

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pemegang saham akan membutuhkan informasi keuangan untuk menentukan besarnya dividen yang akan diterima dalam periode tertentu. Informasi tersebut selayaknya disajikan dalam laporan keuangan perusahaan yang disusun sesuai dengan standar akuntansi keuangan dan mencerminkan kualitas laporan keuangan yang baik. Standar akuntansi memberikan kesempatan akuntan perusahaan untuk memilih berbagai alternatif metode akuntansi yang dapat digunakan, sehingga *creative accounting* bagi akuntan merupakan interpretasi dalam mengambil keuntungan atas pilihan alternative tersebut yang memungkinkan akuntan melakukan manajemen laba. Praktik manajemen laba pada akhirnya akan menampilkan rendahnya kualitas laba yang dihasilkan. Laba merupakan indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja operasional perusahaan. Informasi tentang laba mengukur keberhasilan atau kegagalan bisnis dalam mencapai tujuan operasi yang ditetapkan (Parawiyati, 1996 dalam Hamonangan dan Mas'ud, 2006). Baik kreditur maupun investor, menggunakan laba untuk mengevaluasi kinerja manajemen, memperkirakan *earnings power*, dan untuk memprediksi laba dimasa yang akan datang.

Informasi tentang laba perusahaan harus berkualitas untuk mendukung keputusan investasi agar tidak salah arah. Jika informasi tentang laba perusahaan tidak berkualitas maka investor dapat melakukan investasi pada perusahaan yang

labanya tinggi tetapi kualitasnya rendah. Kualitas laba yang baik dapat tercermin dari tidak terjadinya manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan. Manajemen laba merupakan tindakan manajemen dalam proses penyusunan laporan keuangan, untuk mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan. Tujuannya adalah meningkatkan kesejahteraan pihak tertentu, walaupun dalam jangka panjang tidak terdapat perbedaan laba yang dapat diidentifikasi sebagai suatu keuntungan (Fischer dan Roseinzeig, 1995). Beberapa penelitian mendukung bahwa manipulasi terhadap *earning* juga sering dilakukan oleh manajemen. Penyusunan *earning* dilakukan oleh manajemen yang lebih mengetahui kondisi di dalam perusahaan, kondisi tersebut diprediksi oleh Dechow (1995) dapat menimbulkan masalah karena manajemen sebagai pihak yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan dievaluasi dan dihargai berdasarkan laporan yang dibuatnya sendiri. Laba yang kurang berkualitas bisa terjadi karena dalam menjalankan bisnis perusahaan, manajemen bukan merupakan pemilik perusahaan (Hamonangan dan Mas'ud, 2006).

Kebijakan pembagian dividen tunai oleh perusahaan memiliki dampak penting bagi berbagai pihak. Bagi para pemegang saham atau investor, dividen kas merupakan tingkat pengembalian investasi mereka berupa kepemilikan saham yang diterbitkan perusahaan lain. Bagi pihak manajemen, dividen kas merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan. Oleh karenanya kesempatan untuk melakukan investasi dengan kas yang dibagikan sebagai dividen tersebut menjadi berkurang. Bagi kreditor, dividen kas dapat menjadi signal mengenai kecukupan kas perusahaan untuk membayar bunga atau bahkan melunasi pokok pinjaman. Kebijakan dividen kas yang cenderung membayarkan

dividen dalam jumlah relatif besar akan mampu memotivasi pemerhati untuk membeli saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan (Suharli, 2007).

Ketika memutuskan untuk melakukan pembagian *cash dividend*, emiten harus mempertimbangkan banyak faktor diantaranya yaitu Profitabilitas, *Free Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set*. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam kaitannya dengan penjualan, total aktiva produktif maupun modal sendiri (Sartono, 2010). Rasio profitabilitas ini akan memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan. Semakin besar profitabilitas berarti semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin besarnya profitabilitas. Rasio profitabilitas terdiri atas *Profit Margin*, *Basic Earning Power*, *Return On Assets*, *Return On Equity* dan *Return On Investment*. Tingkat profitabilitas digunakan sebagai dasar untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, hal ini dilakukan mengingat daya tarik bisnis (*business attractiveness*) merupakan salah satu indikator penting dalam persaingan usaha, Semakin tinggi rasio ini akan menarik pendatang baru untuk masuk dalam dunia usaha, sehingga pada kondisi persaingan tersebut akan membuat *rate of return* cenderung mengarah pada keseimbangan (Gale, 1972 dalam Eli, 2012).

Pembagian dividen yang terjadi di perusahaan setiap tahunnya selalu berfluktuasi tetapi ada pula perusahaan yang membagikan dividen secara konstan setiap tahunnya meskipun likuiditas dan nilai pada perusahaan tiap tahun selalu

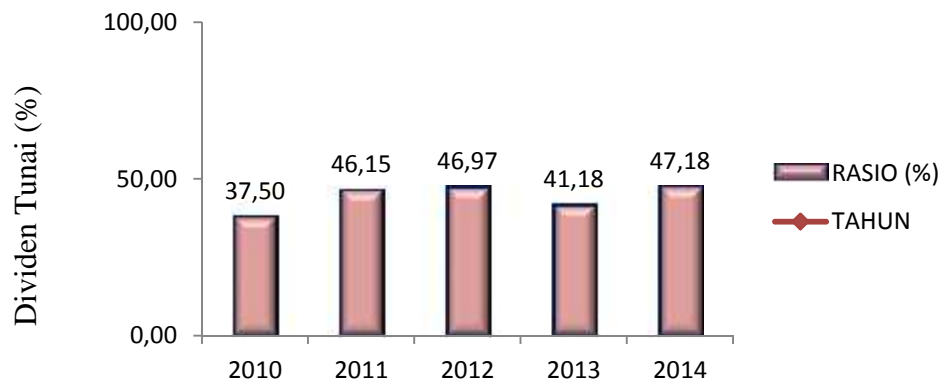
berubah. Bagi emiten, pertimbangan yang digunakan untuk memutuskan pembagian *cash dividend* tidaklah mudah. Emiten akan memiliki banyak pertimbangan yang terkadang kala menentang dengan harapan dari pemegang saham. Ketika terjadi pertentangan seperti ini segala teori yang berkaitan dengan pembagian *cash dividend* seakan-akan menjadi tidak berguna, karena keputusan terakhir untuk membagi *cash dividend* berada sepenuhnya di tangan manajemen perusahaan tertentu. Adanya perbedaan pembagian *cash dividend* oleh masing-masing perusahaan menunjukkan bahwa setiap perusahaan memiliki pertimbangan yang berbeda-beda dalam menentukan kebijakan dividen.

Cash dividend merupakan masalah yang sering kali menjadi topik pembicaraan yang hangat diantara para pemegang saham dan juga pihak manajemen perusahaan emiten, bahkan cenderung terjadi kontroversi antara pemegang saham dan perusahaan emiten. Kontroversi tersebut dikemukakan Miller dan Modigliani (1961) yang mengemukakan *dividend irrelevance theory* yaitu besar atau kecilnya dividen yang dibagikan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Return yang telah diekspektasikan terhadap aktiva dapat menentukan besaran nilai perusahaan, bukan dari pemisahan laba menjadi dividen. Sedangkan Gordon dan Lintner (1956) yang mengemukakan *bird-in-the-hand theory* yaitu bahwa para investor lebih mengharapkan dividen yang tinggi daripada *capital gain* karena *capital gain* yang diharapkan dapat menimbulkan risiko yang lebih besar sebab dividen ditentukan oleh pasar melalui penentuan harga saham. Berbeda halnya dengan *tax preference theory* yang dikemukakan Litzenberger dan Ramaswamy (1979) bahwa penanam modal lebih memilih

dividen yang rendah karena dividen yang tinggi akan dikenakan pajak yang tinggi pula. Teori ini menunjukkan bahwa investor memilih dividen yang rendah untuk dapat menghemat pembayaran pajak. (Aristantia dan Putra, 2015).

Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya di perusahaan yaitu mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam hubungannya dengan *cash dividend*, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain perlunya menahan sebagian laba untuk re-investasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor-faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen (Sunarto dan Kartika, 2003).

Pada tahun 2015 tercatat 517 perusahaan yang terdaftar dengan hampir 30 persen tepatnya 142 perusahaan terdapat pada sektor manufaktur. Dari keseluruhan perusahaan tersebut kurang dari 50% perusahaan yang membagikan dividen setiap tahunnya, dengan data pembagian dividen yang berfluktuasi seperti dapat terlihat dari grafik berikut:



Sumber: www.sahamok.com, diolah periode 2010-2014

Grafik 1.1. Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Sektor Manufaktur

Berdasarkan gambar di atas, terlihat bahwa pada tahun 2010 pembagian dividen hanya dilakukan oleh 37,5% perusahaan terdaftar pada sektor manufaktur tepatnya 48 perusahaan dari 128 yang terdaftar. Tahun 2010 merupakan titik terendah dalam lima tahun terakhir dan tertinggi di tahun 2014 sebesar 47,18%. Tingkat pembayaran dengan fluktuasinya merupakan suatu masalah yang menarik untuk diteliti.

Hal lain yang menarik untuk diteliti adalah kualitas laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Laba merupakan salah satu informasi potensial yang terkandung dalam laporan keuangan dan yang sangat penting bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan. Laporan keuangan yang disajikan sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) belum tentu menunjukkan kualitas laporan keuangan yang baik dan kualitas laba yang baik. akan menghasilkan laba yang berkualitas. Manajemen laba barangkali merupakan hasil akuntansi akrual yang paling bermasalah. Penggunaan penilaian dan estimasi dalam akuntansi akrual mengizinkan manajer untuk menggunakan informasi dalam dan pengalaman mereka untuk menambah kegunaan angka akuntansi. Namun beberapa manajer menggunakan kebebasan ini, untuk

mengubah angka akuntansi, terutama laba, untuk keuntungan pribadi sehingga mengurangi kualitasnya. (Subramanyam, 2014).

Perusahaan manufaktur tepatnya perusahaan otomotif cenderung akan menggunakan biaya operasional yang cukup besar, dan terdapat kemungkinan dalam satu tahun buku biaya operasionalnya melebihi pendapatan operasional, walaupun biaya tersebut akan tereduksi dalam tahun buku berikutnya. Tabel berikut menunjukkan adanya fenomena manajemen laba yang penulis temukan, yang dilakukan oleh perusahaan otomotif dan komponen.

Table 1.1 Perataan Laba Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif & Komponen

NO	NAMA PERUSAHAAN	RASIO PERATAAN LABA (%)				
		2010	2011	2012	2013	2014
1	Astra International Tbk	1,08	1,17	2,18	-1,17	6,48
2	Astra Auto Part Tbk	1,35	-2,36	7,02	-8,21	-4,03
3	Goodyear Indonesia Tbk	1,35	-0,25	0,16	-1,99	0,60
4	Gajah Tunggal Tbk	0,90	-1,03	0,12	0,85	6,02
5	Selamat Sempurna Tbk	0,77	0,37	0,58	0,24	0,25

Sumber: www.idx.co.id, diolah periode 2010-2014

Berdasarkan pengamatan yang telah dilakukan penulis terhadap laporan keuangan tahun 2010 sampai dengan 2014, ditemukan bahwa semua perusahaan tersebut pernah melakukan manajemen laba, terutama PT Selamat Sempurna, Tbk selama 5 tahun berturut-turut telah melakukan manajemen laba. Sedangkan PT Goodyear Indonesia, Tbk melakukan manajemen laba pada tahun 2011, 2012, 2013 dan 2014 dan PT. Gajah Tunggal, Tbk melakukan manajemen laba pada

tahun 2010, 2011, 2012 dan 2013. Hal ini ditunjukkan dari hasil perhitungan perataan laba dengan menggunakan rumus *indeks eckel*.

Dividends Signaling Model berasumsi bahwa dividen diperlukan untuk memberikan informasi positif dari manajer yang *well-informed* kepada pemegang saham yang *poorly-informed*. Munculnya manajer yang *well-informed* dan pemegang saham yang *poorly-informed* merupakan fenomena pasar modal modern. Meskipun ada kalanya pembayaran dividen dipandang sebagai hal yang memberatkan perusahaan karena akan mengurangi jumlah dana yang tersedia untuk melakukan investasi.

Signaling Theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Informasi yang diterima oleh investor terlebih dahulu diterjemahkan sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang jelek (*bad news*). Apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik. Sebaliknya apabila laba yang dilaporkan menurun maka perusahaan berada dalam kondisi tidak baik sehingga dianggap sebagai sinyal yang jelek. Menurut Jogiyanto (2010) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberi signal bagi investor dalam pengambilan keputusan. Apabila pengumuman informasi tersebut mengandung nilai positif, diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman di terima oleh pasar dan tercermin melalui perubahan volume perdagangan saham.

Return On Investment (ROI) merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profitabilitas*) dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk kegiatan operasional. Semakin besar ROI

menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar, sehingga wajar jika pemegang saham mengharapkan pembagian *cash dividend* jika ROI meningkat.

Free cash flow adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham & Houston, 2013:109). *Free cash flow* menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak hanya sekedar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Kas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manager dan pemegang saham (pemilik). Manager lebih menginginkan dana tersebut diinvestasikan lagi pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, tetapi pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk peningkatan dividen sehingga dapat menambah kesejahteraan mereka.

Free cash flow dapat menjadi gambaran kinerja suatu perusahaan, perusahaan dengan *free cash flow* berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena perusahaan tersebut dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Perusahaan dengan *free cash flow* berlebih dapat diduga lebih *survive* dalam situasi yang buruk. Sedangkan *free cash flow* negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan

investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru.

Investment Opportunity Set dipengaruhi oleh seberapa besar hutang yang digunakan dalam struktur modal, karena penggunaan modal saham atau hutang memiliki konsekuensi masing-masing. Penggunaan saham yang terlalu banyak dengan mengabaikan pemanfaatan hutang berdampak pada tingginya kewajiban bagi perusahaan untuk membayarkan *cash dividend*. Hal ini menyebabkan hilangnya kesempatan bagi perusahaan untuk memanfaatkan laba untuk kepentingan pertumbuhan apabila pemegang saham tidak menghendaki. (Brigham & Houston, 2013). Demikian juga sebaliknya, apabila perusahaan seratus persen menggunakan hutang, maka perusahaan akan menanggung beban kewajiban kepada kreditur yang tinggi.

Ragam pengukuran *Investment Opportunity Set* diantaranya dapat menggunakan faktor tunggal atau dengan menggunakan kombinasi beberapa faktor. Apabila ukuran data-data pasar modal dijadikan sebagai masukan pengukuran *Investment Opportunity Set*, maka pengukuran *Investment Opportunity Set* dapat menggunakan ukuran harga saham dan *market value of equity* sebagai proksi dari *Investment Opportunity Set*. Selain itu, *Investment Opportunity Set* dapat diamati dari pertumbuhan nilai buku perusahaan di masa mendatang, sehingga nilai perusahaan di masa mendatang akan tercermin dari harga saham, karena harga saham mencerminkan *Present value* dari arus kas di masa mendatang yang akan diterima investor.

Beberapa penelitian sebelumnya yang menguji tentang faktor-faktor yang

mempengaruhi *cash dividend* yang dilakukan oleh para peneliti terdahulu, masih terdapat hasil penelitian yang bertentangan antara satu dengan yang lainnya sehingga menimbulkan *research gap*. Hal inilah yang menarik perhatian penulis untuk menganalisis lebih lanjut mengenai faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi *cash dividend*. Misalnya seperti penelitian Kartika dan Sunarto (2003) dengan pengujian hipotesis secara parsial menyatakan bahwa *Cash Ratio*, *Current Ratio*, *Debt To Total Assets (DTA)*, *Return On Investment (ROI)* tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. Penelitian yang dilakukan oleh Nurhidayati (2006) menemukan bahwa *Current Ratio (CR)*, dan *Earnings Per Share (EPS)* signifikan berpengaruh positif terhadap dividen kas dan *Return On Investment (ROI)*, *Current Ratio (CR)*, *Debt to Total Assets (DTA)* dan *Size* tidak signifikan berpengaruh terhadap dividen kas.

Penelitian yang dilakukan oleh Lubis (2009) menemukan bahwa secara parsial *Cash Ratio*, *Current Ratio (CR)*, dan *Debt To Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap dividen kas sedangkan *Return On Investment (ROI)*, *Debt to Total Assets (DTA)*, *Earnings Per Share (EPS)* dan *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh signifikan. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Sandy dan Asyik (2013) menyatakan bahwa ROA berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen kas, sedangkan *Profit Margin (PM)*, *Return on Equity (ROE)*, *Current Ratio (CR)* dan *Quick Ratio (QR)* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen kas.

Motivasi penelitian ini adalah, pertama sedikitnya perusahaan manufaktur yang membagikan dividen tunai dan untuk mendeteksi faktor-faktor yang

mempengaruhi perusahaan dalam membuat kebijakan pembagian dividen tunai dilihat dari *profitabilitas*, *free cash flow* dan *investment opportunity set* dengan memperhatikan kualitas laba yang dimiliki perusahaan. Kedua mendeteksi rekayasa laporan keuangan sebagai proksi kualitas laba yang merupakan hal baru dari penelitian ini dibandingkan dengan penelitian sebelumnya. Ketiga masih adanya *research gap* mengenai penelitian yang terdahulu yang memotivasi penulis dalam melakukan penelitian ini.

Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Profitabilitas*, *Free Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Dividend* dengan Kualitas Laba sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Membagi Dividen Tunai yang Terdaftar di BEI tahun 2010-2014)”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan pengamatan dan latar belakang di atas, maka identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang membagikan *cash dividend* dalam lima tahun terakhir jumlahnya sedikit.
2. Perusahaan manufaktur terindikasi menerapkan praktik-praktik manajemen laba.
3. Kualitas laba yang dihasilkan oleh perusahaan tergantung pada praktik manajemen laba yang diterapkan oleh manajemen perusahaan.
4. Informasi laba terindikasi menampilkan laba yang kurang berkualitas dengan ditunjukkan adanya perataan laba.

1.3 Batasan Masalah

Untuk menghindari ruang lingkup yang meluas, maka penulis membatasi penelitian pada:

1. Faktor-faktor yang mempengaruhi pembagian *cash dividend*, tetapi lebih terbatas hanya pada *profitabilitas*, *free cash flow* dan *investment opportunity set* dengan kualitas laba sebagai variable moderasi.
2. Permasalahan yang terdapat di sektor manufaktur perusahaan yang terdaftar di BEI dan berdasar pada laporan keuangan tahun 2010 sampai dengan 2014.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan batasan masalah yang dikemukakan di atas, maka rumusan masalah yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *profitabilitas*, *free cash flow*, kualitas laba dan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *cash dividend* secara simultan?
2. Apakah *profitabilitas*, *free cash flow*, kualitas laba dan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *cash dividend* secara parsial?
3. Apakah kualitas laba dapat memoderasi pengaruh *profitabilitas*, *free cash flow* dan *investment opportunity set* terhadap *Cash Dividend* secara simultan?
4. Apakah kualitas laba dapat memoderasi pengaruh *profitabilitas*, *free cash flow* dan *investment opportunity set* terhadap *Cash Dividend* secara parsial?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengkaji dan menganalisis apakah *profitabilitas*, *free cash flow*, kualitas laba dan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *cash dividend* secara simultan.
2. Untuk mengkaji dan menganalisis apakah *profitabilitas*, *free cash flow*, kualitas laba dan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *cash dividend* secara parsial.
3. Untuk mengkaji dan menganalisis apakah kualitas laba dapat memoderasi pengaruh *profitabilitas*, *free cash flow* dan *investment opportunity set* terhadap *cash dividend* secara simultan.
4. Untuk mengkaji dan menganalisis apakah kualitas laba dapat memoderasi pengaruh *profitabilitas*, *free cash flow* dan *investment opportunity set* terhadap *cash dividend* secara parsial.

1.6 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan, akademisi dan praktisi.

1. Perusahaan Manufaktur

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan dan pertimbangan manajerial perusahaan dalam membuat keputusan mengenai *cash dividend* yang akan dibagikan.

2. Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi pengembangan ilmu pengetahuan yang dijadikan sebagai bahan masukan dan referensi untuk penelitian lebih lanjut oleh para peneliti berikutnya.

3. Praktisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi Investor dan analis efek dalam menilai perusahaan untuk pengambilan keputusan investasi terkait pembagian *cash dividend* yang dilakukan perusahaan.