

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam perkembangan usaha saat ini, koefisien serta keefektifan sebuah perusahaan akan menjadi kekuatan tersendiri dalam mempertahankan usaha serta bersaing dengan para pesaing. Perusahaan dalam hal ini dihadapkan pada sebuah keputusan besar, yaitu dalam keputusan kebijakan dividen. Kebijakan tersebut terkait pada penggunaan laba perusahaan yang akan digunakan untuk pembagian dividen kepada pemegang saham, atau menahan laba yang dimiliki guna dana ekspansi atau investasi yang akan datang. Kebijakan dividen suatu perusahaan tergambar dari *dividend payout ratio*-nya. *Dividend payout ratio* merupakan persentase dari keuntungan perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend*. Semakin besar *dividend payout ratio* yang ditetapkan perusahaan berarti semakin besar bagian keuntungan perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen. Semakin besar *dividend payout ratio* maka akan semakin kecil laba ditahan, saldo laba yang kecil akan menghambat tingkat pertumbuhan perusahaan. Sebaliknya, apabila laba ditahan semakin besar maka *dividend payout ratio* akan semakin kecil, kecilnya nilai *dividend payout ratio* dapat menimbulkan sinyal buruk dan reaksi yang buruk dari para pemegang saham (Devi, 2019).

Peran seorang manajer sangat dibutuhkan dalam sebuah bisnis, lebih khususnya adalah peran seorang manajer keuangan yang pada dasarnya telah

mempelajari hal-hal menarik yang terjadi dalam perusahaan pada penggunaan seluruh sumberdaya yang ada dalam perusahaan dalam mencari dana, mengolahnya serta membagi dana-dana tersebut sehingga kegiatan operasional dalam perusahaan dapat terlaksana sesuai dengan tujuan yang ditetapkan. Kebijakan dividen adalah satu fungsi seorang manajer keuangan yang mempunyai keistimewaan khusus, yaitu kebijakan dividen adalah satu-satunya peran manajer keuangan yang terkait langsung dengan para pemegang saham dengan membayarkan keuntungan perusahaan langsung kepada para pemegang saham dibandingkan dengan dua fungsi manajer keuangan lainnya (menetapkan investasi dan pembiayaan) yang hanya terkait dengan perusahaan tersebut (**Kresna & Ardini, 2020**).

Dividen dalam jumlah yang rendah akan dibayarkan perusahaan yang memiliki kesempatan investasi tinggi, karena dipandang investasi dapat memberikan hasil yang besar untuk masa depan dan berdampak baik bagi kelangsungan perusahaan, sehingga perusahaan tidak dapat memberikan dividen dalam jumlah yang besar dengan menggunakan labanya sebagai investasi. Dilakukan pengaturan kas dan pengawasan oleh shareholder dengan tujuan untuk mencegah adanya kesenjangan dalam manajemen dan mencegah pihak manajemen mempergunakan kas untuk kepentingan pribadi. Adanya kebijakan dividen berdampak bagi banyak pihak dengan adanya kepentingan yang berbeda baik itu dari pihak manajemen maupun pemegang saham. Dividen yang merupakan hasil dari investasinya diharapkan pengembalian sahamnya oleh pihak investor, sedangkan bagi pihak manajemen hal tersebut dapat mengurangi biaya

operasional karena berkurangnya kas perusahaan yang disebabkan jalannya perusahaan kurang maksimal (**Kresna & Ardini, 2020**)

Efisiensi dan efektifitas menjadi kekuatan utama sebuah perusahaan agar dapat bertahan dalam persaingan yang semakin ketat. Keputusan yang diambil oleh suatu perusahaan harus dilakukan dengan pertimbangan yang matang agar tidak merugikan keberlangsungan perusahaan. Salah satu keputusan penting yang harus dihadapi adalah penentuan kebijakan dividen yang paling sesuai dengan kondisi perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011), kebijakan dividen perusahaan yang optimal adalah kebijakan yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan masa depan yang memaksimalkan harga saham (**Alex et al., 2018**).

Penggunaan laba ditahan jelas mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Manajemen harus memutuskan berapa porsi pendapatan yang akan ditanamkan kembali dan berapa porsi pendapatan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Jika dilihat kebijakan dividen merupakan salah satu dari sekian banyak kebijakan yang dimiliki oleh perusahaan yang harus dilaksanakan dan direalisasikan kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan karena tidak adanya pembayaran dividen dikhawatirkan para pemegang saham akan beralih ke perusahaan lain yang memiliki pembagian dividen yang jelas. Akan tetapi, setiap kebijakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan, investor tidak terlalu menjadi masalah untuk diperhatikan, karena kebijakan manajemen hanya diketahui oleh internal perusahaan (**Lestari, 2019**).

Kebijakan deviden perusahaan yang optimal adalah kebijakan yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan yang memaksimalkan harga saham. Dalam penelitian ini kebijakan dividen di ukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR), DPR merupakan rasio dividen per lembar saham terhadap laba perlembar saham DPR mengindikasikan jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan terhadap laba perusahaan. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu *investment opportunity set*, kebijakan utang dan ukuran perusahaan. Faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *investment opportunityset* (IOS) (Novianto, 2017).

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh pemegang saham, dimana keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dibagi sebagai dividen atau akan disimpan dalam bentuk keuntungan yang nantinya akan digunakan sebagai investasi di masa yang akan datang. Perusahaan yang memilih membagi laba sebagai dividen akan menurunkan laba ditahan yang juga akan mengurangi total sumber pendanaan internal. Perusahaan yang memutuskan untuk menahan laba akan memiliki kemampuan pembentukan dana internal yang besar (Purnawati et al., 2019).

Pembelian saham merupakan salah satu alternatif investasi yang menarik bagi investor, karena ada dua return yang akan diharapkan. Pertama dividen, merupakan keuntungan yang dibagikan oleh manajemen terhadap pemegang saham. Kedua capital gain, merupakan selisih antara harga pada saat jual dan beli

saham. Harga pasar saham adalah market clearing prices yang ditentukan berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran (**Devi, 2019**).

Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian dari hasil investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan yang diputuskan dalam rapat umum pemegang pemegang saham (RUPS). Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Keputusan pembagian dividen sering menjadi suatu masalah bagi perusahaan. Perusahaan sering mengalami kesulitan memutuskan apakah akan membagikan dividen atau menahannya untuk diinvestasikan kepada proyek- proyek yang menguntungkan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Apabila perusahaan membagikan dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan akan mengurangi keuangan internal. Akan tetapi, jika perusahaan ingin menahan sebagian besar pendapatannya dalam perusahaan, berarti pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen semakin kecil(**Yoningtias, 2019**).

(**Prastya,2019**) menjelaskan bahwa untuk mencapai kesejahteraan perusahaan maupun para pemegang saham, diperlukan kebijakan-kebijakan yang dapat menyelaraskan kepentingan perusahaan maupun pemegang saham.

Kebijakan dividen menjadi salah satu kebijakan krusial yang harus dipertimbangkan secara tepat karena melibatkan kepentingan dari banyak pihak yang terkait.

Fenomena yang berkaitan dengan pembagian dividen pada perusahaan manufaktur yang dilansir pada www.cnbcindonesia.com dan kontan.co.id. PT Mandom Indonesia Tbk (TCID) Pada tahun 2018 membukukan laba bersih sebesar Rp 173 miliar, turun 3,93% secara tahunan (YoY) dibanding tahun 2017. Laba Mandom tumbuh negatif karena perolehan pendapatan tahun 2018 turun 2,13% YoY menjadi Rp 2,65 triliun dari Rp 2,71 triliun. Selain itu beban pokok penjualan terhadap total penjualan juga naik tipis 63,64% dari sebelumnya 62,79%. PT Mandom Indonesia Tbk mencatat penurunan pada laba bersihnya tetapi tetap bisa memanjakan pemegang sahamnya dengan memberikan dividen dengan rasio lebih besar, Jumlah dividen tersebut sebesar Rp 84,45 m atau Rp 420/saham lebih tinggi dibandingkan pada tahun 2017 yang hanya membagikan dividen sebesar Rp 410/saham. Dalam siaran pers pada tanggal 18/4/2019, PT Mandom Indonesia Tbk menyampaikan bahwa tahun 2018 cukup menantang bagi industri consumer goods, karena adanya perubahan pada pola konsumsi konsumen. Namun perusahaan percaya pasar domestik tahun ini masih memiliki potensi yang besar terutama di kategori kosmetik. Untuk itu, beberapa produk baru akan diluncurkan yang diharapkan dapat diterima baik oleh konsumen dan diindikasikan perusahaan tetap membagikan dividen karena merupakan bentuk penghargaan manajemen perusahaan kepada para pemegang saham yang telah

menanamkan investasi di perusahaan tersebut, apalagi perusahaan tersebut tidak pernah absen dalam membagikan dividend setiap tahunnya.

(Hestin, 2020) menyatakan pendapatan yang diperoleh pemegang saham dari sebagian laba bersih perusahaan yang dibagi berdasarkan jumlah lembar saham pada suatu periode disebut dividen. Jumlah lembar saham yang dimiliki investor disesuaikan dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Sedangkan pengertian kebijakan dividen merupakan rencana pasti yang harus dilaksanakan dalam menghasilkan keputusan dividen. *Investment opportunity set* sebagai salah satu indikator bagi investor untuk mengetahui kemungkinan tumbuh atau tidaknya suatu perusahaan.

(Devi, 2019) menyatakan *investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Kesempatan investasi mempengaruhi kebijakan dividen yang akan dilakukan oleh pihak perusahaan. *investment opportunity set* merupakan suatu kombinasi antaraaktiva yang dimiliki dan pilihan-pilihan investasi dimasa yang akan datangdengan *net present value* positif.

Menurut (Novianto, 2017) Kebijakan Hutang Kebijakan hutang adalah kebijakan pendanaan perusahaan dengan menggunakan dana eksternal. Semakin besar modal yang dibutuhkan perusahaan dengan menggunakan dana eksternal maka perusahaan akan memilih menggunakan hutang baik jangka pendek, maupun jangka panjang sebelum menerbitkan saham. Hubungan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka

memperoleh pembiayaan bagi perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Apabila pendanaan dari dalam perusahaan kurang mencukupi, maka pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai oleh hutang daripada sumber pendanaan lain. Dengan penggunaan hutang, hak pemegang saham terhadap perusahaan tidak akan berkurang dan dapat mencapai keinginan perusahaan. Adanya kebijakan hutang dalam perusahaan, mendorong pihak manajer untuk lebih berhati-hati dalam penggunaan dana karena adanya hutang perusahaan menjadi kewajiban untuk melakukan pembayaran atas bunga dan pinjaman pokoknya. Perusahaan yang memiliki hutang cukup besar dapat menimbulkan kesulitan keuangan dan risiko kebangkrutan pada perusahaan serta dapat mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham karena dana yang seharusnya dibagikan sebagai dividen akan digunakan untuk pembayaran hutang perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar pula kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan dimasa yang akan datang maka semakin besar pula keinginan perusahaan untuk menahan laba. Kemampuan pertumbuhan perusahaan ini dapat diukur dari besarnya biaya riset dan pengembangan yang ada prospek perusahaan untuk tumbuh. Pertumbuhan suatu perusahaan dapat diartikan dengan meningkatnya ukuran dan aktivitas perusahaan dalam jangka panjang. Cara yang sering digunakan untuk mengetahui pertumbuhan perusahaan dengan mengukur kenaikan investasi atau kenaikan aset perusahaan, (Melina, 2017).

Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki dampak yang menguntungkan, dan mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi yang dilakukan menunjukkan pengembangan yang baik, dari sudut pandang investor, (Melina, 2017)

Menurut (Devi, 2019) *Free cash flow* adalah arus kas yang menggambarkan berapa kas yang mampu dihasilkan perusahaan setelah mengeluarkan sejumlah uang untuk menjaga dan mengembangkan asetnya. *Free cash flow* merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. arus kas bebas adalah jumlah arus kas diskresioner perusahaan untuk membeli investasi tambahan, melunasi utang, membeli saham treasury atau hanya untuk menambah likuiditas perusahaan. Terdapat 3 komponen perhitungan arus kas bebas yaitu pengeluaran modal mengindikasikan bahwa hal itu merupakan pengeluaran yang paling tidak diskresioner dari yang umumnya dilakukan perusahaan (tanpa upaya yang berkelanjutan untuk terus mempertahankan dan memperluas fasilitas operasi, perusahaan sulit untuk terus mempertahankan posisi kompetitifnya) selanjutnya deviden dikurangkan. Walaupun dapat memotong deviden, namun perusahaan hanya akan melakukan hal ini dalam keadaan keuangan darurat. *free cash flow* mempunyai 3 komponen yaitu arus kas operasi, belanja modal bersih dan perubahan modal kerja. Arus kas operasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas sehari-hari perusahaan dalam melakukan produksi dan penjualan. Belanja modal merupakan belanja bersih aset tetap (pembelian aset tetap dikurangi penjualan aset tetap). Modal kerja bersih

adalah selisih antara total aset lancar dengan liabilitas lancar perusahaan, apabila hasil positif menunjukkan perusahaan tersebut sehat.

Bedasarkan penelitian (**Lestari, 2019**) yang berjudul *The Effect of profitability, investment opportunity set and free cash flow on dividends paid to companies (Empirical Study of Manufacturing Companies)* yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap payment dividen. Sedangkan penelitian (**Sinurat & dkk, 2017**) yang berjudul *Analysis of the effect of investment opportunity set and profitability on firm values with dividend policy As intervening variables in main sector companies Listed in indonesia stock exchange in 2015-2017* yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak ada berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian (**Sudiani N.K.A., 2018**) yang berjudul *Capital structure, investment opportunity set, dividend policy and profitability as a firm value determinants* menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian(**Novianto, 2017**) berjudul pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, Kepemilikan manajerial, dan kebijakan hutang terhadap Kebijakan dividen pada perusahaan sektor pertanian yang Terdaftar di bej periode 2013-2015 membuktikan bahwa profitabilitas karena berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian (**Devi, 2019**) dengan judul *Pengaruh Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2015-2019* menyatakan Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, KEBIJAKAN HUTANG, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN FREE CASHF LOW SEBAGAI VARIABLE INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR PERIODE 2015-2019 “**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Adanya kesulitan perusahaan dalam menentukan besarnya proporsi dividen dan laba ditahan.
2. Adanya kesulitan perusahaan dalam menentukan kapan saatnya laba perusahaan akan dibagikan kepada investor dan kapan laba akan ditahan.
3. Perubahan pembayaran dividen memiliki dua dampak yang saling berlawanan kerana kepentingan perusahaan dan pemegang saham yang saling berlawanan.
4. Apabila laba ditahan semakin besar maka *dividend payout ratio* akan semakin kecil, kecilnya nilai *dividend payout ratio* dapat menimbulkan sinyal buruk dan reaksi yang buruk dari para pemegang saham.

5. Pendapatan yang diperoleh pemegang saham dari sebagian laba bersih perusahaan yang dibagi berdasarkan jumlah lembar saham pada suatu periode disebut dividen.
6. Tinggi rendahnya *investment opportunity set* dalam perusahaan.
7. Tinggi rendahnya kebijakan hutang dalam perusahaan.
8. Tinggi rendahnya tingkat pertumbuhan perusahaan dalam perusahaan.
9. Tinggi rendahnya kebijakan dividen dalam perusahaan.
10. Tinggi rendahnya *free cash flow* dalam perusahaan.
11. Ada hasil penelitian yang tidak konsisten mengenai *pengaruh investment opportunity set*, kebijakan hutang dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen dan *free cash flow* sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur 2015-2019.

1.3 Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka dalam penelitian ini akan dibatasi pada pengaruh *Investment opportunity set*, kebijakan hutang, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen dan *free cash flow* sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur 2015-2019. Pembatasan masalah ini dilakukan agar ruang lingkup penelitian tidak meluas dan menyimpang dari pokok permasalahan yang telah direncanakan.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas maka penelitimerumuskan masalah yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur periode 2015-2019?
2. Apakah Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur periode 2015-2019?
3. Apakah Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur periode 2015-2019?
4. Apakah *investment opportunity set*berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen melalui Free Cash Flow sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur periode 2015-2019?
5. Apakah Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen melalui Free Cash Flow sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur periode 2015-2019?
6. Apakah Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen melalui Free Cash Flow sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur periode 2015-2019?

1.5 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini yang ingin dicapai oleh peneliti adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur periode 2015-2019
2. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur periode 2015-2019
3. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur periode 2015-2019
4. Untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen melalui free cash flow sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur periode 2015-2019
5. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen melalui free cash flow sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur periode 2015-2019
6. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen melalui free cash flow sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur periode 2015-2019

1.6 Manfaat Penelitian

Berikut ini adalah beberapa manfaat yang dapat diberikan dari penelitian ini, yaitu:

1. Bagi Praktisi

Praktisi dalam hal ini yaitu investor dan emiten, bagi investor dapat membantu dalam memberikan kontribusi dalam menambah kajian dan pengetahuan mengenai pengaruh rasio likuiditas dan rasio aktivitas terhadap harga saham.

2. Bagi Peneliti

Penelitian ini sebagai salah satu karya ilmiah guna memenuhi persyaratan untuk meraih gelar strata satu (S-1) dan digunakan untuk mengaplikasikan teori-teori yang telah diperoleh selama perkuliahan agar dapat melihat perbandingan antara teori dan kenyataan yang terjadi di masyarakat.