

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada era globalisasi saat ini kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi menyebabkan kegiatan perekonomian dunia mengalami perkembangan yang sangat pesat. Perkembangan aktivitas pasar modal di Indonesia dewasa ini juga kian meningkat karena potensi yang dimilikinya. Peningkatan aktivitas pasar modal ditunjukkan dengan semakin bertambahnya jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara signifikan dalam sepuluh tahun terakhir. Pada tahun 2009, jumlah perusahaan yang tercatat di BEI sebanyak 400 perusahaan dan telah bertambah menjadi 607 perusahaan di tahun 2018 ini (www.idx.co.id, 2018).

Pasar modal dapat membantu keuangan perusahaan melalui penjualan saham kepada pihak investor di pasar saham. Pasar modal diharapkan mampu menjadi solusi sebagai wadah untuk menghimpun dan mendistribusikan dana selain dari sektor perbankan yang selama ini dilakukan. Pasar modal tersebut juga diharapkan akan menjadi wadah bagi para investor untuk dapat berinvestasi sesuai dengan preferensi risiko yang mereka inginkan (Rehman, 2014).

Investor yang akan menanamkan sahamnya akan cenderung memilih perusahaan yang dapat bertumbuh dan menghasilkan keuntungan (*profit*) dengan baik tiap tahunnya yang nantinya akan berpengaruh pada pengembalian (*return*)

yang akan diperoleh para investor sebagai pemegang saham. Optimalisasi kinerja manajemen keuangan merupakan faktor terpenting yang menentukan kelangsungan dan kesuksesan suatu perusahaan dalam mengelola finansial perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang *going concern* sudah semestinya menerapkan fungsi strategik perusahaan yang berhubungan dengan pengelolaan keuangan ini. Pengelolaan keuangan tersebut berhubungan dengan aset finansial perusahaan yang menitikberatkan pada tiga keputusan penting yaitu keputusan finansial, keputusan investasi, dan kebijakan dividen.

Optimalisasi dalam pengelolaan keputusan khususnya pada pengelolaan kebijakan dividen pada perusahaan sangat penting karena kebijakan dividen menjadi perhatian utama para investor, kreditor maupun pihak eksternal lainnya. Dividen adalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki (Marietta dan Sampurno, 2013). Dividen ditentukan berdasarkan rapat umum pemegang saham (RUPS) dan jenis pembayarannya tergantung pada kebijakan dividen perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menentukan seberapa besar uang yang akan dibagikan sebagai imbal hasil dari hak atas sahamnya berupa dividen (Sari dan Budiasih, 2016). Kebijakan dividen mempunyai arti penting bagi perusahaan dikarenakan kebijakan keuangan ini berpengaruh terhadap sikap atau reaksi investor. Selain itu, kebijakan keuangan ini akan berdampak pada program pendanaan dan anggaran modal perusahaan yang berkaitan dengan sumber pembiayaan (*financing*) perusahaan. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh

perusahaan bergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan pihak manajemen sangat diperlukan. Dengan demikian perlu bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan (Dewi, 2016).

Indikator utama dari kemampuan perusahaan membayar dividen yaitu kemampuan perusahaan memperoleh laba, sehingga profitabilitas dianggap sebagai faktor penentu terpenting terhadap kebijakan dividen (Marietta dan Sampurno, 2013). Bagi pemimpin perusahaan, profitabilitas bisa menjadi tolok ukur keberhasilan dari manajemen perusahaan. Sedangkan bagi para pemegang saham, profitabilitas mampu menjadi sinyal dan merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan dalam melakukan investasi pada perusahaan.

Profitabilitas adalah salah satu pengukuran kinerja perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Yudiana dan Yadnyana, 2016). Profitabilitas ini sangat berkaitan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham juga cenderung lebih besar. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang cenderung menurun di setiap tahunnya akan berpengaruh pada pengurangan pembagian dividen kepada para investor, karena dividen tersebut sebagian dialokasikan sebagai laba ditahan (Wulandari dan Suardana, 2017).

Struktur modal merupakan komposisi modal yang digunakan di dalam perusahaan. Struktur modal terdiri dari modal sendiri dan modal pinjaman.

Variabel struktur modal yang biasa digunakan adalah rasio *leverage*. *Leverage* merupakan rasio dimana adanya hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang dengan modal sendiri. Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur sejauh mana tingkat perusahaan dibiayai oleh hutang. Istilah *leverage* biasanya dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan (Syamsuddin, 2007).

Kebijakan hutang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Perusahaan yang memiliki rasio hutang yang besar akan membagikan dividen lebih kecil dikarenakan laba yang diperoleh akan digunakan sebagai pembayaran hutang terlebih dahulu (Arihaha, 2009).

Faktor lain yang juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan adalah arus kas bebas (*free cash flow*) (Andini dan Wirawati, 2014). Ariran kas bebas (*free cash flow*) diartikan sebagai adanya dana berlebih, yang seharusnya didistribusikan kepada para pemegang saham, dan keputusan tersebut dipengaruhi oleh kebijakan manajemen (Arieska dan Barbara, 2011). Teori *residual dividend policy* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kelebihan kas atas laba yang dimilikinya cenderung akan membagikannya kepada para pemegang saham berupa dividen.

Hal tersebut mengartikan bahwa jika tingkat *free cash flow* perusahaan besar, maka dividen yang dibayarkan juga besar.

Aliran kas bebas membuat perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent* dimana *principal* menginginkan *return* atas hasil investasinya sedangkan *agent* menginginkan perusahaan menahan labanya demi ekspansi perusahaan (Victory, 2015). Sementara Rosdini (2009) menyebutkan bahwa porsi kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang saham akan tergambar pada arus kas bebas. Semakin besar arus kas bebas yang tersedia maka dividen yang akan dibagikan juga akan semakin besar. Dengan kata lain, arus kas bebas mencerminkan dana yang tersedia bagi seluruh investor. Sehingga arus kas bebas diduga dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dewi (2016) menemukan bahwa *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *investment opportunity set*, struktur modal dan likuiditas (*current ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Mediatanto (2017) menyatakan bahwa variabel arus kas operasi, arus kas bebas, dan rasio *leverage* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Sementara hasil penelitian Wulandari dan Suardana (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas, kesempatan investasi, *free cash flow*, dan *debt policy* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan beberapa penelitian di atas, terdapat perbedaan hasil penelitian yang kontradiktif antara penelitian yang satu dengan yang lain. Oleh

karena itu peneliti tertarik untuk melakukan pengujian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel dan proksi yang digunakan, serta populasi yang diteliti. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel penelitian yaitu: kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) sebagai variabel dependen, profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA), struktur modal dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) dan arus kas bebas (*free cash flow*) sebagai variabel independen. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 sebagai populasi yang diteliti.

Perusahaan manufaktur dipilih sebagai populasi dalam penelitian ini karena perusahaan manufaktur merupakan emiten terbanyak di Bursa Efek Indonesia yang memiliki banyak sub-sektor yang paling diminati oleh para investor. Selain itu perusahaan manufaktur memiliki proses produksi yang cukup kompleks sehingga dalam rangka membiayai kegiatan operasional perusahaan dan melakukan inovasi maupun ekspansi membutuhkan sumber dana jangka panjang yang diperoleh salah satunya dengan investasi saham oleh para investor.

Berdasarkan masalah tersebut di atas berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, maka penelitian ini mengambil judul **“PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL DAN ARUS KAS BEBAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017?
2. Apakah struktur modal secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017?
3. Apakah arus kas bebas secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017?
4. Apakah profitabilitas, struktur modal dan arus kas bebas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji bagaimana pengaruh profitabilitas secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.
2. Untuk menguji bagaimana pengaruh struktur modal secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.

3. Untuk menguji bagaimana pengaruh arus kas bebas secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.
4. Untuk menguji bagaimana pengaruh profitabilitas, struktur modal dan arus kas bebas secara simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi serta prediksi pendapatan dividen yang akan diterima oleh pemegang saham.

2. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi salah satu dasar pertimbangan yang dapat digunakan oleh manajer perusahaan dalam memilih kebijakan dividen yang tepat bagi perusahaannya. Perhitungan kuantitatif diharapkan dapat menunjukkan hubungan atau pengaruh profitabilitas, struktur modal dan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen.

3. Bagi akademisi

Penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam, serta dapat digunakan sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya.

1.5 Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran yang jelas mengenai penelitian yang dilakukan, maka disusunlah suatu sistematika penulisan yang berisi informasi mengenai materi dan hal-hal yang dibahas dalam tiap-tiap bab.

Adapun penelitian ini dibagi menjadi 5 bagian dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini terdiri atas latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan tentang landasan teori yang digunakan, kerangka pemikiran, serta hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang metode penelitian yang terdiri atas jenis dan sumber data, populasi dan sampel, variabel dan definisi operasional variabel, serta metode analisis data yang digunakan.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas mengenai deskripsi data sampel penelitian, analisis data, serta pembahasan dari hasil pengolahan data penelitian.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini terdiri atas kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran yang ditujukan kepada pihak-pihak yang berkepentingan terhadap hasil penelitian ini.