

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Perusahaan – perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan peningkatannya melalui harga saham serta laporan keuangannya. Dalam menjalankan perusahaan tersebut tentunya butuh dana yang di mana dana tersebut berasal dari investor. Tentunya investor menanamkan dananya tersebut untuk mendapatkan keuntungan (*return*) balik sesuai dengan modal yang diinvestasikan. Ketika investor telah menanamkan modalnya dalam perusahaan tersebut, maka investor menjadi bagian pemilik atau pemegang saham perusahaan tersebut. Keuntungan (*return*) yang bisa diperoleh bagi pemegang saham tersebut bisa didapatkan baik dari *capital gain* maupun dalam bentuk dividen.

Ada beberapa perusahaan di Indonesia yang di mana perusahaan – perusahaan tersebut ada yang membagikan dividen dan juga ada yang tidak membagikan dividen. Hal ini menimbulkan adanya *agency conflict*. Konflik keagenan (*agency conflict*) muncul dikarenakan adanya asimetri informasi antara manajer perusahaan dengan investor yang tidak sama. Konflik antara manajer perusahaan dengan investor sering kali terjadi ketika perusahaan akan menetapkan kebijakan dividen. Laba yang diperoleh perusahaan akan dire-investasikan kembali oleh manajer perusahaan untuk lebih meningkatkan keuntungan perusahaan. Akan tetapi

dikalangan para investor lebih menginginkan laba tersebut dibagikan dalam bentuk dividen (Nugraha, 2012).

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan oleh perusahaan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sadalia dan Saragih, 2008). Dividen bagi para pemegang saham merupakan tingkat pengembalian dari investasi mereka yang berupa kepemilikan saham perusahaan tersebut. Sedangkan bagi pihak manajemen, dividen merupakan arus kas keluar yang akan mengurangi kas perusahaan (Sadalia dan Saragih, 2008).

Menurut Lestari & Fitria (2014) apabila dividen dibayar tinggi maka hal ini akan menjadi daya tarik tersendiri bagi pemegang saham, akan tetapi hal ini berkebalikan terhadap kepentingan yang akan diputuskan oleh manajemen perusahaan. Hal ini disebabkan pengalokasian sumber dana operasional dan investasi perusahaan akan berkurang. Ketika laba yang akan ditahan perusahaan dalam jumlah besar maka pembayaran dividen yang dibayarkan akan lebih kecil, begitupun sebaliknya ketika laba ditahan akan digunakan untuk pembayaran dividen yang tinggi, maka sumber pendanaan internal perusahaan dan laba ditahan akan berkurang.

Nurhayati (2013) menyatakan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan

kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Husnan (1989) dalam Andriyani (2008) berpendapat bahwa permasalahan yang selalu dihadapi oleh perusahaan dalam mengelola keuangan perusahaan yaitu ada tiga. Yang pertama yaitu keputusan investasi, yang kedua yaitu keputusan pendanaan, dan yang ketiga yaitu kebijakan dalam menentukan seberapa besar dividen yang akan dibagikan kepada investor.

Ketika semua laba dibayarkan dalam bentuk dividen, maka cadangan dana tersebut akan terabaikan. Akan tetapi, bila semua laba ditahan digunakan seluruhnya maka kepentingan para pemegang saham terabaikan. Dalam menjaga kedua permasalahan ini manajemen perusahaan harus lebih bijak dalam menetapkan kebijakan dividen secara optimal (Ariandani dan Yadnyana, 2016).

Kebijakan dividen menjadi suatu pertimbangan yang dilematis karena terdapat adanya konflik kepentingan. Pihak manajemen umumnya menahan kas untuk berinvestasi agar dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Dipihak lain, investor menginginkan dividen yang tinggi atas kepemilikan sahamnya. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan serta jenis kebijakan dividen yang diterapkan akan menentukan jumlah dividen yang nantinya akan dibayarkan kepada pemegang saham (Devi, Suardhika, dan Budiasih, 2014).

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Salah satu faktor yang

mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *firm size*. *Firm Size* atau ukuran perusahaan adalah faktor yang mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Pengelompokan perusahaan berdasarkan besar atau kecil (skala operasi) yang biasanya digunakan sebagai salah satu penentuan keputusan investasi oleh investor. Pengukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan yaitu dari total penjualan, rata – rata tingkat penjualan, dan total aktiva.

Perusahaan yang besar umumnya mempunyai total aktiva yang tinggi atau aset yang besar sehingga perusahaan tersebut dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya dan saham pun akan bertahan pada *price* yang tinggi. Apabila *return* saham tersebut kecil hal ini menunjukkan bahwa berkurangnya fluktuasi harga. Perusahaan yang berskala besar biasanya mempunyai keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai nilai berskala kecil (Mulyono, 2009).

Perusahaan yang besar dan mapan akan mudah untuk masuk ke pasar modal. Karena perusahaan besar mempunyai jalan yang mudah untuk mengakses ke pasar modal, bisa diartikan bahwa fleksibilitas dan kemampuan perusahaan lebih besar untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek (hutang), dan juga perusahaan dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, semakin besar tingkat ukuran perusahaan, maka pembayaran dividen juga akan semakin meningkat pula (Madyoningrum, 2016).

Kedua, *free cash flow* merupakan aliran kas yang disediakan dan siap untuk didistribusikan kepada investor dan pemilik saham, setelah perusahaan mendanai investasinya pada aktiva tetap, terhadap produk baru, dan modal kerjanya pada operasi perusahaan yang sedang berjalan (Wijanarko, 2016). *Free cash flow* didefinisikan sebagai aliran kas yang tersisa sesudah semua usulan investasi dengan NPV positif didanai. Karena perusahaan tidak mempunyai lagi kesempatan investasi yang menarik, sehingga *free cash flow* tersebut sebaiknya dibagikan ke pemegang saham (Hanafi, 2004).

Free cash flow dinilai dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan hal ini disebabkan aliran kas bebas yang tersedia cukup besar, sehingga kas tersebut sangat baik apabila digunakan untuk pembayaran dividen terhadap pemegang saham daripada manajer perusahaan menggunakan kasnya untuk berinvestasi yang seharusnya tidak perlu dilakukan khususnya yang memiliki *net present value* negatif dan yang menambah risiko terhadap perusahaan dan pemegang saham (Nursafitri, 2013).

Selanjutnya faktor ketiga yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu profitabilitas. Profitabilitas sering menjadi faktor dalam menentukan kebijakan dividen dari tahun ke tahun, hal ini dikarenakan profitabilitas dalam menentukan kebijakan dividen adalah suatu faktor yang sangat penting. Semakin tinggi laba (profit) atau keuntungan yang diperoleh

perusahaan maka dividen yang akan dibayarkan juga tinggi terhadap investor (Badu, 2013 dalam Ariandani dan Yadnyana, 2016).

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang diperoleh. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan tergantung pada keuntungan yang diperoleh perusahaan. Ketika keuntungan perusahaan meningkat, maka dalam membagikan dividen terhadap investor juga akan meningkat (Prasetio dan Suryono, 2016). Dividen merupakan laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham, oleh karena itu, kebijakan dividen sangat tergantung pada tingkat profitabilitas perusahaan atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau profitabilitas, maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen ke pemegang saham.

Faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen yaitu *Investment Opportunity Set (IOS)*. *Investment opportunity set* merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang proyeknya memiliki *net present value* positif atau yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan memiliki peluang pertumbuhan perusahaan yang pesat, sehingga biasanya rasio pembayaran dividen yang dimiliki perusahaan tersebut rendah. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang baik akan lebih memilih menggunakan dananya untuk kegiatan investasi yang menguntungkan perusahaan daripada

membagikannya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham (Secsio dan Prasetiono, 2016). Kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS) merupakan luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Pilihan investasi adalah suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang (Hartono, 2003 dalam Wijanarko, 2016).

Investment Opportunity Set (IOS) juga menunjukkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Perusahaan yang akan bertumbuh lebih luas mempunyai kesempatan investasi di masa yang akan datang dan cenderung melakukan pembayaran dividen yang rendah dibandingkan perusahaan yang pertumbuhannya kecil atau sedikit. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan mempunyai kesempatan investasi yang baik akan lebih memilih dana internal dan digunakan untuk membiayai investasi yang memberikan keuntungan bagi perusahaan daripada dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham (Nursafitri, 2013). Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang diperoleh dari sumber dana internal. Jika kebutuhan dana investasi dibiayai dari sumber dana internal, maka terjadi penurunan pembayaran dividen yang berkaitan

dengan kebijakan dividen (Titiek, 2010 dalam Marleadyani dan Wiksuana, 2016).

Berdasarkan dari penelitian terdahulu terdapat adanya gap atau ketidakkonsistenan hasil mengenai variabel independen yaitu *Firm Size*, *Free Cash Flow*, Profitabilitas, dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen antara penelitian satu dengan penelitian yang lain.

Pada penelitian Madyoningrum (2016), Ulfah (2011), serta Nursafitri (2013) menyatakan bahwa hasil penelitian dari *firm size* yaitu adanya hubungan yang positif dan signifikan antara *firm size* dengan pembayaran dividen. Tetapi hasil tersebut berbeda dengan penelitian Nurhayati (2013), Suroto (2013), Pribadi dan Sampurno (2012), Ulfa dan Yuniati (2016), serta Sari (2012) yang menyatakan hasil mengenai *firm size* adanya hubungan yang negatif dan signifikan terhadap pembayaran dividen. Hasil penelitian yang berbeda juga terdapat dari penelitian Secsio dan Prasetiono (2016), Surya Budiman dan Harnovinsah (2016), Mahaputra dan Wirawati (2014), Yanti (2014), Prawira, Dzulkirom, dan Endang (2014), serta Budi Mulyono (2009) yang menemukan hasil bahwa *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pada penelitian Secsio dan Prasetiono (2016), Rosdini (2009), Dewi (2016), Suartawan dan Yasa (2016), Adnan, Gunawan dan Candrasari (2014), Prasetio dan Suryono (2016), Suherman, Lukman dan Kusnadi (2015), serta Aristantia dan Putra (2015) menemukan adanya

hubungan yang positif dan signifikan antara *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Tetapi penelitian lainnya juga mendapatkan hasil yang berbeda yaitu penelitian Wijanarko (2016), Budiman dan Harnovinsah (2016), Wiby Aqlia (2016), Aris Trianto (2011), Nursafitri (2013), Iryuliawati (2013), serta Dian Kartika (2016) menemukan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pada penelitiannya Palino (2012), Nurhayati (2013), Lestari dan Fitria (2014), Kardianah dan Soedjono (2013), Prawira, Dzulkirom dan Endang (2014), Fistryarini dan Kusmuriyanto (2015), Devi, Suardhika dan Budiasih (2014), Azmi dan Listiadi (2014), Ariandani dan Yadnyana (2016), Hastuti (2013), Andriyani (2008), Prasetio dan Suryono (2016), Dewi (2016), serta Ipaktri (2012) yang di mana menemukan bahwa adanya pengaruh yang positif dan signifikan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Tetapi hasil yang diperoleh tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Anam, Arfan dan Shabri (2016), serta Adnan, Gunawan dan Candrasari (2014) hasil yang ditemukan adalah adanya hubungan yang negatif dan signifikan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Berbeda pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Ulfah (2011) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pada penelitian Mawarni dan Ratnadi (2014), Desy Natalia (2013), Marleadyani dan Wiksuana (2016), Purnami dan Artini (2016), Hastuti (2013), Pujiati (2015), Mulyono (2009), serta Wiby Aqlia (2016)

menemukan bahwa hasil dari *Investment Opportunity Set* (IOS) mempunyai hubungan yang negatif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil dari penelitian Dewi (2016), Ariandani dan Yadnyana (2016), serta Aristantia dan Putra (2015) dalam penelitiannya hasil yang didapatkan adalah *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Azmi dan Listiadi (2014), Prasetio dan Suryono (2016), serta Suartawan dan Yasa (2016) mendapatkan hasil di mana *Investment Opportunity Set* (IOS) mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, dengan fenomena yang tertera dan permasalahan atau perbedaan hasil dari penelitian sebelumnya maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh *Firm Size*, *Free Cash Flow*, Profitabilitas, dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2016”**.

B. Batasan Masalah Penelitian

Pada penelitian yang telah dikembangkan dan dirancang sesuai dengan masalah yang ada tersebut, peneliti masih membatasi penelitian ini yakni, penelitian ini hanya meneliti mengenai *Firm Size*, *Free Cash Flow*, Profitabilitas, dan *Investment Opportunity Set* sebagai variabel independen yang mempengaruhi Kebijakan Dividen. Penelitian ini dilakukan pada

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun yaitu tahun 2012-2016.

C. Rumusan Masalah

Berikut terdapat beberapa rumusan masalah yang akan diuji sesuai dengan latar belakang di atas yang telah dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur ?
2. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur ?
3. Apakah Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur ?
4. Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur ?

D. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan di atas, bahwa penelitian ini dilakukan yang bertujuan untuk:

1. Untuk menganalisis pengaruh signifikan *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur
2. Untuk menganalisis pengaruh signifikan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur
3. Untuk menganalisis pengaruh signifikan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur

4. Untuk menganalisis pengaruh signifikan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur

E. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Diharapkan penelitian ini mampu menjelaskan variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *firm size*, *free cash flow*, profitabilitas, dan *investment opportunity set*. Disamping itu penelitian ini diharapkan mampu menambah pengetahuan bagi peneliti-peneliti yang ada dan para akademisi dalam bidang keuangan khususnya kebijakan dividen.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi perusahaan, diharapkan hasil penelitian ini bisa memberikan informasi dan masukan terhadap manajemen perusahaan manufaktur yang telah *go public* di Indonesia dalam menerapkan kebijakan dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.
- b. Bagi investor, diharapkan bisa menjadi alat pertimbangan dalam pengambilan keputusan terutama dalam berinvestasi yang nantinya akan mempengaruhi pembagian dividen yang diperoleh dari perusahaan manufaktur yang telah *go public* di Indonesia.