

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perusahaan terjun dalam pasar modal dalam rangka pengembangan bisnisnya. Pasar modal sendiri merupakan suatu kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan efek, dimana banyak investor menanamkan dananya pada berbagai instrumen yang diterbitkan oleh Perusahaan Publik atau biasa disebut investasi. “Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang” (Syahyunan, 2015:1)

Investor menanamkan dananya dengan tujuan memperoleh pengembalian berupa dividen. Dalam hal ini perusahaan juga memiliki tujuan untuk mendapatkan aliran modal untuk perluasan usaha di samping memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Salah satu yang menjadi tujuan penanam modal saat memutuskan untuk berinvestasi antara lain untuk memperoleh tingkat pengembalian yang diharapkan dan untuk meningkatkan kemakmuran penanam modal tersebut. Investasi sangat erat kaitannya dengan aktivitas penarikan sumber-sumber dana yang digunakan untuk pengadaan barang modal saat sekarang. Dengan barang modal tersebut diharapkan akan menghasilkan aliran produk baru di masa depan.

Saat seorang investor melakukan investasi, tentu mengharapkan tingkat pengembalian yang bagus, namun investasi tidak selalu memberikan tingkat pengembalian sesuai yang diharapkan, bahkan terkadang perusahaan tidak membagikan dividen, hal ini dikarenakan tingkat performa perusahaan, jika tingkat performa perusahaan baik dan juga kinerjanya stabil dari waktu ke waktu, investor akan menikmati dividen, namun jika performa perusahaan tidak baik, maka investor tidak akan menerima dividen.

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi laba ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dalam hal menentukan kebijakan dividen perusahaan harus memperhatikan berbagai hal. Karena

kebijakan yang diambil oleh perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen akan mempengaruhi kinerja perusahaan dikemudian hari.

Sebelum sebuah perusahaan membagikan dividen, perusahaan perlu mengevaluasi seberapa besar tingkat Rasio pembayaran dividen tersebut. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yaitu perbandingan antara *Dividen* dengan laba bersih yang diperoleh. Kebijakan dividen diharapkan dapat menyeimbangkan dividen saat ini dengan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.

Christine (2017) selaku Analis Mirae Asset mengungkapkan, PT. Gudang Garam (GGRM) pada tahun 2017 memiliki arus kas yang sangat kuat, sehingga Dividend Payout Ratio perusahaan ini ada di tingkat 75%. Meskipun terdapat rencana pembangunan bandara pada tahun 2018, biayanya tidak akan signifikan dan memperkirakan capex untuk bandara mencapai 2 triliun pertahun. Pada kuartal IV/2017, laba bersih GGRM Rp2,335 triliun, tumbuh 12,5 persen secara year on year dan 1,7 persen secara kuartalan (QoQ). Secara kumulatif, di sepanjang 2017, laba bersih GGRM capai Rp7,75 triliun. Kemudian pada tahun 2018, laba Gudang Garam yang diatribusikan kepada pemilik entitas induk adalah sebesar Rp7,79 triliun, dividen payout sebesar 64,18% atau turun dari tahun sebelumnya.

Di lain pihak, Presiden Direktur PT. Unilever, Hemant Bakshi mengungkapkan pada tahun 2017, PT. Unilever berhasil membagikan dividen 2017 mendekati 100% rasio pembayaran dividen. PT Unilever berencana membagikan dividen final tahun 2017 sebesar Rp 505 per saham. Akhir 2017, UNVR membagikan dividen interim 2017 sebesar Rp 410 per saham. Jadi, PT. Unilever mengalokasikan dividen 2017 sebesar Rp 915 per saham atau Rp 6,9 triliun dengan laba bersih senilai Rp 7 triliun. Sancoyo Antarikso selaku Direktur UNVR mengatakan untuk ekspansi tahun ini, Unilever berfokus untuk memahami kebutuhan konsumen dan menyiasati portofolio, dengan mengalokasikan belanja modal atau capital expenditure sebesar 1,5 Triliun. Tingginya tingkat pembaharuan saham membuat UNVR mengalami kenaikan harga saham 0,43% menjadi Rp 46.400 per saham.

Kemudian ada pula PT. HM Sampoerna TBK (HMSP) yang memiliki tingkat DPR yang tinggi. Dilansir data harga penutupan perdagangan Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 27 Mei 2019, DPR HMSP bahkan mencapai 101,03% dengan pembagian dividen terendah yakni hanya sebesar Rp 177,2/saham. Besarnya pembagian dividen tersebut lebih tinggi dari laba bersih 2018 yang mencapai Rp 13,53 triliun. Hal ini dikarenakan PT. HM Sampoerna memasukkan laba ditahan dari tahun sebelumnya.

UNVR dan HMSP merupakan emiten yang mencatatkan rata-rata payout ratio tertinggi. Kepala Riset FAC Sekuritas Wisnu Prambudi Wibowo (2019) mengungkapkan hal ini karena melihat kecenderungan emiten tidak agresif dan cenderung berhati-hati dalam ekspansi. Meskipun demikian, DPR juga tergantung dari kebijakan perusahaan dalam melakukan ekspansi ataupun mengoptimalkan laba bersih sebagai dividen. Emiten besar seperti HMSP dividen yang dibagikan cenderung tinggi karena HMSP tidak agresif dalam melakukan ekspansi. Emiten tersebut lebih cenderung untuk memanfaatkan kapasitas serta meningkatkan efisiensi yang ada.

Dividend Payout Ratio secara umum memiliki arti rasio dari penjumlahan total dividen yang dikeluarkan untuk pemegang saham terhadap laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan. “Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham” (Hery, 2016:145). Rasio pembayaran dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) memberikan gambaran tentang seberapa banyak dana yang dikembalikan perusahaan kepada pemegang saham dibandingkan dengan seberapa banyak dana yang tersisa untuk diinvestasikan kembali dalam ekspansi, pelunasan hutang, atau menambah cadangan kas perusahaan (laba ditahan). Perusahaan berusaha sebisa mungkin menjaga pembayaran dividen dengan baik. Karena hal ini dapat mempengaruhi harga saham dan citra perusahaan. Kebanyakan investor akan menganggap performa perusahaan buruk. Oleh karena itu sangat penting yang dinamakan tren jangka panjang dalam pembayaran dividen. Jika dalam jangka panjang pembayaran dividen suatu perusahaan stabil, maka hal ini mencerminkan perusahaan memiliki performa yang baik.

Angka-angka yang tertera pada *Dividend Payout Ratio* memiliki arti tersendiri, jika sebuah perusahaan memiliki angka DPR 0%, maka perusahaan tidak membagikan dividen sama sekali, hal ini mungkin dana tersebut digunakan untuk melakukan pembayaran liabilitas yang lainnya atau perusahaan sedang melakukan investasi yang memerlukan dana besar. Seperti yang telah diungkapkan sebelumnya DPR dengan presentase 0% pada perusahaan baru mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut sedang membutuhkan dana untuk membiayai pertumbuhannya. Namun bagi perusahaan yang sudah bertahun-tahun berada dalam industry, tidak dianggap baik jikalau memiliki presentase 0%. Karena hal ini sangat mempengaruhi citra perusahaan dan dapat menyebabkan turunnya harga saham. Sedangkan jika sebuah perusahaan *Dividend Payout Rationya* berkisar 50%, hal ini berarti 50% sisanya dari laba bersih digunakan perusahaan untuk berinvestasi pada instrument lain atau melakukan pembayaran liabilitas. Hal ini baik, dikarenakan tidak semua laba yang diperoleh digunakan untuk pembiayaan lain maupun tidak semua laba yang dihasilkan dibagikan kepada pemegang saham. Yang berarti tidak ada dana yang akan digunakan untuk *Research & Development*. Karena perusahaan tetap harus memikirkan pertumbuhan bisnis demi keberlangsungan usaha itu sendiri. Jika tingkat DPR suatu perusahaan 100% maka seluruh laba bersih dibagikan sebagai dividen. Hal ini berarti perusahaan tidak mempertahankan laba bersih sebagai investasi. *Dividend Payout Ratio* yang terlalu tinggi tidak selalu dikatakan bagus. Hal ini dikarenakan pembagian dividend yang terlalu tinggi dapat menghambat emiten untuk bertumbuh dan mengembangkan bisnisnya.

Dikatakan sehat jika tingkat *Dividend Payout Ratio* sebuah perusahaan berkisar antara 35% sampai dengan 55%. Pada tingkat tersebut perusahaan masih dikatakan sehat dan sesuai dengan sudut pandang investor. Hal ini berarti perusahaan masih memiliki dana tersisa untuk didistribusikan pada instrument investasi lain yang berpotensi mengembangkan perusahaan. Namun pada kenyataannya di Indonesia ada beberapa perusahaan yang bahkan membagikan dividen dengan tingkat DPR di atas 55% bahkan mendekati 100% seperti yang telah penulis kemukakan pada fenomena di atas.

Hal ini tentu bertolak belakang dengan teori yang menyebutkan bahwa DPR yang sehat adalah 35% hingga 55%. DPR dengan tingkat 75% hingga 95% dianggap sangat tinggi, ini berarti perusahaan membagikan hampir semua penghasilan yang mereka dapatkan untuk dividen, hal ini beresiko kedepannya perusahaan akan memangkas dividen dikemudian hari atau tidak akan meningkatkan pembagian dividen nya. Sedangkan perusahaan yang memiliki DPR pada tingkat 95% hingga 150% dianggap tidak akan berkelanjutan dalam membagikan dividen nya. Karena perusahaan tersebut membagikan dividen lebih banyak dari pada laba bersih yang mereka peroleh. Ada dua kemungkinan yang akan terjadi, pertama perusahaan akan banyak memangkas jumlah dividen yang dibagikan, atau tidak membagikan dividen sama sekali.

Dalam menentukan kebijakan dividen, perusahaan juga perlu memperhatikan berbagai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen tersebut , salah satunya *Free Cash Flow* (FCF) atau disebut juga aliran dana bebas. Aliran dana bebas ini merupakan sisa arus kas operasi yang benar-benar di distribusikan kepada para pemegang saham.*Free Cash Flow* (FCF) atau yang disebut juga dengan CAPEX merupakan dana yang tersisa setelah perusahaan melakukan pengeluaran modal maupun membayar kewajiban – kewajibannya. Adanya pertumbuhan FCF seringkali diindikasikan dengan adanya pertumbuhan pendapatan perusahaan, perusahaan berhasil meningkatkan efisiensi, perusahaan melakukan pengurangan biaya, melakukan pembelian kembali saham, maupun adanya penghapusan utang. Maka dari itu seharusnya para investor sangat memperhatikan *Free Cash Flow* sebagai ukuran sebuah nilai ketika hendak menanamkan modalnya pada suatu instrumen investasi.

Ada hal yang dapat diperhatikan, misalnya harga saham suatu perusahaan tergolong rendah, namun ketika kita melihat *Free Cash Flow* cenderung tinggi, investor dapat menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, karena ada kemungkinan tingkat pengembalian dan nilai saham akan cenderung naik. Di sisi lain jika FCF sebuah perusahaan menurun, hal ini dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu mempertahankan kenaikan pendapatan, atau pendapatan cenderung menurun. *Free Cash Flow* yang kurang memadai menyebabkan perusahaan mengambil langkah menaikkan tingkat liabilitas dengan menambah

tingkat utangnya. Ada kemungkinan FCF suatu perusahaan akan sangat bervariasi dari tahun ke tahun, oleh karena itu pengukuran harus dilakukan beberapa tahun, untuk melihat tren FCF itu sendiri pada sebuah perusahaan, dikarenakan adanya pengeluaran modal yang mungkin bervariasi tergantung dari industri perusahaan tersebut.

Investor sebelum melakukan investasi, hendaknya juga melihat apakah FCF suatu perusahaan terlalu tinggi. Karena jika FCF perusahaan terlalu tinggi, berarti mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu mengelola aliran dana bebasnya menjadi investasi atau melakukan ekspansi usaha. Begitu juga sebaliknya, jika didapati FCF suatu perusahaan negative, maka mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan. Hal ini dikarenakan capital expenditure nya lebih tinggi dibandingkan dengan laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan tersebut.

Faktor lain yang tidak kalah penting adalah *leverage*. *Leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana (*source of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. *Leverage* merupakan strategi investasi yang digunakan untuk menggali potensi keuntungan dengan menggunakan uang pinjaman sebagai modal. Dengan menggunakan *leverage*, investor dapat memperkuat pengembalian atas modal yang diinvestasikan. Namun ada beberapa investor yang kurang menyukai penggunaan *leverage* ini secara langsung, hal ini dapat disiasati dengan melakukan investasi pada perusahaan yang menggunakan hutang pinjaman sebagai kegiatan dalam operasional bisnis perusahaan tersebut atau melakukan ekspansi bisnisnya.

Perusahaan dapat menggunakan *leverage* sebagai pembiayaan asset mereka, jika tidak ingin menerbitkan saham sebagai bentuk meningkatkan modal, perusahaan dapat mengambil opsi utang sebagai bentuk pembiayaan dalam operasi bisnis, sebagai bentuk peningkatan nilai pemegang saham. Dalam mengukur *leverage* keuangan suatu perusahaan, dapat digunakan analisis DuPont dimana menggunakan pengukur “ pengganda ekuitas” yang dihitung dengan membagi total aset perusahaan dengan total ekuitasnya. Kemudian melipatgandakan *leverage* keuangan dengan total aset untuk melihat berapa

tingkat pengembalian atas laba. Namun penggunaan *laverage* juga beresiko, pada kenyataannya menggunakan *leverage* dapat menatangkan keuntungan, namun sebaliknya juga dapat mendatangkan kerugian. Selain *leverage* dapat mendatangkan keuntungan yang besar, *leverage* juga dapat mendatangkan kerugian yang besar pula. Jika seorang investor memanfaatkan *leverage*, keuntungan maupun kerugian yang didapatkan akan lebih besar dibandingkan tidak menggunakan *leverage*.

Dan yang ke-tiga adalah likuiditas, Likuiditas kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pengertian lain adalah kemampuan seseorang atau perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau utang yang segera harus dibayar dengan harta lancarnya . Angka ini dipengaruhi dari sejauh mana aset perusahaan dapat dicairkan dengan cepat. Likuiditas juga melihat apakah aset perusahaan dapat dengan cepat dibeli maupun dijual di pasar dengan harga yang sesuai dengan nilai instrinsiknya. Uang merupakan suatu aset yang secara universal dianggap merupakan aset yang paling sangat likuid.

Dalam investasi mengukur likuiditas berarti mengukur aset likuid dengan kewajiban lancar perusahaan yang merupakan kewajiban yang akan jatuh tempo dalam satu tahun. Investor dapat menggunakan likuiditas ini sebagai sarana menilai apakah perusahaan dianggap memiliki likuiditas yang kuat. Aset seperti saham dan obligasi juga masuk kelompok yang bisa dikatakan likuid, karena saham dan obligasi dapat dengan cepat dikonversi menjadi uang tunai. Namun diantaranya ada aset investasi yang tidak likuid seperti saham preferen yang merupakan saham terbatas. Hal ini disebabkan karena saham preferen memiliki perjanjian yang menentukan bagaimana dan kapan saham itu dapat dijual.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, dimana penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2007) hanya meneliti tentang pengaruh secara parsial, namun pada penelitian ini juga dilakukan secara simultan untuk melihat pengaruh dari *free cash flow*, likuiditas dan leverage secara bersama-sama terhadap *Dividend Payout Ratio*, begitu pula pada penelitian yang dilakukan oleh Kambey (2017) dimana pada penelitian tersebut hanya dilakukan secara parsial pada dua variable x yakni *leverage* dan likuiditas. Penelitian yang dilakukan oleh Komrattanapanya, *et al* (2013)

menggunakan alat pengolah data *Tobit*, sedangkan pada penelitian ini, peneliti menggunakan *Eviews 10*. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan populasi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2019, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyo, *et al.* (2014) yang hanya menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang tidak dimiliki oleh pemerintah. Adapun populasi penelitian yang dilakukan oleh Kambey (2017) hanya perusahaan manufaktur yang tercatat sebagai LQ-45.

Oleh karena *free cash flow*, likuiditas dan *leverage* memiliki peranan penting dalam pengambilan keputusan dalam menentukan kebijakan dividend. Hal tersebut mengindikasikan bahwa *free cash flow*, likuiditas dan *leverage* akan mempengaruhi ukuran Dividend Payout Ratio suatu perusahaan. Namun hal ini tidak sejalan Namun pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Arilaha (2007 : 84), mengungkapkan bahwa *Free Cash Flow*, likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen yang di nyatakan dalam *Dividend Payout Ratio*. Sama halnya pada penelitian hyang dilakukan oleh Sutoyo, Prasetyo dan Kusumaningrum (2011:82) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Maka, berdasarkan hal tersebut, maka peneliti menarik garis permasalahan dalam penelitian ini yaitu “ apakah ada pengaruh dari *free cash flow*, *leverage* dan likuiditas terhadap *Dividen Payout Ratio* sebuah perusahaan “.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan sebelumnya, masalah penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2019?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2019?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2019?

4. Apakah *Free Cash Flow*, likuiditas dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2019?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2019.
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2019.
3. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2019.
4. Untuk mengetahui apakah *Free Cash Flow*, likuiditas, *leverage*, secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2019

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Perusahaan
Agar perusahaan dapat menjadikan penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen.
2. Bagi Pendidikan
Agar dapat digunakan untuk peneliti selanjutnya dikemudian hari dan menjadi referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan pengaruh *free cash flow*, likuiditas dan *leverage* terhadap *dividend payout ratio* dan dapat memperluas lagi kajiannya
3. Bagi Investor
Agar para investor memahami factor-faktor yang akan mempegaruhi sebuah keputusan dividen.