

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Modal merupakan salah satu sumber pendanaan dari suatu perusahaan. Modal tersebut dapat diperoleh melalui modal pribadi atau modal patungan. Setelah perusahaan beroperasi, perusahaan tersebut akan mengalami keuntungan atau kerugian. Apabila perusahaan menghasilkan keuntungan, perusahaan akan memutuskan keuntungan tersebut apakah akan diinvestasikan kembali menjadi modal atau dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, hal ini tergantung dari perusahaan itu sendiri. Sebab itu, kebijakan dividen menjadi sangat penting untuk sebuah perusahaan karena perusahaan harus membuat keputusan investasi yang tepat sehingga dapat memaksimalkan laba dan nilai perusahaan.

Dalam pandangan masyarakat, kemampuan perusahaan dalam mendistribusikan dividen diasumsikan merupakan perusahaan yang menguntungkan, dengan kata lain akan lebih banyak investor yang menginvestasikan dananya kepada perusahaan. Manajer wajib mempertimbangkan keputusan dalam pembagian dividen yang disebut kebijakan dividen. Levy dan Sarnat (1990), mendefinisikan kebijakan dividen sebagai penentuan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan.

Pembagian dividen dapat dipengaruhi oleh pemegang saham yang lebih memilih dividen dengan jumlah tinggi sehingga mengakibatkan laba ditahan menjadi rendah. Para pemegang saham berpendapat bahwa penerimaan dividen pada saat ini lebih baik dibandingkan *capital gains* perusahaan di kemudian hari. Di lain pihak, manajemen perusahaan menahan kas untuk meningkatkan investasi atau menahan hutangnya. Sebab itu, pihak manajemen perlu membuat kebijakan dividen yang optimal sehingga kebijakan tersebut dapat memberikan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang.

Brigham dan Houston (2016) menyatakan bahwa perusahaan dapat mengubah nilai intrinsik dari operasionalnya jika mengubah biaya modal atau arus kas bebas yang diharapkan. Hal ini dapat dilakukan melalui kebijakan dividen. Kebijakan dividen dapat digunakan untuk memaksimalkan nilai intrinsik perusahaan sesuai dengan preferensi investor. Hal ini terlihat dari *target distribution ratio* dan *target payout ratio (cash dividend ratio)*.

Jensen (1986) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki peranan yang cukup penting dalam mengendalikan konflik keagenan sehingga membuat kebijakan dividen menarik untuk diteliti dan ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *dividend payout ratio*. Pertama adalah *free cash flow*. *free cash flow* didefinisikan sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham dengan syarat bukan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap (Jensen *et al*, 2000). Laporan *free cash flow* menunjukkan kepada para pemegang saham bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan bukan hanya strategi untuk menyiasati pasar dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham berbeda-beda jumlahnya tergantung kepada kebijakan dividen yang terdapat dalam perusahaan setelah mempertimbangkan berbagai faktor dalam manajemennya. Menurut Jensen (1986), teori *free cash flow hypothesis* menjelaskan bahwa perusahaan cenderung memiliki *free cash flow* rendah apabila mengalami pertumbuhan yang tinggi. Hal ini dikarenakan alokasi dana diperuntukkan untuk investasi pada proyek yang ber-NPV positif.

Jensen (1986), dalam Mahadwartha (2007), mengemukakan bahwa *free cash flow* sebaiknya dibagikan sebagai dividen atau digunakan untuk membayar hutang, untuk menghindari kemungkinan para manajer melakukan investasi yang merugikan sehingga pembagian dividen dapat mengurangi biaya agensi karena aliran kas bebas yang tersedia bagi manajer juga berkurang. *Free cash flow* terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR (Rosdini, 2009). Di lain pihak, dalam penelitian Pujiastuti (2008), *free cash flow* secara empiris memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR. Hal ini dikarenakan seberapa tinggi tingkat pertumbuhan diasosiasikan dengan rendahnya dividen.

Iryuliawati (2013) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Dividend Policy*, variabel kontrol *Asset Growth* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Dividend Policy*, *Size* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Dividend Policy*, dan ROA (*Return on Asset*) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy*. Hal tersebut menunjukkan adanya kecenderungan manajer dalam mengalokasikan pendapatan setelah pajak sebagai laba yang ditahan dalam rangka melakukan perluasan operasional perusahaan sehingga menunjukkan pertumbuhan perusahaan.

Prospektif pertumbuhan penjualan yang tinggi mengakibatkan perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tinggi juga sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan penjualan. Investasi dapat menyebabkan penurunan terhadap kebijakan dividen karena dalam hal ini perusahaan harus mengalokasikan dana yang cukup besar dari arus kas bebas. Penelitian yang

dilakukan oleh Haryetti dan Ekayanti (2012) menunjukkan bahwa perusahaan yang telah lama beroperasi dan menjalankan aktivitas bisnisnya serta berada dalam posisi yang mapan dan berada dalam tahap kedewasaan biasanya lebih berfokus pada upaya menghasilkan keuntungan serta membagikannya kepada pemilik saham. Dalam tahap ini biasanya perusahaan telah memiliki proporsi laba yang cukup untuk digunakan dalam melakukan investasi tanpa mengurangi pembagian dividen terhadap pemegang saham.

Penelitian berkaitan dengan pengaruh kesempatan berinvestasi terhadap kebijakan dividen memiliki hasil yang beragam. Purnamasari *et al* (2009) dan Rajsheree (2015) membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Sementara itu, Lashgari dan Moghaddam (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi (Kaweny, 2007).

Haryetti dan Ekayanti (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen menentukan besarnya pendapatan dibagikan pada pemegang saham dan bagian laba yang ditahan perusahaan. Sementara itu, Al-Haddad (2011) berpendapat bahwa kebijakan dividen cenderung menjadi salah satu elemen yang dapat diprediksi perusahaan, dan sebagian besar perusahaan mulai membayar dividen setelah mencapai kematangan bisnis.

Berdasarkan hasil dari beberapa penelitian di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan sebuah penelitian terhadap perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2014-2017. Hal ini dikarenakan tingkat likuiditas perusahaan ini sangat tinggi sehingga cenderung konsisten dalam pendistribusian dividen. Berdasarkan masalah-masalah di atas yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*, maka penelitian ini mengambil judul “*Peran Tax Avoidance dalam Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, dan Sales Growth terhadap Dividend Policy pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017.*”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas maka dapat disimpulkan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh secara positif terhadap *dividend policy* perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017?
2. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh secara positif *dividend policy* perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017?

3. Apakah *sales growth* berpengaruh secara positif terhadap *dividend policy* perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017?
4. Apakah *tax avoidance* memediasi pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *sales growth* terhadap *dividend policy* ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

- 1 Untuk membuktikan secara empiris apakah *free cash flow* berpengaruh secara positif terhadap *dividend policy* perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.
- 2 Untuk membuktikan secara empiris apakah *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *dividend policy* perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.
- 3 Untuk membuktikan secara empiris apakah *sales growth* berpengaruh secara positif terhadap *dividend policy* perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.
- 4 Untuk membuktikan secara empiris apakah *tax avoidance* memoderasi *free cash flow*, *sales growth*, *investment opportunity set* terhadap *dividend policy* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

1.4 Manfaat Penelitian

Berikut ini adalah manfaat penelitian :

1. Bagi investor, hasil penelitian diharapkan dapat membantu para pemegang saham untuk membuat pertimbangan investasi nantinya.
2. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian diharapkan dapat membantu manajer perusahaan untuk memilih kebijakan dividen yang tepat nantinya.
3. Bagi akademisi, untuk menambah literatur pembahasan mengenai kebijakan dividen dengan variabel-variabel yang penulis teliti, sehingga nantinya dapat membantu peneliti lainnya untuk penelitian selanjutnya sebagai sebuah referensi.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini meliputi:

BAB I

Pendahuluan yang berisi latar belakang masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan dalam penelitian ini.

BAB II

Tinjauan pustaka dan pengembangan hipotesis yang berisi teori, konsep, dan penelitian sebelumnya yang relevan dengan hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini.

BAB III

Metode penelitian yang berisi mengenai sumber dan jenis data yang akan digunakan, definisi, metode analisis data, dan pengukuran variabel yang diperlukan dalam penelitian ini.

BAB IV

Merupakan hasil dan analisis data yang akan menguraikan berbagai perhitungan untuk menjawab permasalahan dalam penelitian ini.

BAB V

Merupakan kesimpulan, keterbatasan, dan implikasi dari analisis yang telah dilakukan pada bagian sebelumnya.