

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG PENELITIAN

Investasi yang dilakukan oleh kalangan masyarakat khususnya pada kalangan milenial di Indonesia menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan Indonesia memiliki kemampuan untuk mengembalikan hasil investasi yang sesuai dengan harapan investor. Investasi merupakan suatu hal yang penting dalam lingkungan perusahaan karena dengan adanya investasi maka perusahaan mampu menjalankan kegiatan usahanya sesuai dengan tujuan serta target perusahaan (Wahjudi, 2020). Sejalan dengan pentingnya investasi bagi perusahaan investasi juga menjadi harapan bagi investor untuk memperoleh pendapatan dari hasil berinvestasi pada suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang menjadi tempat berinvestasi memiliki kemampuan untuk mengembalikan hasil investasi investor yang dilihat dari perolehan pendapatan perusahaan. Pendapatan perusahaan mampu diraih oleh perusahaan dengan banyaknya transaksi pada tiap tahunnya pada perusahaan. Pendapatan perusahaan bergantung pada daya beli masyarakat terhadap suatu produk serta perusahaan harus memiliki kemampuan untuk lebih menarik masyarakat. Akan tetapi, tidak semua perusahaan mampu untuk menjaga konsistensi pendapatan yang diperoleh perusahaan.

Perbedaan hasil laba bersih yang dialami di tiap tahun pada berbagai perusahaan di Indonesia berakibat pada keputusan bahwa perusahaan tidak melakukan pembayaran dividen kepada investor. Padahal hasil dividen sangat diharapkan oleh investor sebagai hasil dari investasi. Hasil dari investasi pada suatu perusahaan atau disebut juga dengan dividen. Dividen dinilai sebagai hal yang penting bagi investor karena investor mengharapkan keuntungan dari hasil investasi yang dilakukan pada periode waktu tertentu (Rifai, Achmad, 2020). Tentunya investor mengharapkan dividen yang tinggi terhadap suatu perusahaan yang dijadikan sebagai tempat berinvestasi. Tidak semua perusahaan dapat menjadi tempat berinvestasi, hanya perusahaan besar yang bisa dijadikan tempat berinvestasi dan membagikan dividen. Masyarakat sekarang lebih memilih untuk melakukan investasi daripada harus menyimpan uang di bank. Masyarakat beranggapan menyimpan uang di bank tidak memberikan keuntungan yang besar karena adanya potongan pajak, biaya administrasi untuk bank, dan bunga yang diberikan tidak terlalu besar. Banyak masyarakat yang menganggap berinvestasi dengan dividen sebagai imbalannya dari perusahaan akan memberikan keuntungan yang besar dan mengamankan uang yang dimiliki oleh investor.

Pembagian dividen yang akan diperoleh tidak akan lepas dari seberapa besar perusahaan dapat memperoleh laba bersih pada periode waktu tertentu. Tidak hanya perolehan laba bersih perusahaan tapi peraturan yang ditetapkan oleh perusahaan juga menjadi faktor dalam pembagian dividen. Dividen dapat diperoleh investor setelah diadakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang diselenggarakan satu kali dalam setahun atau dua kali dalam setahun. Perusahaan memiliki ketentuan yang berbeda untuk periode melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen dapat dibagikan dalam bentuk dividen tunai maupun dividen saham.

Sulindawati et.al (2017) menyatakan bahwa dividen merupakan pembagian hasil keuntungan pendapatan yang diperoleh perusahaan. Keuntungan perusahaan merupakan hal penting bagi perusahaan untuk penentuan dividen. Apabila keuntungan pendapatan yang diperoleh perusahaan besar maka diharapkan dividen yang akan dibagikan besar. Hal ini sama dengan pendapat Hery (2017) yang menyatakan bahwa ketentuan pembagian dividen pada perusahaan bersumber pada keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dalam menetapkan dividen perlu adanya kebijakan dividen yang diputuskan oleh perusahaan pada RUPS atau Rapat Umum Pemegang Saham.

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan perusahaan yang menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan sebagai dividen untuk investor atau ditahan sebagai laba ditahan yang digunakan dalam pembiayaan

investasi di masa yang akan datang (Ratnasari & Purnawati, 2019). Kedua hal tersebut sama pentingnya bagi perusahaan, maka hal ini melibatkan dua pihak yang berkepentingan. Bagi investor sangat penting nilai dividen yang akan dibagikan. Namun sama pentingnya bagi perusahaan untuk menahan laba perusahaan sebagai pembiayaan investasi di tahun berikutnya. Dalam menetapkan kebijakan dividen penting bagi perusahaan untuk melihat laba yang diperoleh perusahaan. Apabila laba yang diperoleh perusahaan besar maka dimungkinkan dividen yang dibagikan kepada investor akan besar.

Industri manufaktur yang terdiri dari beberapa sektor industri memiliki berbagai perbedaan dalam setiap perusahaannya. Sektor industri farmasi sebagai contohnya dalam berita yang diterbitkan oleh Kontan.co.id pada Jumat 27 Maret 2020 yang berjudul “Kimia Farma (KAEF) tahun lalu rugi akibat lonjakan beban keuangan hingga 119%”. Tahun 2019 perusahaan Kimia Farma mengalami lonjakan beban keuangan yang tinggi sehingga perusahaan mengalami penurunan laba bersih yang sangat signifikan apabila dibandingkan dengan perolehan laba bersih tahun lalu. Melansir dari berita dalam Investor.ID pada berita “Kimia Farma Bagi Dividen 40%”. Tahun 2019 Kimia Farma memutuskan untuk tidak melakukan pembagian dividen karena adanya kerugian akibat lonjakan beban keuangan. Melansir pada berita yang diterbitkan dalam market.bisnis.com pada berita “Tahun 2020, Kucuran Cuan Dividen Emiten Tak Lagi Deras”. Tahun 2020 perusahaan Sido Muncul

membagikan dividen dari 100% laba bersih perseroan. Hal ini berbeda dengan tahun lalu yang hanya membagikan 90% dari laba bersih perseroan.

Tabel 1. 1. Data Pembagian Dividen

Tahun	Mayora Indah	Sido Muncul	Kalbe Farma	Unilever	Kimia Farma
2017	27 (IDR)	29 (IDR)	25 (IDR)	915 (IDR)	17,66 (IDR)
2018	29 (IDR)	36 (IDR)	26 (IDR)	1.185 (IDR)	14,98 (IDR)
2019	30 (IDR)	49 (IDR)	20 (IDR)	537 (IDR)	-
2020	52 (IDR)	31,4 (IDR)	34 (IDR)	187 (IDR)	1,27 (IDR)
2021	21 (IDR)	38 (IDR)	35 (IDR)	150 (IDR)	16,32 (IDR)

Sumber : www.idnfinancials.com

Berdasarkan dari data pada tabel 1.1 yang diambil pada beberapa perusahaan dalam industri manufaktur yang diambil dari tahun 2017 sampai tahun 2021. Terdapat beberapa perbedaan dari pembagian dividen dari kelima perusahaan di atas ada perusahaan yang mengalami kenaikan dividen ataupun sebaliknya. Perusahaan Mayora Indah mengalami kenaikan dividen yang signifikan pada tahun 2020 apabila dibandingkan dengan dividen yang dibagikan pada tahun 2019. Berbeda halnya dengan Perusahaan Sido Muncul yang justru mengalami penurunan pembagian dividen apabila dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Penurunan yang terjadi terlihat signifikan yaitu setengah dari pembagian dividen pada tahun sebelumnya. Penurunan yang terjadi pada Perusahaan Sido Muncul berbeda dengan Perusahaan Kalbe Farma. Perusahaan Kalbe Farma mengalami peningkatan pembagian dividen walaupun

peningkatan yang terjadi tidak terlalu signifikan tetapi hal ini menjadi suatu hal menarik yang perlu diteliti karena ditengah pandemi perusahaan dapat meningkatkan nilai dividen bagi investor. Berbeda halnya dengan Perusahaan Unilever, Perusahaan Unilever justru mengalami penurunan pembagian dividen namun penurunan yang terjadi tidak banyak. Hal ini berbeda lagi dengan pembagian dividen pada Perusahaan Kimia Farma. Perusahaan Kimia Farma pada tahun 2019 tidak melakukan pembagian dividen. Akan tetapi, pada tahun 2020 perusahaan Kimia Farma kembali melakukan pembagian dividen walaupun nilainya masih tergolong kecil.

Kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen tidak lepas dari perolehan laba perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba disebut profitabilitas. Profitabilitas dinilai hal yang sangat penting bagi suatu perusahaan. Semakin besar perolehan profitabilitas perusahaan maka dinilai semakin besar pula perolehan dividen bagi investor. Sama halnya dengan Prakoso (2016) yang menyatakan bahwa, apabila semakin tinggi perolehan profitabilitas perusahaan maka semakin bagus karena kemakmuran investor ditentukan oleh peningkatan profitabilitas perusahaan. Perusahaan hanya akan membagikan dividen apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Apabila keuntungan yang diperoleh sedikit maka perusahaan bisa saja akan memutuskan untuk tidak membagikan dividen sehingga laba tersebut menjadi

laba ditahan bagi perusahaan. Maka perusahaan akan berusaha untuk mengoptimalkan perolehan laba agar perusahaan dapat membagikan dividen.

Ketersediaan aliran kas yang baik dinilai penting dalam penentuan pembagian dividen bagi investor. Apabila perusahaan tidak memiliki aliran kas maka perusahaan tidak bisa membagi dividen. Perusahaan melihat aliran kas untuk membagikan dividen, apabila terdapat aliran kas perusahaan serta memungkinkan untuk membagi dividen maka perusahaan akan membagi dividen. Sebaliknya, apabila aliran kas tidak memenuhi perusahaan untuk membagi dividen maka perusahaan tidak membagikan dividen. Keuntungan perusahaan yang tinggi akan mengakibatkan aliran kas tinggi sehingga perusahaan akan membagi dividen dengan yang tinggi pula. Aliran kas bebas diartikan sebagai aliran kas yang ada sehingga perusahaan dapat membagikan aliran kepada investor dan modal kerja yang dibutuhkan untuk usahanya (Prilia Tazaka et al., 2019).

Perusahaan tidak akan lepas dengan pendanaan untuk menguatkan perusahaan. Namun perusahaan juga harus memenuhi kewajiban atas pendanaan tersebut. Perusahaan dinilai likuid apabila perusahaan mampu untuk membayar pendanaan tersebut tepat waktu dengan nominal yang sesuai. Perusahaan yang *likuid* atau likuiditas yang tinggi dinilai akan membagikan dividen dengan tinggi. Atmaja dalam Salsabilla & Isbanah (2020) likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran hutang

jangka pendek perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendek juga tidak lepas dari perolehan keuntungan perusahaan. Semakin besar perolehan keuntungan perusahaan maka dinilai perusahaan akan semakin tinggi tingkat likuiditasnya. Namun tidak semua perusahaan yang memperoleh keuntungan besar memiliki tingkat likuiditas yang baik.

Kemampuan perusahaan dalam perolehan laba merupakan hal penting bagi perusahaan karena semakin besar perolehan laba maka semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada investor. Sama dengan hal yang dikemukakan oleh (Dhestiani & Paramita, 2018) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam waktu tertentu. Apabila laba perusahaan besar maka dimungkinkan banyak investor yang akan menanamkan sahamnya. Para investor saat akan melakukan investasi mayoritas akan melihat dari kemampuan laba yang dapat diperoleh perusahaan. Hal ini karena semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba maka perusahaan akan membagikan dividen dengan nilai yang tinggi.

Perusahaan memiliki sisa dari hasil operasi dan pemenuhan investasi perusahaan. Sisa hasil operasi dan pemenuhan investasi tersebut adalah aliran kas bebas atau *free cash flow*. *Free cash flow* adalah aliran kas yang digunakan untuk pembagian dividen bagi investor (Wulandari & Suardana, 2017). Aliran kas yang dimaksud merupakan aliran kas sisa yang terlihat pada akhir tahun diantaranya setelah perusahaan melakukan pelunasan hutang perusahaan dan

investasi perusahaan. Apabila perusahaan memiliki aliran kas bebas yang baik dan tinggi maka dimungkinkan perusahaan akan membagi dividen dalam jumlah yang besar.

Pendanaan yang dilakukan perusahaan tidak hanya sebagai modal tapi juga sebagai penguat perusahaan untuk kelancaran perusahaan. Pendanaan perusahaan biasanya dilakukan pada bank. Setiap pendanaan yang dilakukan maka perusahaan memiliki kewajiban untuk melunasi pendanaan tersebut atau biasa disebut likuiditas. Munawir dalam Dhestiani & Paramita (2018) menyatakan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Likuiditas adalah hal penting bagi perusahaan untuk membayar kewajiban hutang perusahaan jangka pendek. Semakin tinggi aktiva lancar dibandingkan hutang lancar maka perusahaan memiliki kemampuan yang semakin tinggi untuk menutup kewajibannya. Apabila perusahaan mampu membayar kewajibannya secara baik. Maka bagi para investor hal ini diharapkan akan memberikan keuntungan pada dividen karena kemampuan perusahaan yang baik dalam mengelola pembayaran kewajibannya.

Pada penelitian terdahulu terdapat perbedaan hasil mengenai pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dilakukan oleh penelitian (Utama dan Gayatri, 2018), (Salsabilla & Isbanah, 2020),

(Mahmudah & Ratnawati, 2020), (Dhestiani et al., 2018), (Mauris & Rizal, 2021), (Kosasih et al., 2021), (Lasniroh et al., 2019). Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dilakukan oleh penelitian (Pangestuti, 2019), (Putri & Anggrahini, 2021), (Widyasti & Putri, 2021), (Madyoningrum, 2019), (Puspitaningtyas et al., 2019), (Zainuddin & Andaresta Mananohas, 2020), (Angelia & Toni, 2020). Penelitian yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dilakukan oleh (Ratnasari & Purnawati, 2019), (Pradana & Sanjaya, 2017), (Nasution et al., 2016), (Fitri et al., 2016). Namun, berbeda dengan penelitian yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dilakukan oleh (Prilia Tazaka et al., 2019), (Suyono, 2018), (Cahyono & Asandimitra, 2021), (Widyasti & Putri, 2021). Berbeda dengan penelitian yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh (Suyono, 2018), (Ritha & Anisa, 2020), (Septirini et al., 2021), (Wulandari & Suardana, 2017). Penelitian yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dilakukan oleh (Wahjudi, 2020).

Hasil dari penelitian terdahulu tentang pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen terdapat perbedaan. Penelitian yang dilakukan oleh Lucyanda dan Lilyana dalam (Dhestiani et al., 2018) menyatakan bahwa *free cash flow*

berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh (Prilia Tazaka et al., 2019), (Septirini et al., 2021), (Widyasti & Putri, 2021). Pada penelitian yang menunjukkan hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh (Basri, 2019), (Wulandari & Suardana, 2017), (Dhestiani et al., 2018). Berbeda halnya dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh (Utama dan Gayatri, 2018), (Ritha & Anisa, 2020). Penelitian yang menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh (Suyono, 2018), (Putri & Anggrahini, 2021), (Pradana & Sanjaya, 2017).

Penelitian terdahulu terdapat perbedaan mengenai pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka perusahaan memilih untuk membagikan profitabilitas kepada investor dalam bentuk dividen tunai. Penelitian yang menunjukkan bahwa likuiditas mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh (Salsabilla & Isbanah, 2020). Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa likuiditas memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh (Prilia Tazaka et al., 2019), (Puspitaningtyas et al., 2019). Berbeda dengan penelitian yang menunjukkan

bahwa likuiditas memperlemah hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh (Dhestiani & Paramita, 2018), Rahmiyati dan Rahim dalam (Mahmudah & Ratnawati, 2020). Penelitian yang menunjukkan hasil bahwa likuiditas tidak mampu memoderasi profitabilitas terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh Simarmata & Hutajuju dalam (Puspitaningtyas et al., 2019), (Cahyono & Asandimitra, 2021). Penelitian yang menunjukkan bahwa likuiditas kurang memperkuat hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang dilakukan oleh (Mahmudah & Ratnawati, 2020).

Beberapa penelitian terdahulu terdapat perbedaan hasil mengenai pengaruh likuiditas sebagai variabel moderasi antara *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang menunjukkan likuiditas memperlemah pengaruh *free cash flow* terhadap *cash dividen* yang dilakukan oleh (Dhestiani et al., 2018). Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa likuiditas memperkuat hubungan antara *free cash flow* terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh (Prilia Tazaka et al., 2019).

Berdasarkan permasalahan diatas maka peneliti tertarik mengambil judul “Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen dan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi pada Industri Manufaktur di Masa Pandemi”. Penelitian merupakan jenis penelitian replikasi ekstensi dari penelitian Rosyida Putri Dhestiani, Patricia Dhiana Paramita, dan Hartono

tahun 2018. Penelitian dilakukan menggunakan data sekunder yang diambil dari Bursa Efek Indonesia pada industri manufaktur periode 2017-2021. Alat analisis menggunakan *Moderate Regression Analysis* (MRA) dengan *tools e-views*.

B. RUMUSAN MASALAH PENELITIAN

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur?
3. Apakah likuiditas memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur?
4. Apakah likuiditas memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur?

C. TUJUAN PENELITIAN

1. Menganalisis dan menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.
2. Menganalisis dan menguji pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.

3. Menganalisis dan menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi likuiditas pada perusahaan manufaktur.
4. Menganalisis dan menguji pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi likuiditas pada perusahaan manufaktur.

D. MANFAAT PENELITIAN

1. Manfaat Teoritis

Diharapkan penelitian ini bisa membuktikan kebenaran penelitian terdahulu serta untuk menambah pengetahuan. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan antar variabel independen terhadap variabel dependen dengan variabel moderasi.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan dan menambah ilmu pengetahuan peneliti mengenai profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen dan likuiditas sebagai variabel moderasi pada industri manufaktur.

b. Bagi Investor dan Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi calon investor dalam menentukan perusahaan untuk berinvestasi.

Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan informasi untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi.

c. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi perusahaan untuk lebih memerhatikan faktor-faktor yang dapat memengaruhi nilai dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

E. BATASAN PENELITIAN

1. Periode

Periode yang dilakukan untuk penelitian ini dari tahun 2017 sampai tahun 2021. Periode waktu ini diambil karena adanya perbedaan pembagian dividen yang dialami perusahaan dari tahun ke tahun.

2. Obyek

Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur khususnya pada industri manufaktur pada periode 2017 sampai 2021.

3. Variabel yang digunakan

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen, variabel independen, dan variabel moderasi. Variabel ini dipilih karena

variabel tersebut memiliki kemungkinan yang menyebabkan adanya perubahan nilai dividen pada perusahaan.