

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Pada era globalisasi saat ini, dimana perkembangan di bidang ekonomi semakin meningkat serta adanya persaingan ekonomi yang ketat antara perusahaan yang satu dengan yang lainnya, dengan makin ketatnya persaingan yang terjadi sekarang ini, maka perusahaan dituntut untuk melakukan kinerja yang baik dan mempunyai tujuan yang jelas. Untuk dapat bersaing dengan perusahaan-perusahaan lainnya, suatu perusahaan dihadapkan pada kondisi yang mendorong mereka untuk lebih kreatif dalam memperoleh sumber pendanaan yang paling efektif, serta mampu menghasilkan keuntungan untuk menjamin kelangsungan hidup dan perkembangan perusahaan di masa yang akan datang. Untuk dapat terus menjalankan bisnisnya, setiap perusahaan selalu membutuhkan dana. Masalah pendanaan tidak akan lepas dari sebuah perusahaan yang meliputi seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Pendanaan tersebut dapat diperoleh dari berbagai sumber, salah satunya berasal dari para investor.

Investor disini adalah pihak yang kelebihan kekayaan (surplus) dalam kaitannya dengan keuangan. Tujuan utama investor dalam menanamkan dananya kedalam suatu perusahaan adalah untuk memperoleh pendapatan

atau tingkat pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan yang didapat dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). dengan kata lain dapat dikatakan bahwa dividen yang diperoleh merupakan salah satu alasan investor untuk menanamkan dananya pada suatu perusahaan. Dividen merupakan salah satu motivasi untuk menanamkan dana di pasar modal (*market security*) bagi investor. Selain itu, investor dapat mengevaluasi kinerja suatu perusahaan dengan cara menilai besarnya dividen yang akan dibagikan.

*Capital gain* merupakan perolehan keuntungan modal dari selisih harga jual dan harga beli saham, sedangkan dividen adalah pembagian laba bersih kepada pemegang saham yang dilakukan oleh perusahaan. Besarnya jumlah dividen yang dibagikan tergantung dari laba yang diperoleh dan kebijakan dividen yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Perolehan laba yang besar menjadi salah satu tolak ukur keberhasilan perusahaan (Suci dan andayani, 2016).

Salah satu tujuan perusahaan secara umum adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Hal itu sejalan dengan tujuan pemegang saham melakukan investasi yaitu untuk memperoleh tingkat *return* yang tinggi sehingga dapat memaksimalkan kesejahteraan mereka. Dalam mencapai tujuan tersebut, banyak dari pemegang saham (*principal*) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada pihak manajemen (*agent*). Dalam hal ini pihak manajemen diberi amanah oleh pihak pemegang saham untuk mengelola perusahaan dalam upaya untuk memaksimalkan utilitas/kesejahteraan pemegang saham. Namun, dalam perjalanannya,

seringkali pihak manajemen mengabaikan kepentingan pemegang saham. Pemegang saham (investor) menginginkan *return* yang tinggi dalam bentuk dividen, namun pihak manajemen perusahaan ingin melakukan investasi untuk memperbesar aset perusahaan. Pembagian dividen yang relatif besar akan dianggap sebagai sinyal positif oleh pemegang saham. Masalahnya, pembagian dividen yang cukup besar akan mengurangi kemampuan pendanaan perusahaan untuk pengembangan perusahaan. Untuk itu diperlukan suatu kebijakan dividen yang optimal dimana perusahaan mengambil kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham (Astuti, 2004:145).

Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya yang sekaligus juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya. Kedua hal tersebut menjadikan perusahaan perlu menerapkan kebijakan dividen yang menguntungkan baik investor maupun perusahaan (Efni, 2013).

Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham dan pihak kedua perusahaan itu sendiri. Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya (Rakhimsyah dan Gunawan, 2011).

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan besarnya bagian pendapatan yang akan dibagikan pada para pemegang saham dan bagian yang akan ditahan perusahaan. Kebijakan pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat penting bagi investor maupun perusahaan yang akan membayarkan dividen. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Ini dikarenakan adanya perbedaan kepentingan pihak-pihak yang ada dalam perusahaan (Haryetti dan Ekayanti, 2012). Namun, manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagikan dividennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan yang dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian perlu bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Lopolusi, 2013).

Menurut Arfan dan Maywindlan (2013) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah arus kas bebas, *collateralizable assets*, dan kebijakan utang. Bertitik tolak dari faktor-faktor tersebut menunjukkan bahwa variabel-variabel independen yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dapat diidentifikasi sebagai berikut: Arus Kas Bebas ( $X_1$ ), Profitabilitas ( $X_2$ ), Likuiditas ( $X_3$ ), Kebijakan Utang ( $X_4$ ), dan *Collateralizable Assets* ( $X_5$ ). Sedangkan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel dependen ( $Y$ ) yang merupakan presentase dari dividen sebagai tujuan yang diharapkan oleh investor.

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. DPR ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah yang lebih besar, berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai di antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan.

*Free cash flow* atau arus kas bebas adalah kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk operasi dan investasi. Arus kas ini merefleksikan tingkat pengembalian bagi penanam modal, baik itu dalam bentuk hutang atau ekuitas. *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang, pembelian kembali saham, pembayaran dividen atau disimpan untuk kesempatan pertumbuhan perusahaan masa mendatang (Setiana dan Sibagariang, 2013).

Profitabilitas merupakan elemen penting bagi perusahaan yang berorientasi pada laba. Bagi pimpinan perusahaan profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur untuk mengetahui keberhasilan dari perusahaan yang dipimpinnya, sedangkan bagi investor profitabilitas dapat dijadikan sebagai sinyal dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas sangat diperlukan perusahaan bila hendak membayar dividen. Karena profitabilitas

mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Profitabilitas bagi perusahaan merupakan kemampuan penggunaan modal kerja tertentu untuk menghasilkan laba tertentu sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam mengembalikan hutang-hutangnya baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang serta pembayaran dividen bagi para investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang mampu dicapai perusahaan maka semakin lancar pula pembayaran dividen kepada para investornya (Haryetti dan Ekayanti, 2012).

Selain *free cash flow* dan profitabilitas, kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh likuiditas. Likuiditas merupakan aspek yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang harus segera dipenuhi. Dengan demikian, semakin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu-waktu mendatang, semakin tinggi pula dividen dalam suatu perusahaan tersebut.

Kebijakan utang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dan memiliki pengaruh terhadap pendisiplinan perilaku manajer. Hutang akan mengurangi konflik agensi dan meningkatkan nilai perusahaan (Setiana dan Sibagariang, 2013).

*Collateralizable assets* adalah besarnya aset yang dijamin untuk kreditor. *Collateralizable asstes* yang tinggi akan menurunkan konflik antara pemegang saham dan manajer karena aset yang dijamin kepada kreditor

besar. Menurunnya konflik di perusahaan maka biaya agensi juga mengecil dan dividen yang dibayar akan semakin dikit (Roring dan Ronni, 2014).

Terdapat beberapa penelitian yang melakukan kajian mengenai hubungan maupun pengaruh dari *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, kebijakan utang, dan *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen. Namun masing-masing terdapat perbedaan dari setiap hasil penemuannya.

Variabel arus kas bebas (*free cash flow*) dinyatakan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) pada penelitian Embara, Wiagustini, dan Badjra (2012). Namun kontradiktif dengan hasil penelitian Lopolusi (2013) yang menyatakan bahwa arus kas bebas (*free cash flow*) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

Variabel profitabilitas (*return on investment*) dinyatakan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) pada penelitian Kardinah (2013). Namun kontradiktif dengan hasil penelitian Susanto et al (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas (*return on investment*) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

Variabel likuiditas dinyatakan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) pada penelitian Mawarni dan Ratnadewi (2014). Namun kontradiktif dengan hasil penelitian Susanto et al (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

Variabel kebijakan utang (rasio utang) dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) pada penelitian Kardianah (2013). Namun kontradiktif dengan hasil penelitian Arfan dan Maywindlan (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan utang (rasio utang) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

Variabel *collateralizable asstes* dinyatakan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) pada penelitian Arfan dan Maywindlan (2013). Namun kontradiktif dengan hasil penelitian Roring dan Ronni (2014) yang menyatakan bahwa *collateralizable asstes* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

*Dividend policies tend to be one of the most stable and predictable elements of a company, and most companies began to pay dividends once they reach a level of business maturity* (Al-Haddad et al, 2011). Artinya, kebijakan dividen cenderung menjadi salah satu elemen yang dapat diprediksi perusahaan, dan sebagian besar perusahaan mulai membayar dividen setelah mencapai kematangan bisnis (Al-Haddad et al, 2011).

Dari uraian diatas, maka telah jelas bahwa faktor-faktor tersebut sangat mempengaruhi kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan. Terjadinya inkonsistensi hasil penelitian-penelitian sebelumnya terkait rasio-rasio yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen merupakan konsep dasar penelitian ini dilakukan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yaitu Arfan dan Maywindlan (2013) yang berjudul PENGARUH ARUS KAS BEBAS, *COLLATERALIZABLE ASSETS*, DAN KEBIJAKAN UTANG



TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX*. Perbedaan penelitian ini dengan sebelumnya terletak pada, (1) objek penelitian, yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (2) penambahan variabel independen, yaitu profitabilitas dan likuiditas, (3) tahun penelitian, yaitu tahun 2012 sampai dengan tahun 2014.

Berdasarkan uraian teori dan hasil empiris di atas, peneliti tertarik untuk mengambil judul *PENGARUH FREE CASH FLOW, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, KEBIJAKAN UTANG, DAN COLLATERALIZABLE ASSETS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014).

## **B. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah kebijakan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah *collateralizable assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

### **C. Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan penelitian yang dilakukan peneliti sehubungan dengan permasalahan adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.
2. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
3. Mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.
4. Mengetahui pengaruh kebijakan utang terhadap kebijakan dividen.
5. Mengetahui pengaruh *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen.

### **D. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

#### 1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat khususnya bagi pengembangan ilmu ekonomi sebagai sumber bacaan atau referensi yang dapat memberikan informasi teoritis dan empiris pada pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan ini dan menambah sumber pustaka yang telah ada.

#### 2. Manfaat Praktis

##### a. Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak manajemen perusahaan yang dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam penentuan kebijakan pembayaran dividen. Perhitungan kuantitatif diharapkan dapat menunjukkan hubungan atau pengaruh antara *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, kebijakan utang, dan

*collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen. Diharapkan dapat membantu manajer keuangan dalam pengambilan keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang dibayarkan terutama dalam bentuk dividen kas (tunai).

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal khususnya instrumen saham. Dengan menganalisis rasio-rasio keuangan yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen diharapkan investor dapat melakukan prediksi pendapatan dividen kas yang akan diterima oleh pemegang saham.

## **E. Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan dibuat untuk memudahkan pemahaman dan memberi gambaran kepada pembacanya tentang penelitian ini.

BAB I : Pendahuluan yang menjelaskan tentang latar belakang masalah yang mendasari diadakannya penelitian ini, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian yang dilakukan, serta sistematika penulisan, kemudian

BAB II : Tinjauan pustaka yang menjelaskan tentang landasan teori yang berkenaan dengan variabel yang diambil dalam penelitian ini, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian, selanjutnya

BAB III : Metode penelitian yang terdiri dari desain penelitian, penentuan populaasi dan sampel, jenis data dan sumber data, metode pengumpulan data, pengukuran variabel dan definisi operasional, dan metode analisis data, sedangkan

BAB IV : Analisis dan pembahasan yang menjelaskan tentang sekilas deskripsi objek penelitian, analisis data dan pembahasan, dan

BAB V : Penutup yang terdiri dari kesimpulan mengenai pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, kebijakan utang, *collateralizable asstes* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014, keterbatasan dan saran yang berupa tindakan-tindakan yang sebaiknya dilakukan.