

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada era globalisasi saat ini kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi menyebabkan kegiatan perekonomian dunia mengalami perkembangan yang pesat. Hal tersebut mendorong transaksi jual-beli yang dilakukan antara produsen dan konsumen menjadi lebih luas (global) yakni tidak hanya terjadi dalam pasar domestik, tetapi juga dalam pasar internasional. Indonesia merupakan salah satu negara yang ikut berperan serta dalam perdagangan internasional. Pasar modal merupakan salah satu contoh adanya kemajuan dalam ilmu pengetahuan dan teknologi yang lebih modern dibidang ekonomi. Pasar modal merupakan media yang sangat efektif untuk dapat menyalurkan dan menginvestasikan dana yang berdampak produktif dan menguntungkan investor. Melalui kegiatan pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional dan perluasan perusahaan. Salah satu perusahaan yang ada dalam pasar modal ialah perusahaan manufaktur (Suciptayasa, 2013).

Pasar modal Indonesia memegang peranan penting dalam memobilisasi dana dari investor yang ingin berinvestasi di pasar modal. Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam risiko dan ketidakpastian oleh para investor. Untuk mengurangi kemungkinan risiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan, seperti analisis rasio keuangan (Sunarko dan Kartika, 2003:67).



Menurut Ikhsan (2009:91), analisis rasio keuangan mengungkapkan hubungan keuangan secara numerik diantara pelaporan dalam laporan keuangan dan menggunakannya untuk membandingkan secara rasional periode saat ini terhadap periode sebelumnya. Analisis rasio dapat membimbing investor membuat keputusan atau pertimbangan tentang apa yang akan dicapai oleh perusahaan dan bagaimana prospek yang akan dihadapi di masa depan.

Sebagian besar aktivitas suatu perusahaan adalah kegiatan investasi. Dalam menginvestasikan sejumlah dana, hal utama yang diharapkan seorang investor adalah adanya keuntungan yang akan diperoleh di masa datang. Untuk itu investor perlu melakukan analisis untuk menentukan dasar yang dapat digunakan dalam menilai kelayakan saham suatu perusahaan untuk dijadikan sebagai salah satu alternatif investasi (Parica dkk, 2013).

Manager sebagai agen pengelola perusahaan diharapkan mampu menghasilkan keuntungan yang akhirnya dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil atau cenderung naik dari waktu ke waktu karena dengan stabilitas dividen tersebut dapat meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan, sehingga mengurangi unsur ketidakpastian dalam investasi. Pembayaran dividen dalam bentuk tunai (*cash dividend*) lebih diinginkan investor daripada dalam bentuk lain, karena membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya ke dalam perusahaan (Ang, 1997).

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan ini bermula dari bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan yang pada umumnya sebagian dari penghasilan bersih setelah pajak (*EAT*) dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan.



Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* (laba yang dibagikan) disebut *dividend payout ratio* (Riyanto, 2001:266).

Capital gain merupakan *return* yang diperoleh dari selisih harga beli dan harga jual dari transaksi saham yang dilakukan investor, sedangkan dividen adalah bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan untuk pemegang saham perusahaan tersebut. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Kebijakan dividen tersebut merupakan kebijakan yang melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan keduanya saling bertentangan, yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya (Arilaha, 2009).

Berdasarkan teori keagenan, diketahui bahwa kepentingan manajer selaku pengelola perusahaan akan dapat berbeda dengan kepentingan para pemegang saham, sehingga akan dapat menimbulkan biaya agensi. Masalah keagenan yang terjadi disebabkan adanya kemungkinan manajemen bertindak tidak sesuai dengan keinginan *principal*, karena manajemen berkeinginan untuk meningkatkan kemakmurannya. Selain itu manajemen juga dapat memilih struktur modal perusahaan, struktur kepemilikan dan kebijakan dividen yang dapat menurunkan biaya keagenan (*agency cost*) yang terjadi dalam konflik kepentingan tersebut. Sehingga seringkali pembahasan mengenai dividen mengacu pada kerangka teori keagenan (Chasanah, 2008).

Dividend payout ratio adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan pihak investasi, namun bagi pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial*, karena memperkecil laba ditahan. Dan sebaliknya, *dividend payout ratio* semakin



kecil maka akan merugikan para pemegang saham (investor) namun *internal financial* perusahaan semakin kuat (Parica dkk, 2013).

Kebijakan dividen suatu perusahaan dipengaruhi oleh free cash flow yang merupakan aliran kas bebas yang menggambarkan tentang keuangan perusahaan. Free cash flow (arus kas bebas) adalah arus kas operasi perusahaan dikurangi investasi ekuitas yang diwajibkan. Free cash flow menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan.

Menurut Jensen & Ross et al dalam Rosdini (2007), free cash flow yaitu kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (working capital) atau investasi pada asset tetap. Free cash flow menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai factor.

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden, yang kemudian juga dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui kebijakan deviden. Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah free cash flow, profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan (size). Rasio keuangan mengenai profitabilitas dapat berupa Net Profit Margin (NPM). Menurut Dendrawijaya (2001) dalam Arifanto, Net Profit Margin merupakan perbandingan antara laba yang diperoleh dengan pendapatan yang diterima dari kegiatan operasionalnya.

Profitabilitas perusahaan adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan



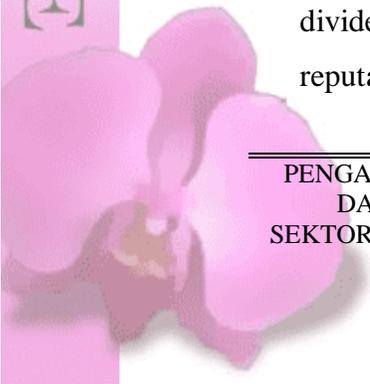
perusahaan untuk membayarkan dividennya dan melanjutkan kegiatan usahanya atau menginvestasikan kembali keuntungannya. Para manajer tidak hanya mendapatkan dividen tapi juga akan memperoleh power yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan. Semakin besar keuntungan yang dapat diraih perusahaan akan semakin besar dividen yang dibagikan. Dengan demikian semakin besar profitabilitas semakin menghemat biaya modal. Oleh karena itu profitabilitas menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam keputusan investasi.

Menurut Sartono (2008), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Dalam keputusan pembagian dividen juga perlu dipertimbangkan masalah ukuran perusahaan (firm size). Suatu perusahaan besar dan mapan akan lebih mudah untuk menuju ke pasar modal, sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham (Chang dan Ree dalam Windiarti, 2011).

Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih besar seharusnya membayarkan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham. Tujuan ini untuk menjaga reputasi perusahaan dimata investor. Sebaliknya perusahaan yang memiliki aset rendah akan membagikan dividen yang rendah. Berdasarkan logika ini dikarenakan profit yang dialokasikan pada laba ditahan yang digunakan untuk menambah aset.

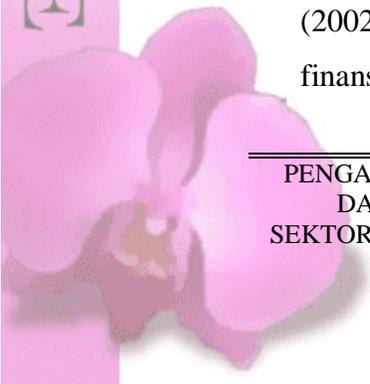
Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih besar seharusnya membayarkan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham. Tujuan ini untuk menjaga reputasi perusahaan dimata investor. Sebaliknya perusahaan yang memiliki aset



rendah akan membagikan dividen yang rendah. Berdasarkan logika ini dikarenakan profit yang dialokasikan pada laba ditahan yang digunakan untuk menambah asset.

Leverage menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjahi dengan hutang. Apabila perusahaan tidak memiliki leverage, maka perusahaan beroperasi sepenuhnya dengan menggunakan modal sendiri tanpa menggunakan hutang. Leverage dapat mempengaruhi keuntungan para pemegang saham perusahaan, namun dapat tidak memengaruhi biaya permodalan keseluruhan dalam suatu perusahaan. Perhitungan untuk mengukur leverage yang digunakan yaitu Debt to Equity Ratio (DER) merupakan suatu rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dapat dibiayai oleh dana hutang. Penggunaan utang ditujukan untuk membantu dalam pencapaian laba yang diharapkan perusahaan. Namun laba bersih yang diperoleh tersebut tidak serta merta diikuti dengan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, sebab kewajiban membayar utang lebih diutamakan daripada membayar dividen. Semakin tinggi penggunaan utang perusahaan menyebabkan semakin sulit perusahaan untuk membayar dividen (Wicaksana, 2012).

Likuiditas badan usaha merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan besarnya dividen yang nantinya akan dibagikan oleh badan usaha kepada pemegang saham yang berupa dividen. Menurut Purwaningsih (2008:91), likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi tingkat rasio dari badan usaha, maka akan semakin tinggi pula posisi likuiditas badan usaha tersebut. Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu badan usaha dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sedangkan menurut pendapat Sartono (2002:116), likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendeknya tepat waktu. Likuiditas badan usaha dapat dilihat dari



besarnya kas yang dimiliki oleh badan usaha yang bersangkutan, maka dari itu dividen merupakan aliran kas keluar, dimana semakin besar kas keluar yang tersedia maka semakin besar kemampuan badan usaha untuk membagikan dividen. Apabila manajemen memelihara likuiditas dalam fleksibilitas financial, maka kemungkinan yang terjadi badan usaha tidak akan membayar dividen dalam jumlah yang besar.

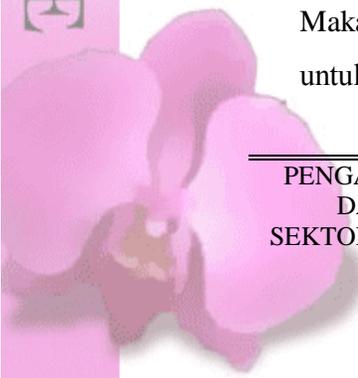
Peneliti memilih objek penelitian pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2016 dengan alasan dikarenakan jenis usaha yang bergerak disektor riil dan memiliki nilai tambah sehingga kementerian perindustrian mencanangkan tahun 2012 sebagai tahun petrokimia dengan dibangunnya centre of excellence di beberapa daerah dan dengan asumsi mempermudah untuk mencari opsi perusahaan mana yang setiap tahunnya melakukan pembayaran dividen. Perusahaan manufaktur adalah Perusahaan industri pengolahan yang mengolah bahan baku menjadi barang setengah jadi atau barang jadi. Pada penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sektor industry dasar dan kimia sebagai objek penelitian. Hal ini akan mempermudah untuk mencari perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang dimana pada tahun 2014-2016 membayar dividen kepada pemegang saham. Kemudian tidak terlepas juga dari perusahaan manufaktur industri dasar dan kimia mana saja yang pada tahun 2014-2016 mempublikasikan laporan keuangan, dikarenakan pada penelitian ini menggunakan free cash flow, profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage, dan likuiditas menjadi variabel independen. Laporan keuangan objek sangat penting karena sumber data yang akan diteliti berasal dari laporan keuangan setiap perusahaan manufaktur industri dasar dan kimia yang menjadi populasi penelitian ini.

Maka dari latar belakang masalah yang diungkapkan diatas maka peneliti tertarik untuk mengangkat judul **“PENGARUH FREE CASH FLOW,**

PENGARUH FREE CASH FLOW, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, LEVERAGE DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

2014-2016

Author: Louis Yohanes NPK: A.2014.1.32624



PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, LEVERAGE DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 2014-2016”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan sebelumnya, rumusan masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah free cash flow berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI 2014-2016?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI 2014-2016 ?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI 2014-2016?
4. Apakah leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI 2014-2016?
5. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI 2014-2016?
6. Apakah free cash flow, profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage, dan likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI 2014-2016?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang diuraikan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh free cash flow terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI 2014-2016.
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI 2014-2016.
3. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI 2014-2016.
4. Untuk mengetahui pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI 2014-2016.
5. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI 2014-2016.
6. Untuk mengetahui pengaruh free cash flow, profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage, dan likuiditas secara simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI 2014-2016.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi manajemen
Perusahaan dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan kebijakan pembayaran dividen. Perhitungan kuantitatif diharapkan dapat menunjukkan hubungan atau pengaruh antara likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran



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

2. Bagi akademisi

Penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai rasio-rasio keuangan yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam serta sebagai dasar penelitian selanjutnya tentang kebijakan dividen.

3. Bagi investor

Sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal khususnya instrument 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.