

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang melakukan usaha mengubah input dasar menjadi produk yang dijual kepada pelanggan individu (Wahyuni dan Soepriyanto, 2009). Perusahaan manufaktur berkembang pesat setiap tahunnya yang mampu menarik para investor karena permintaan akan barang yang diproduksi perusahaan manufaktur semakin meningkat sehingga menambah kekayaan perusahaan. Banyaknya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mendorong terjadinya persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan atau memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan tersebut dapat dicapai jika perusahaan mampu beroperasi dengan mencapai keuntungan yang ditargetkan.

Selain mencapai keuntungan, perusahaan juga memperhatikan produk-produk yang diproduksi sesuai ketentuan syarat yang berlaku di Indonesia dan menetapkan strategi guna menjaga kepercayaan konsumen dan investor. Selain mencapai keuntungan, pihak perusahaan juga akan melakukan pencarian dana guna memenuhi modal yang berkurang atau menutupi kerugian perusahaan. Menurut Themin (2012) laba adalah kenaikan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi misalnya, kenaikan aset atau penurunan kewajiban yang menghasilkan peningkatan ekuitas, selain yang menyangkut transaksi dengan

pemegang saham. Hal tersebut dilakukan perusahaan untuk memiliki kekayaan yang dapat digunakan sebagai aset perusahaan. Setiap perusahaan memerlukan berbagai kekayaan untuk menjalankan kegiatan operasinya. Kegiatan tersebut membutuhkan sumber dana.

Seluruh kegiatan perusahaan mulai dari kegiatan kecil hingga transaksi strategis mutlak membutuhkan dana yang cukup. Perusahaan memperoleh sumber dana dari pinjaman bank, *leasing*, *term loan*, *equipment loan* mengakuisi perusahaan sejenis atau perusahaan *supplier* dan membeli atau membangun aset-aset tetap jangka panjang seperti tanah, pabrik, mesin ataupun proyek konstruksi yang lain. Sumber pendanaan yaitu dari mana sumber dana yang dapat digunakan untuk melakukan kegiatan investasi yang berasal dari sumber modal sendiri dan sumber dana pinjaman (Nugroho, 2010). Perolehan sumber dana itulah yang akan dikelola oleh perusahaan untuk kelancaran kegiatan operasinya.

Kegiatan-kegiatan keuangan perusahaan dinamakan manajemen keuangan. Kegiatan-kegiatan di dalam manajemen keuangan meliputi perencanaan keuangan, analisis keuangan dan pengendalian keuangan. Orang-orang yang melaksanakan kegiatan tersebut dinamakan manajer keuangan (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:4). Kegiatan-kegiatan keuangan yang dilakukan oleh manajer keuangan dibagi menjadi dua kegiatan utama, yaitu penggunaan dana dan pencarian dana. Dari kedua kegiatan tersebut akan menjadi sebuah data yang disebut laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan data akuntansi yang dapat memberikan informasi yang relevan bagi investor, kreditur atau pihak lain

dengan mengambil keputusan ekonomi. Dari laporan keuangan perusahaan, masyarakat maupun investor dapat melihat seberapa besar keuntungan perusahaan. Selain melihat keuntungan perusahaan, juga dapat dilihat tentang kondisi keuangan perusahaan. Hal tersebut yang dapat menarik para investor karena perkembangan dan kondisi keuangan yang terjadi pada perusahaan tersebut.

Para investor menginvestasikan dananya kepada suatu perusahaan untuk memaksimalkan *return* tanpa mengabaikan risiko yang akan dihadapinya. *Return* (tingkat pengembalian) tersebut dapat berupa *capital gain* ataupun dividen untuk investasi pada saham dan pendapatan bunga untuk investasi pada surat hutang. *Return* tersebut yang menjadi indikator untuk meningkatkan *wealth* dari para investor, termasuk di dalamnya para pemegang saham. Dividen merupakan salah satu bentuk peningkatan *wealth* pemegang saham (Suharli,2004).

Investor akan sangat senang apabila mendapatkan tingkat pengembalian investasinya semakin tinggi dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, investor potensial memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi seberapa besar tingkat pengembalian investasi mereka dengan menggunakan strategi dan kemampuan masing-masing dari para investor. Untuk mengelola perusahaan, dipilihlah manajer oleh pemegang saham. Hal tersebut dapat memunculkan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Manajer perusahaan diuntut untuk dapat memainkan peranan

yang penting dalam kegiatan di suatu perusahaan dalam bentuk operasi, pemasaran dan pembentukan strategi perusahaan secara keseluruhan.

Tujuan perusahaan yang lain adalah memaksimalkan laba perusahaan. Laba tersebut diperoleh melalui investor yang menginvestasikan dana yang dimilikinya sehingga perusahaan mendapatkan kekayaan dari dividen maupun *capital gain*. Dalam menjalankan operasinya, perusahaan senantiasa dihadapkan pada kegiatan strategi keuangan. Keputusan strategi keuangan yang tidak dapat diabaikan adalah bagaimana pihak manajemen mengambil keputusan untuk investasi, dividen serta pembiayaan yang terkait dengan optimalisasi nilai dan pertumbuhan perusahaan. Keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Pihak manajemen sering mengalami kesulitan dalam memutuskan untuk membagikan dividen atau menahan laba untuk diinvestasikan kembali dengan tujuan meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Masalah lain yang ditimbulkan adalah kebijakan dividen kemungkinan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. .

Dividen merupakan return yang diterima oleh pemegang saham karena telah menanamkan dananya pada perusahaan (Suhadak dan Darmawan, 2011:62). Dividen bisa disebut sebagai kompensasi atas kepemilikan saham sebuah perusahaan. Dividen juga digunakan untuk mengetahui tingkat kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi dividen yang diterima pemegang saham menunjukkan semakin bagus kemakmuran pemegang saham. Kebijakan dividen menyangkut keputusan-keputusan apakah laba akan

dibayarkan sebagai laba atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan (Sawir, 2004:137).

Terdapat beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan oleh perusahaan ketika akan menentukan kebijakan dividen. Ismail *et,al.* (2013) menyatakan bahwa faktor profitabilitas merupakan salah satu faktor terpenting yang mempengaruhi kebijakan dividen. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Laba inilah yang menjadi dasar pembagian dividen. Perusahaan akan membagikan dividen jika memperoleh keuntungan.

Oleh karena itu, dividen diambil dari laba bersih perusahaan, maka laba tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan rasio *Return On Investment* (ROI) dengan membagi net laba setelah pajak terhadap total aset (Agus Sartono, 2010:123). Semakin tinggi rasio ini semakin baik keadaan suatu perusahaan. *Return On Investment* (ROI) merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aktiva (Harahap, 2013:63). *Return On Investment* (ROI) naik ketika profit margin naik dengan cara efisiensi sektor produksi, penjualan dan lain-lain. *Return On Investment* (ROI) naik ketika *asset turnover* juga besar dengan cara manajemen dalam membuat kebijaksanaan investasi dana dalam aktiva.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah *free cash flow*. Adanya *free cash flow* yang tinggi di perusahaan rentan menjadikan konflik antara pemegang saham dan manajemen. Manajemen disinyalir akan menghamburkan *free cash flow* untuk investasi yang berlebihan

(*overinvestment*). Untuk menghindari *overinvestment* sebaiknya *free cash flow* didistribusikan kepada pemegang saham berupa dividen. Selaras dengan penelitian yang dilakukan Putri dan Putra (2017) bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yang berarti semakin tinggi *free cash flow* perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Pengukuran *free cash flow* dalam penelitian ini dengan membagi arus kas dari operasi dibagi *capital expenditure* (Rose *et al*, 2000).

Struktur modal mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan struktur modal mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Ketika perusahaan ingin tumbuh, maka perusahaan tersebut akan membutuhkan modal. Secara umum sumber modal ada dua sumber alternatif, yaitu modal yang bersumber dari modal sendiri (internal) atau dari eksternal seperti pinjaman/utang dan pemilik perusahaan. Pendanaan dengan modal sendiri/internal dapat dilakukan dengan menerbitkan saham (*stock*), sedangkan pendanaan dengan utang dapat dilakukan dengan menerbitkan obligasi atau berutang ke bank bahkan ke mitra bisnis. Apabila menggunakan pendanaan dengan utang, ketika utang bertambah akan meningkatkan risiko, yaitu membayar bunga pinjaman yang lebih besar. Sedangkan jika perusahaan menggunakan modal sendiri ketergantungan terhadap pihak luar akan berkurang, tetapi modalnya tidaklah mengurangi pajak bisnis (Dessa Auliyaa Rezky, 2017: 26)

Tidak semua perusahaan di Indonesia menerapkan kebijakan dividen terhadap para pemegang sahamnya. Setiap perusahaan memiliki prioritas masing-masing yaitu ada yang menahan laba perusahaan dan ada pula yang membagikannya dalam bentuk dividen dalam hal ini dividen tunai. Terbukti berdasarkan data yang diperoleh dari laporan tahunan Indonesian Stock Exchange (IDX) pada tahun 2017-2019 tercatat sejumlah 182 perusahaan yang merupakan perusahaan manufaktur. Dari 182 perusahaan manufaktur tersebut hanya beberapa perusahaan yang membayarkan dividennya kepada pemegang saham. Hal tersebut dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1.1

Jumlah Perusahaan Manufaktur yang Membagi Dividen Tunai

Tahun	Jumlah Perusahaan Manufaktur	Jumlah Perusahaan Yang Membagikan Dividen
2017	182	50
2018	182	47
2019	182	30

Sumber : IDN Finansial dan IDX Tahun 2017-2019

Terdapat beberapa penelitian yang melakukan kajian mengenai pengaruh dari (*return on investment*) dinyatakan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) pada penelitian Parica profitabilitas, *free cash flow* dan struktur modal terhadap kebijakan dividen. Namun, masing-masing terdapat perbedaan dari hasil penemuannya

Variabel profitabilitas, dkk (2013) dan Arilaha (2009), namun kontradiktif dengan hasil penelitian Sulistiyowati, dkk (2010) yang menyatakan bahwa

profitabilitas (*return on investment*) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

Pada penelitian Rukmana (2015) yang menjelaskan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun hasil penelitian ini tidak selaras dengan penelitian Basuki (2011) pada penelitiannya memberikan bukti empiris mengenai pengaruh aliran kas bebas terhadap kebijakan dividen yang hasilnya aliran kas bebas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Variabel struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap variabel kebijakan dividen. Adanya pengaruh positif yang signifikan menunjukkan bahwa kenaikan hutang yang digunakan oleh perusahaan manufaktur dapat meningkatkan kemampuan perusahaan membayar dividen selama penggunaan hutang harus selalu diiringi dengan peningkatan penjualan sehingga laba yang dihasilkan perusahaan juga meningkat dan perusahaan dapat membayar dividen yang tinggi kepada para pemegang saham. Apabila manajemen memiliki informasi yang akan menguntungkan perusahaan dikemudian hari dan untuk itu dibutuhkan tambahan modal, maka manajemen akan cenderung membiayai perusahaan dengan hutang di mana manajemen mempunyai keyakinan untuk memperoleh laba yang lebih besar dimasa yang akan datang, maka kelebihan keuntungan tersebut akan dinikmati oleh pemegang saham lama yang akan meningkatkan kesejahteraannya (Sitanggang, 2013:89).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Ulfa dan Yuniati (2016) dan Agustina dan Andayani (2016) yang menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan

dividen. Begitu juga penelitian yang dilakukan Ika (2011) dan Djumahir (2009) menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Dengan besarnya hutang maka akan menambah jumlah modal perusahaan, dengan modal yang besar akan membuat perusahaan lebih leluasa menempatkan dananya ke dalam proyek investasi yang menguntungkan sehingga dengan modal yang besar maka kemungkinan untuk memperoleh keuntungan juga besar sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang besar.

Permasalahan yang mendasari penelitian ini adalah terdapat beberapa hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan perbedaan pendapat mengenai faktor-faktor yang diduga mempengaruhi *dividend payout ratio*. Hasil yang tidak konsisten menimbulkan sesuatu hal yang kurang dimengerti.

Tabel 1.2
Penelitian Terdahulu

No.	Variabel	Peneliti	Hasil
1	Pengaruh ROI terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	a. Roni Parica HR., dkk (2013)	a. Signifikan
		b. Sulistiyowati, dkk (2010)	b. Tidak signifikan
2	Pengaruh <i>free cash flow</i> terhadap <i>Dividend Payout Rasio</i>	a. Rukmana (2015)	a. Positif
		b. Basuki (2011)	b. Negatif
3	Pengaruh struktur modal terhadap <i>Dividend Payout Rasio</i>	a. Agnes Sulistyowati, dkk (2014)	a. Negatif
		b. Ika (2011)	b. Positif

Sumber, Peneliti Terdahulu Tahun 2010-2015

Berdasarkan dari hasil uraian di atas, maka penelitian ini mencoba mengkaji:

“Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow* dan Struktur Modal terhadap

Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017 – 2019”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian di atas, masalah-masalah yang diangkat dalam penelitian ini dirumuskan dalam beberapa pertanyaan yang meliputi:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019 ?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019 ?
3. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019 ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tentang :

1. Untuk menganalisis Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019.

2. Untuk menganalisis Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019.
3. Untuk menganalisis Pengaruh Struktur Modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan baik secara teoritis maupun praktis, di antaranya :

1.1.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh profitabilitas, *free cash flow* dan struktur modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2019, serta juga diharapkan sebagai sarana pengembangan ilmu pengetahuan yang secara teoritis dipelajari di bangku perkuliahan.

1.1.2 Manfaat Praktis

Penulis berharap penelitian ini dapat memberikan manfaat, antara lain:

1. Bagi Penulis

Penelitian ini merupakan pengalaman dalam mempraktikkan ilmu yang telah didapat di bangku perkuliahan, dan dapat menambah

pengetahuan mengenai pengaruh profitabilitas, *free cash flow* dan struktur modal terhadap kebijakan dividen

2. Bagi perusahaan

Diharapkan penelitian ini bermanfaat sebagai rujukan dalam pengambilan keputusan terutama dalam kebijakan dividen.

3. Bagi investor

Sebagai bahan pertimbangan dalam memprediksi dan mengambil keputusan investasi agar dividen yang akan diterima sesuai dengan yang diharapkan.

4. Bagi peneliti selanjutnya

Sebagai informasi dan dapat dijadikan referensi tambahan untuk menambah pengetahuan dalam bidang ilmu ekonomi, khususnya manajemen keuangan mengenai kebijakan dividen.