

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Perkembangan ekonomi yang meningkat dalam suatu periode, menuntut pihak manajemen perusahaan untuk dapat bekerja lebih efisien. Hal tersebut bertujuan agar suatu perusahaan dapat mempertahankan stabilitas dan menjaga kelangsungan hidupnya dalam persaingan bisnis yang semakin ketat terutama bagi perusahaan yang *Go Public* pada ruang lingkup Pasar Modal. Pasar Modal merupakan pasar yang menyajikan berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh Pemerintah maupun Perusahaan Swasta. (Husnan,2003). Para pemegang saham lebih cenderung untuk memilih perusahaan yang mampu menghasilkan pengembalian modal dengan tujuan untuk dapat mempertahankan tingkat pertumbuhannya secara terus menerus.

Aktivitas investasi yang dilakukan oleh Pemegang Saham mempunyai tujuan yaitu mencari pendapatan atau tingkatan pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen maupun dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*Capital Gain*). Saat perusahaan memperoleh laba, perusahaan dapat menggunakan laba tersebut untuk diinvestasikan kembali ke dalam laba ditahan atau dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen. Hal tersebut berkaitan dengan Kebijakan Dividen yang merupakan masalah penggunaan dana yang menjadi hak para pemegang saham, namun pihak manajemen cenderung lebih menguntungkan pihaknya sendiri seperti menggunakan kelebihan pada aliran kas perusahaan. (Husnan dan Pudjiastuti,1994).

Terdapat konflik kepentingan antara pihak pemegang saham (*Principal*) dengan pihak manajemen (*Agent*), berdasarkan Teori Keagenan (*Agency Theory*), masalah yang bisa muncul seperti perusahaan mempunyai kelebihan kas atas proyek dengan *NPV (Net Present Value)* positif atau *Free Cash Flow* yang didefinisikan sebagai kelebihan kas setelah semua investasi dengan *NPV (Net Present Value)*, keadaan tersebut akan lebih baik jika dibagikan kepada pemegang saham, tetapi masalah yang bisa terjadi adalah manajer tidak mau membagikan kas tersebut karena ingin tetap berkuasa atas kelebihan kas tersebut. (Hanafi, 2004).

Pihak manajemen perusahaan seharusnya perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi Kebijakan Dividen untuk dapat menyesuaikan antara kondisi internal perusahaan dan eksternal yang berkaitan dengan pembagian dividen kepada para pemegang saham. Profitabilitas adalah salah satu faktor dari Kebijakan Dividen yang merupakan suatu ukuran laba terhadap aset yang dapat didefinisikan berdasarkan segmen untuk menganalisis laba yang memfokuskan pada tingkat absolut. (Subramanyam dan Wild, 2001). Berdasarkan *Bird in the Hand Theory* menurut Hanafi (2004), menyatakan bahwa dividen memiliki tingkat kepastian yang tinggi dibandingkan dengan *Capital Gain*, hal tersebut menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat laba pada perusahaan, maka semakin tinggi jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Selain Profitabilitas, ada faktor lain yang diduga dapat mempengaruhi Kebijakan Dividen yaitu *Leverage* yang merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang yang dibandingkan dengan total ekuitas yang dapat dihitung dengan *Debt to Equity Ratio* yang mencerminkan tingkat penggunaan hutang pada perusahaan untuk menambah jumlah ekuitas yang dimiliki perusahaan. (Halim dan Sarwoko, 1999). Berkaitan dengan penggunaan

hutang, kondisi tersebut dapat mempengaruhi rendahnya pembayaran dividen kepada pemegang saham yang dilandasi oleh teori dividen dibayar rendah yang menjelaskan bahwa apabila perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi, maka *Dividend Payoutnya* rendah, dikarenakan adanya biaya modal eksternal yang besar, sehingga mendorong perusahaan untuk lebih mengutamakan pembayaran hutangnya daripada membagikan dividen kepada pemegang saham. (Hanafi,2004).

Investment Opportunity Set (IOS) termasuk faktor dari Kebijakan Dividen yang merupakan daftar kesempatan investasi bagi perusahaan yang disusun menurut tingkat pengembalian proyek. (Brigham dan Weston,1993). Menurut Kallapur dan Trombley (1999) dalam Wirjono (2009), Set Kesempatan Investasi dapat dihitung menggunakan proksi berdasarkan harga yaitu *Market to Book Value of Equity* yang mencerminkan bahwa prospek perusahaan dinyatakan dalam harga-harga saham, pasar menilai *return* investasi dimasa yang mendatang akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya. Menurut Keown dkk., (2005), menyatakan bahwa semakin besar Kesempatan Investasi pada perusahaan, maka *Dividend Payoutnya* rendah, hal tersebut dikarenakan adanya *Flotation Cost* berkenaan dengan kenaikan modal eksternal, pembiayaan ekuitas dengan laba ditahan yang dihasilkan internal menjadi lebih disukai, sehingga menyebabkan perusahaan lebih fokus pada kegiatan investasi yang dapat meningkatkan pertumbuhan pada perusahaan.

Selain *Profitabilitas*, *Leverage*, dan *Investment Opportunity Set*, *Free Cash Flow* juga merupakan faktor yang diduga dapat mempengaruhi Kebijakan Dividen yaitu arus yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor setelah perusahaan melakukan seluruh investasi dalam aset tetap, jadi *Free Cash Flow* mencerminkan kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada pemegang saham yang dapat dihitung menggunakan aliran kas

operasi dikurangi investasi dibagi keseluruhan aset pada perusahaan. (Brigham dan Houston, 2010).

Menurut teori Aliran Kas Bebas yang dikemukakan oleh Jensen (1986) dalam Fauz dan Rosidi (2007), menyatakan bahwa apabila perusahaan mempunyai Aliran Kas Bebas, maka perusahaan akan membagikan dana tersebut kepada pemegang saham, tindakan tersebut untuk mengurangi *Agency Cost* yang timbul oleh manajemen akibat konflik kepentingan antara kedua belah pihak yaitu manajer dengan pemegang saham yang dinamakan dengan konflik keagenan.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat dikatakan bahwa tinggi rendahnya *Profitabilitas*, *Leverage*, Set Kesempatan Investasi dan Aliran kas bebas yang tergantung pada kondisi internal dan eksternal pada lingkungan perusahaan dapat menyebabkan besar kecilnya pendapatan berupa dividen kepada pemegang saham.

Berkaitan dengan penelitian Kebijakan Dividen, peneliti menemukan adanya kontradiksi antara peneliti satu dengan peneliti lainnya, ada yang menyatakan berpengaruh dan ada yang menyatakan tidak berpengaruh, terutama pada variabel *Profitabilitas*, *Leverage*, *Investment Opportunity Set* dan *Free Cash Flow*. Mengingat terdapatnya ketidakkonsistenan antar hasil penelitian tersebut, maka perlu ditinjau ulang keterhubungan antara variabel-variabel tersebut dengan Kebijakan Dividen.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka peneliti tertarik untuk mengambil judul penelitian “Pengaruh *Profitabilitas*, *Leverage*, *Investment Opportunity Set* dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen pada Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2011”.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Marpaung dan Hadianto (2009) dengan judul “Pengaruh *Profitabilitas* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan pembentuk Indeks LQ45 tahun 2004-2006”, dengan menambah dua variabel independen yaitu *Free Cash Flow* dan *Leverage* dari penelitian Rosdini (2009) dengan judul “Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*” dan penelitian Puteri dkk.,(2012) dengan Judul “Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen”. Peneliti mengambil data laporan keuangan Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2011.

B. Batasan Masalah Penelitian

1. Variabel Independen dalam penelitian ini terdiri dari empat yaitu variabel *Profitabilitas*, *Leverage*, Set Kesempatan Investasi dan Aliran Kas Bebas.
2. Periode analisis dalam penelitian ini selama empat tahun yaitu dari tahun 2008 sampai dengan 2011.
3. Obyek penelitian dalam penelitian ini adalah pada Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

C. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan dapat dirumuskan permasalahan:

1. Apakah *Profitabilitas* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen?
2. Apakah *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen?
3. Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen?
4. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen?

5. Apakah *Profitabilitas*, *Leverage*, *Investment Opportunity Set* *Free Cash Flow* secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen?

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji *Profitabilitas* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menguji *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menguji Set Kesempatan Investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk menguji Aliran Kas Bebas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk menguji *Profitabilitas*, *Leverage*, Set Kesempatan Investasi dan Aliran Kas Bebas secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

E. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan akan mempunyai manfaat:

- 1 Manfaat secara teoritis:
 - a. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi ilmu pengetahuan dalam bidang ekonomi khususnya mengenai variabel-variabel yang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
 - b. Bagi perkembangan penelitian, diharapkan dapat bermanfaat untuk menambah referensi bagi para peneliti yang melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen.

2 Manfaat secara Praktis:

- a. Bagi manajemen, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam melaporkan laba.
- b. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan pada perusahaan yang berkaitan dengan Kebijakan Dividen.