

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal di Indonesia dimulai pada jaman Belanda pada tahun 1912 dan sempat mengalami kevakuman yang cukup panjang yakni pada tahun 1958 akibat peristiwa sengketa antara pemerintah RI dan Belanda mengenai Irian Barat, semua bisnis Belanda dinasionalkan melalui Undang-Undang Nasionalisasi No. 86 tahun 1958, sengketa ini mengakibatkan larinya modal Belanda dari Indonesia. Akibatnya mulai tahun 1960, sekuritas-sekuritas perusahaan Belanda sudah tidak diperdagangkan lagi di Bursa Efek Indonesia. Sejak itu aktivitas di Bursa Efek Indonesia mulai menurun dan BEI dinyatakan lahir kembali pada tahun 1977 dalam periode orde baru sebagai hasil dari Keputusan Presiden No. 52 tahun 1976 yang menetapkan pendirian Pasar Modal, pembentukan Badan Pembina Pasar Modal, pembentukan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) (Tahun 1990 melalui Keputusan Presiden No. 53 tahun 1990 merubah BAPEPAM sebagai Badan Pengawas Pasar Modal). Sejak saat itu perkembangan pasar modal mulai pesat (Jogianto, 2000) dalam Arifah (2015).

Kebijakan dividen kas sebuah perusahaan memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat di masyarakat (Suharli 2004) dalam Laksono (2006). Bagi para pemegang saham atau investor, dividen kas merupakan tingkat pengembalian investasi mereka berupa kepemilikan saham yang

diterbitkan oleh perusahaan. Bagi pihak manajemen, dividen kas merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan. Oleh sebab itu kesempatan untuk melakukan investasi dengan kas yang dibagikan sebagai dividen tersebut menjadi berkurang. Bagi kreditor, dividen kas dapat menjadi sinyal mengenai kecukupan kas perusahaan untuk membayar bunga atau bahkan melunasi pokok pinjaman. Perusahaan yang cenderung membayarkan dividen dalam jumlah relatif besar akan mampu memotivasi pemerhati untuk membeli saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan.

Ada beberapa faktor yang diperkirakan dapat memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Menurut Putri dan Nasir (2006), yang dikutip dalam Dewi (2008), masalah kebijakan dividen berkaitan dengan masalah keagenan. Pemegang saham menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Akan tetapi, dengan adanya kewenangan tersebut dan adanya *asymmetric information*, manajer cenderung melakukan hal-hal untuk kepentingan pribadinya dibandingkan untuk kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik, yaitu *agency conflict*.

Menurut Sumani (2011) dalam Analisa (2011), investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk memperoleh tingkat pengembalian baik berupa *cash dividend* ataupun

pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya atau *capital gains*. Oleh karena itu, setiap keputusan perusahaan harus mempertimbangkan kesejahteraan para pemegang saham.

Hasil penelitian Dewi (2008) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara profitabilitas yang diproxy dengan *net profit margin* dengan *dividend payout ratio*. Hal ini membuktikan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan membagikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Stefan (2013), membuktikan bahwa profitabilitas yang diproxy dengan *Net Profit Margin* dimana profitabilitas memiliki hubungan positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Terdapat perbedaan pendapat yang dikemukakan oleh para ahli mengenai dividen dan *capital gain*. Menurut teori *bird in the hand* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner (1962) dalam Prapaska (2012), investor lebih menginginkan dividen daripada *capital gain*. Hal ini dikarenakan dividen lebih pasti daripada *capital gain*. Investor lebih memilih berinvestasi pada perusahaan yang membayar dividen daripada perusahaan yang tidak membayar dividen. Sedangkan berdasarkan teori perbedaan pajak menyatakan pandangan yang berbeda yaitu investor lebih menginginkan *capital gain* daripada dividen.

Tingkat pembayaran dividen dapat ditentukan dengan rasio pembayaran dividen. Rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio*

adalah persentase pendapatan bersih yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Keown *et al.*,2010) dalam Nuringsih (2005). Semakin besar *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan bahwa laba yang dibagi sebagai dividen semakin besar daripada laba ditahan. Sebaliknya, *dividend payout ratio* kecil maka semakin besar laba ditahan perusahaan.

Teori *free cash flow hypothesis* yang disampaikan oleh Jensen (1986) dalam Agustia (2013) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai NPV yang positif. Manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan (Charitou dan Vafeas, 1998) dalam Arifah (2015).

Terdapat empat alasan mengapa perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang daripada saham baru, yaitu adanya manfaat pajak atas pembayaran bunga, biaya transaksi pengeluaran hutang lebih murah daripada biaya transaksi emisi saham baru, lebih mudah mendapatkan pendanaan hutang daripada pendanaan saham, kontrol manajemen lebih besar adanya hutang baru daripada saham baru (Babu dan Jaine, 1986) dalam Jusriani (2013).

Modigliani dan Miller (1963) dalam Jusriani (2013) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Hal ini berkaitan dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak.

Pentingnya dalam meneliti judul ini yakni untuk mengetahui apa sajakah variabel yang mampu mempengaruhi kebijakan dividen. Dimana saya menggunakan beberapa variabel independen antara lain adalah profitabilitas, likuiditas, *free cash flow* dan kebijakan hutang. Apakah keempat variabel independen yang saya gunakan tersebut benar-benar mampu mempengaruhi kebijakan dividen atau tidak. Penelitian ini merupakan bentuk penelitian replikasi ekstensi dari penelitian (Hilda Arifah, 2015) Universitas Brawijaya, yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan *Consumer Goods* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia) yang dilakukan di kota Malang dimana saya merubah periode tahun yang semula dilakukan pada tahun 2011-2013 saya tambah menjadi 2011-2014. Objek penelitian ini juga dirubah, yang semula pada *consumer goods* menjadi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen?
2. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen?
3. Bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen?
4. Bagaimana pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.

D. Manfaat Penelitian

Adapun penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Manfaat Secara Teoritis.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang berguna untuk perkembangan ilmu pengetahuan khususnya dibidang manajemen keuangan serta menjadi referensi untuk mengembangkan atau memperbaharui literatur-literatur yang telah terpapar di masa lalu mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen.

2. Manfaat Secara Praktis.

Penelitian ini diharapkan bisa menjadi masukan yang berguna terutama dalam hal publikasi laporan keuangan perusahaan dan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen yang penting untuk perusahaan serta membantu para investor dalam membuat keputusan investasi terhadap kebijakan dividen.