BAB I
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada saat ini di era globalisasi teknologi dan ilmu pengetahuan yang mengalami peningkatan sehingga membuat kegiatan semakin berkembang dengan pesat termasuk kegiatan dibidang ekonomi. Salah satu cara untuk melihat perkembangan ekonomi suatu Negara adalah dengan meilihat tingkat perkembangan dunia pasar modal. Indonesia merupakan salah satu Negara yang ikut serta dalam perdagangan Internasional. Pasar modal Indonesia memegang peranan penting dalam mobilisasi dana dari investor yang berinvestasi di pasar modal. Pasar modal adalah pasar yang memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih satu tahun seperti saham dan obligasi *(Tandelilin, 2001:13).*

Pasar modal Indonesia memegang peranan penting dalam mobilisasi dana dari investor yang berinvestasi di pasar modal.Aktivitas investasi yang dilakukan oleh investor mempunyai tujuan yaitu mencari pendapatan atau tingkatan pengembalian investasi *(return)* baik berupa pendapatan dividen *(dividend yield)* maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya *(capital gain)*. Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan adanya stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya di perusahaan tersebut *(Brigham, 2006:73).* Untuk mengurangi ketidakpastian tersebut maka pihak manajemen perusahaan membuat suatu kebijakan mengenai pembayaran dividen, kebijakan ini dikenal dengan kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang akan diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba

ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang (Sartono, 2001:281) dalam Hakim (2011).

Menurut Ikhsan (2009;91), analisis rasio keuangan mengungkapkan hubungan secara numeric diantara pelaporan dalam laporan keuangan dan menggunakan untuk membandingkan secara rasional periode saat ini terhadap periode sebelumnya. Analisis rasio dapat membimbing investor membuat keputusan atau pertimbangan tentang apa yang akan dicapai oleh perusahaan dan bagaimana prospek yang akan dihadapi di masa depan.

Sebagaian besar aktivitas suatu perusahaan adalah kegiatan investasi. Dalam menginvestasikan sejumlah dana, hal utama yang diharapkan seseorang investor adalah adanya keuntungan yang akan diperoleh di masa datang. Untuk itu investor perlu melakukan analisis untuk menentukan dasar yang dapat digunakan dalam menilai kelayakan saham suatu perusahaan untuk dijadikan sebagai salah satu alternative investasi.

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan penting yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor. Pertumbuhan diharapkan dapat memberikan aspek positif bagi perusahaan sehingga meningkatkan kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Bagi investor pertumbuhan perusahaan merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan tingkat pengembalian yang tinggi berupa dividen.

Menurut Irawati (2005 : 22) rasio merupakan teknik analisis dalam bidang manajemen keuangan yang dimanfaatkan sebagai alat ukur kondisi keuangan suatu perusahaan dalam periode tertentu, ataupun hasil-hasil usaha dari suatu perusahaan pada satu periode tertentu, dengan jalan membandingkan dua buah variabel yang diambil dari laporan keuangan perusahaan, baik daftar neraca maupun laba rugi.

Dividen merupakan bagian dari laba bersih yang diberikan kepada pemegang saham (pemilik modal sendiri). Menurut Nuringsih (2007), dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai return atas keterlibatan mereka dari *supply capital*. Selain dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, laba bersih perusahaan juga dapat ditahan perusahaan dalam bentuk laba ditahan yang dapat digunakan perusahaan untuk membiayai investasi perusahaan dimasa datang. Kebijakan perusahaan dalam menentukan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau ditahan sebagai laba ditahan disebut kebijakan dividen.

Kebijakan dividen sebuah perusahaan memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat terutama pihakpihak yang memiliki kepentingan dalam perusahaan. Karena kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan *(agency problem),* yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya, kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya. Dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham tergantung kepada kebijakan masingmasing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius dari manajemen perusahaan. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen lebih kecil, sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba yang ditahan dan mengurangi sumber dana internal yang nantinya akan meningkatkan kesejahteraan investor.

Bagi investor, mereka menginginkan pembayaran dividen yang tinggi sebagai kompensasi dari modal yang mereka tanamkan kepada perusahaan. Sedangkan pihak manajemen perusahaan menginginkan adanya sisa laba yang tidak dibagikan sebagai laba ditahan dimasa datang dan akan digunakan untuk melakukan investasi kembali dalam rangka untuk membiayai operasional perusahaan. Kebijakan dividen atau keputusan dividen pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham

dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan (Levy dan Sarnat, dalam Sutrisno, 2001:2) dalam Hasa (2008).

Menurut Sutrisno (2000) dalam membayarkan dividen, pihak manajemen perusahaan dapat menerapkan salah satu dari keempat jenis kebijakan dividen yang terdiri dari: (1) kebijakan pemberian dividen stabil, (2) kebijakan dividen fleksibel, (3) kebijakan dividen dengan rasio yang konstan, dan (4) kebijakan pemberian dividen reguler yang rendah ditambah ekstra. Dalam menetapkan kebijakan dividen ini, pihak manajemen perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tersebut. Adapun faktor-faktor yang menjadi acuan bagi pihak manajemen dalam penentuan kebijakan yang harus diambil perusahaan dalam menyikapi pembayaran dividen, diantaranya; (1) likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat waktunya, (2) kebutuhan dana untuk melunasi hutang, (3) kesempatan investasi; perusahaan yang mulai berkembang akan sulit masuk ke pasar modal, (4) profitabilitas; kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, (5) Kendali perusahaan yaitu; bila perusahaan membayarkan dividennya terlalu besar, maka mungkin saja perusahaan akan menaikkan modalnya diwaktu yang akan datang dengan melakukan penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga dapat memaksimumkan harga saham perusahaan.

Menurut *Scott Jr. et. al* (1999:575) dalam Rosdini (2009) kebijakan dividen terdiri dari dua komponen, yang pertama adalah *Dividend Payout Ratio* yang mengindikasikan jumlah dividen yang akan dibayarkan sehubungan dengan jumlah earning perusahaan sedangkan komponen yang kedua adalah stabilitas dari dividen.

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan penting yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan

seperti investor. Bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena yang diharapkan dalam berinvestasi itu akan memberikan tingkat pengembalian keuntungan yang tinggi berupa deviden. Pada umumnya pemegang saham mengharapkan pembagian deviden yang relatif stabil karena hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga dapat meningkatkan dan investasi cenderung ditanamkan pada perusahaan-perusahaan yang mempunyai kebijakan deviden stabil atau cenderung naik dari waktu ke waktu.

Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden, antara lain kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, aliran kas bebas, kesempatan investasi, kebijakan hutang, risiko, ukuran peusahaan dan profitabilitas. Penelitian ini mengambil variabel Profitabilitas, *Invesment Oppurtunity Set* (IOS) dan Aliran Kas Bebas *(Free Cash Flow)* sebagai variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen.

Profitabilitas merupakan elemen penting bagi perusahaan yang berorientasi pada laba. Bagi pimpinan perusahaan profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur untuk mengetahui keberhasilan dari perusahaan yang dipimpinnya, sedangkan bagi investor profitabilitas dapat dijadikan sebagai sinyal dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas sangat diperlukan perusahaan bila hendak membayar dividen. Karena profitabilitas mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Profitabilitas bagi perusahaan merupakan kemampuan penggunaan modal kerja tertentu untuk menghasilkan laba tertentu sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam mengembalikan hutang-hutangnya baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang serta pembayaran dividen bagi para investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang mampu dicapai perusahaan maka semakin lancar pula pembayaran dividen kepada para investornya. Investment opportunity set

merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang.

Investment opportunity set (IOS) ini berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan seperti adanya kesempatan untuk melakukan investasi dimasa yang akan datang. Kesempatan berinvestasi ini juga dipengaruhi oleh kebijakan dividen yang akan dilakukan oleh pihak perusahaan. Perusahaan yang telah lama beroperasi dan menjalankan aktifitas bisnisnya serta berada dalam posisi yang mapan dan berada dalam tahap kedewasaan biasanya lebih berfokus pada upaya menghasilkan keuntungan serta membagikannya kepada pemilik saham. Perusahaan dalam tahap dewasa ini telah memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan untuk melakukan investasi kembali tanpa harus mengurangi proporsi dividen yang akan dibagikan pada para pemilik saham.

Free cash flow (aliran kas bebas) adalah cash flow yang tersedia untuk dibagikan kepada investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya (Sartono, 2001). Dengan kata lain, *free cash flow* adalah kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi yang profitabilitas dan merupakan hak pemegang saham. *Free Cash Flow* digunakan untuk membayar bunga dan hutang kepada kreditur, membayar dividen pada pemegang saham, dan membeli kembali saham perusahaan dan saham di pasar saham. Jika tidak ada kepastian yang besar dalam peramalan *free cash flow*, maka yang terbaik adalah bersikap konservatif dan menetapkan dividen tunai masa berjalan yang rendah.

Adanya *free cash flow* dalam sebuah perusahaan dapat menimbulkan perbedaan pendapatan antara pemegang saham dengan manajemen. Pemegang saham menginginkan *free cash flow* digunakan untuk membayar dividen sedangkan manajemen menginginkan *free cash flow* digunakan untuk internal perusahaan yang cenderung merugikan pemegang saham. Semakin tinggi *free cash flow* suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut sehat karena

memiliki kas yang dapat digunakan untuk pertumbuhan, investasi maupun membagikan dividen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin banyaknya *free cash flow* suatu perusahaan kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen adalah semakin besar.

Bedasarkan latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **"PENGARUH PROFITABILITAS, INVESMENT OPPORTUNITY SET DAN FREE CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 - 2016)"**

1.2 PERUMUSAN MASALAH

Bedasarkan latar belakang masalah yang diuraikan, pokok permasalahan yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah *"Bagaimana pengaruh Profitabilitas, Invesment Oppurtunity Set dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen"*

1.3 SPESIFIKASI MASALAH POKOK PENELITIAN

1) Apakah Profitabilitas akan mempengaruhi kebijakan deviden perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016?
2) Apakah *Invesment Oppurtunity Set* akan mempengaruhi kebijakan deviden perusahaan manufkatur di BEI periode 2012-2016?
3) Apakah *Free Cash Flow* akan mempengaruhi kebijakan deviden perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016?
4) Apakah Profitabilitas, *Invesment Oppurtunity Set* dan *Free Cash Flow* secara sama akan mempengaruhi kebijakan deviden perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011 – 2016?

1.4 TUJUAN PENELITIAN

1) Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan deviden perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2016.
2) Untuk mengetahui pengaruh Invesment Opputrunity Set terhadap kebijakan deviden perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2016.

3) Untuk mengetahui pengaruh Free Cash Flow terhadap kebijakan deviden perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2016.
4) Untuk mengetahu pengaruh Profitabilitas, Invesment Opportunity Set dan Free Cash Flow secara bersama sama terhadap kebijakandeviden perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2016.

1.5 MANFAAT PENELITIAN

Hasil penelitian ini diharapkan bisa bermanfaat bagi :

1. Perusahaan

a) Sebagai dasar pertimbangan dan masukan pihak perusahaan untuk melakukan pengembangan usaha dari sebelumnya.
b) Membantu manajer keuangan dalam pengambilan keputusan untuk menentukan berapa besarnya deviden yang dibayarkan kepada para pemegang saham.
c) Dapat member masukan kepada manajemen terhadap tindakan yang akan dilakukan terkait dengan kepercayaan investor terhadap manajemen.

2. Investor dan Masyarakat

a) Penelitian ini diharapkan dapat memberikan solusi atas teori keagenan antara manajemen dan investor terkait dengan laba yang diperoleh oleh perusahaan.
b) Sebagai tolak ukur untuk mengukur kinerja perusahaan ataupun unit bisnis dari sebuah perusahaan yang dapat digunakan oleh kalangan industry maupun oleh manajemen perusahaan itu sendiri.
c) Membantu dan menjadi bahan pertimbangan atau penelitian atau penilaian dalam pengambilan keputusan investasi bagi investor yang berminat menanamkan modalnya di pasar modal.

3. Dunia Akademis

a) Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris maupun sebagai literature tambahan mengenai Profitabilitas, Invesment Opportunity Set dan Free Cash Flow perusahaan yang ada di Indonesia.
b) Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi penelitian selanjutnya untuk menambahkan variabel yang mempengaruhi kebijakan

deviden seperti kepemilikan manajerial, kebijakan utang dan nilai perusahaan.