana tersebut, dapat digunakan sebagai pembayaran dividen bagi pemegang sahamnya. Semakin besar tingkat ukuran suatu perusahaan, kemungkinan tingkat pembayaran dividen akan semakin besar pula. Permasalahan mengenai ukuran perusahaan yakni adanya ukuran perusahaan atau aset yang cenderung kurang stabil atau mengalami kenaikan dan penurunan.

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan diatas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2012-2016.**

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dikemukakan di atas, maka teridentifikasi masalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar LQ45 tidak melakukan pembagian dividen secara stabil padahal perusahaan pada indeks tersebut merupakan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi.
2. Perubahan pembayaran dividen memiliki dua dampak yang saling berlawanan karena kepentingan perusahaan dan pemegang saham yang saling berlawanan.
3. Adanya hasil penelitian yang tidak konsisten mengenai pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen perusahaan.
4. Adanya kecenderungan pergerakan naik dan turun dari aset perusahaan yang terdaftar LQ45.

## 1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi diatas, maka dapat disusun suatu perumusan masalah yang akan diteliti yakni apakah *Investment Opportunity Set (Market to Book Value Equity)* berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2012-2016?



#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan masalah yang dikemukakan pada bagian sebelumnya, tujuan utama penelitian ini yakni untuk Mengetahui Pengaruh *Investment Opportunity Set (Market to Book Value Equity)* Terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2012-2016?

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat. Adapun manfaat yang dapat diambil dalam penelitian ini:

##### **1. Manfaat Teoretis**

Memberikan tambahan pengetahuan dan sumbangan yang positif terhadap ilmu pengetahuan serta sebagai bahan referensi bagi pihak-pihak yang akan meneliti lebih lanjut khususnya mengenai Pengaruh *Investment Opportunity Set* dan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2012-2016.

##### **2. Manfaat Praktis**

Adapun manfaat praktis dalam penelitian ini yakni:

###### **a. Manfaat Bagi Perusahaan**

Dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan manajemen dalam menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaannya, agar dapat menarik investor.

b. Manfaat Bagi Investor

Dapat memberikan informasi kepada investor dalam rangka pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

c. Manfaat Bagi Peneliti

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai sarana untuk menerapkan teori yang diperoleh selama perkuliahan pada kondisi yang sebenarnya serta menjadi perbandingan untuk penelitian selanjutnya.

d. Manfaat Bagi Mahasiswa

Diharapkan menjadi sumber informasi yang dapat memberikan sumbangan bagi ilmu pengetahuan serta menambah koleksi kepustakaan.