

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Keputusan kebijakan dividen dapat menjadi masalah dalam perusahaan karena adanya perbedaan pendapat antara pemegang saham dengan manajemen (Rusli dan Sudiarta,2017). Para pemegang saham perusahaan lebih menyukai supaya pihak manajemen membagikan laba perusahaan sebagai dividen dibandingkan sebagai imbal hasil atas investasi yang dilakukannya,dalam teori *Bird-in-the-hand* yang dikemukakan oleh Lintner (1962) menyatakan bahwa investor lebih memilih menerima dividen dibandingkan keuntungan dari selisih harga jual dengan harga beli (*capital gain*) karena risikonya lebih rendah.

Pihak manajemen perusahaan harus memperhatikan preferensi pemegang saham ini sebagai suatu strategi untuk menyenangkan para pemegang saham Apabila pemegang saham tidak mendapatkan imbal hasil atas investasi yang dilakukannya, maka pemegang saham yang mana dapat menurunkan nilai perusahaan dipasar (Silaban dan Pangestuti, 2017).

Di sisi lain, menurut teori agensi yang dikemukakan oleh *Jensen dan meckling* (1976), pemegang saham menilai pihak manajemen lebih memilih untuk menggunakan laba perusahaan dalam membiayai kegiatan investasi yang berlebihan dan tidak menguntungkan demi memenuhi tujuan pribadinya dibandingkan membagikannya sebagai dividen. Akibat dari preferensi yang berbeda, munculah konflik kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham (Silaban dan Pangestuti, 2017).

Salah satu cara untuk menetralkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer ini adalah melalui pembagian dividen (Jabbouri,2016). Dengan adanya pembagian deviden akan berkurangnya jumlah kas yang tersedia dan biaya agensi. Yang diakibatkan dengan penyalahgunaan *idle cash* oleh manajer yang akan terminimalisir karena dana yang disalurkan secara proporsional kepada pemegang saham.

Dividen kas merupakan masalah yang sering menjadi topik pembicaraan diantara para pemegang saham dan juga pihak manajemen perusahaan emiten. Terkadang hal tersebut justru menimbulkan kontroversi antara pemegang saham dan perusahaan (Diana dan Hutasoit,2017). Oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan beberapa faktor dalam menentukan kebijakan dividen yang optimal. Karena dapat menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan yang memaksimum harga saham.

Hal tersebut selaras dengan fenomena yang terjadi, seperti yang dialami oleh perusahaan Bina Karya Jaya Abang Tbk (BIKA) yang merupakan sebuah emiten properti. Perusahaan tersebut tidak akan membagi dividen di tahun 2016, karena laba bersih yang tercatat tahun 2015 akan ditahan semua dan hal tersebut terjadi dikarenakan perseroan tersebut masih memiliki kewajiban utang ke perbankan. Dan dengan beban utang yang cukup tinggi tersebut, menyebabkan perseroan tersebut belum dapat membagi dividen dari laba bersih tahun lalu yang mencapai sekitar Rp. 44,8 miliar, (Sumber data :pasarmodal.inilah.com). Jadi, dari fenomena tersebut emiten yang masih memiliki kewajiban utang ke perbankan dengan beban utang yang tinggi maka emiten tersebut tidak bisa membagikan

dividen. Emiten bisa membagikan dividen setelah utangnya terbayarkan. Dengan demikian pembagian dividen perusahaan tersebut akan terealisasi jika utang sudah dilunasi (Wahyuni,2015). Biasanya fenomena tersebut dapat terjadi saat perusahaan hendak membuat keputusan untuk mencadangkan laba yang diperoleh sebagai laba ditahan dan cadangan umum, dimana diharapkan dana tersebut dapat memperkuat struktur permodalan perseroannya kedepannya.

Fenomena lainnya yaitu dimana beberapa diantaranya harus menghadapi penurunan laba bersih. Salah satunya pada PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) mengalami penurunan nilai dividennya. Emiten ini menyebar dividen Rp 80 miliar atau Rp 3,51 per saham dengan harga saham Rp 1.175 per saham, dengan nilai dividen *yield* sekitar 0,3%. Penurunan dividen ini sering anjlok dimana nilai laba bersih sekitar 79% menjadi Rp 535,3 miliar. Pada tahun 2014 LKPR masih mencetak laba bersih Rp 2.55 triliun. Dari sector pertambangan, PT Timah Tbk (TINS) berkomitmen membagikan dividen meski laba turun 85% (Sumber data: investasi.kontan.co.id). Jadi dari fenomena tersebut ekonomi yang melambat sepanjang tahun lalu memang menggerus margin laba sejumlah emiten. Namun, beberapa emiten masih berkomitmen menggelontorkan dividen meski beberapa diantaranya harus menghadapi penurunan laba bersih. Sebaiknya, investor mulai melihat-lihat prospek emiten penyebar dividen itu, agar bisa berbelanja tepat waktu dan mendapatkan hasil yang baik (Indrastiti,2016). RUPS menetapkan besaran dividen tunai minimal 50% dari laba bersih tahun 2011-2013, sedangkan tahun 2014 ditetapkan 30% dari laba.

Manajemen perusahaan sebaiknya dapat membuat suatu kebijakan dividen yang optimal berarti kebijakan tersebut harus menghasilkan semacam keseimbangan antara kepentingan pemegang saham melalui dividen dan kepentingan perusahaan dalam hal pertumbuhan dengan hal tersebut, keputusan pembagian dividen menjadi salah satu pertimbangan yang cukup sulit bagi perusahaan karena dapat menghambat pertumbuhan dan kelangsungan hidup perusahaan (Diana dan Hutasoit,2017).

Kebijakan dividen tergambar pada *dividend payout ratio*, yaitu presentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain dapat berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan (Hardiatmo,2013:13). Semakin besar tingkat laba yang dibagikan dalam bentuk dividen akan membuat calon investor semakin menarik dan itu dapat menunjukkan kondisi perusahaan yang sehat dan memiliki prospek yang baik untuk kedepannya. Perusahaan yang memilih untuk membagikan laba sebagai dividen akan mengurangi total sumber dana internal. Perusahaan yang memilih untuk menahan laba yang diperoleh akan mengakibatkan kemampuan pembentukan dana internal yang semakin besar (Natalia dan Santoso,2017).

Arus Kas Bebas (*Free cash flow*) dapat menyebabkan *agency problem* karena manajer mungkin menggunakannya untuk mendanai proyek dengan *Net Present Value* (NPV) negatif. Perusahaan dapat mengurangi *agency problem* dengan menggunakan kebijakan pembayaran dividen (Jensen,1986 dan Rozeff,1982). Kebijakan dividen membantu perusahaan untuk mengetahui cara

mereka mengurangi biaya agensi dengan mengontrol kebijakan dividen (Jensen,1986 dan Rozeff,1982).

Terdapatnya *free cash flow* di dalam perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Diana dan Hutasoit,2017). Kas bebas yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut memiliki surplus dana internal yang tinggi. Surplus ini akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam hal membayar atau melunasi kewajiban jangka pendek dan jangka panjang. Sehingga menunjukkan kemampuan yang tinggi bagi perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan di masa depan yang akibatnya akan mendapatkan respon positif dari investor di pasar. Hal ini sejalan dengan yang diteliti oleh Tarmizi dan Agnes (2016), Silaban dan Pangestu (2017) bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan menurut Diana Hutasoit (2017) bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Selanjutnya faktor *Leverage* yang menjadi salah satu faktor penentu kebijakan dividen dalam kebutuhan pendanaan. *Leverage* digambarkan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya (Cholifah dan Nuzula,2018). Perusahaan yang telah melakukan utang dikatakan telah melakukan *leverage*. Semakin besar porsi utang yang dimiliki perusahaan sebagai modal, maka akan semakin besar pula jumlah kewajiban perusahaan kepada kreditur dan pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bagi pemegang saham, termasuk dviden yang akan diterima oleh pemegang saham.

Kemudian Peluang Pertumbuhan (*Growth opportunities*) juga berperan dalam mempengaruhi kebijakan perusahaan seperti kebijakan dividen

(Lestari,2017). Adanya peluang dalam suatu bisnis juga membuat perusahaan akan berfikir ulang apakah akan mendistribusikan dividen kepada para pemegang saham atau sebaliknya mengalokasikan dana tersebut untuk ekspansi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Silaban dan Pangestu (2017), Lismawati dan Suryanto (2017) dan Lestari (2017) bahwa growth opportunities berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*.

Mengingat begitu pentingnya kebijakan dividen yang harus diputuskan oleh perusahaan melalui pemberian dividen kepada para pemegang saham karena pembagian dividen tersebut akan menambah minat para investor terhadap pembelian saham perusahaan maka perlu dilakukan evaluasi terhadap faktor-faktor kontrol yang menyangkut kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan diatas maka judul yang diketengahkan dalam penelitian ini adalah **“Pengaruh Arus Kas Bebas, Leverage dan Peluang Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**. Dengan Likuiditas dan Ukuran Perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol yang akan dapat memberikan tambahan informasi terhadap hipotesis yang telah dibuat

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut :

1. Perusahaan akan membagikan dividen lebih kecil jika memiliki rasio utang yang lebih besar.
2. Adanya perbedaan pandangan antara pemegang saham dan manajemen mengenai kebijakan dividen.
3. Adanya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham disebabkan oleh faktor *Free cashflow*.
4. Minimnya perhatian terhadap tingkat pemahaman tentang pengaruh kebijakan dividen.
5. Munculnya *agency problem* yang disebabkan faktor *Free cash flow*.
6. Kebijakan pembayaran dividen merupakan hal yang perlu diperhitungkan dengan baik karena menyangkut tidak hanya perusahaan saja namun juga para pemegang saham.
7. Adanya perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa pembagian dividen.
8. Adanya pertimbangan bagi emiten dalam keputusan pembagian dividen.
9. Adanya kontroversi antara pemegang saham dan emiten yang disebabkan adanya masalah cash dividend.
10. Adanya penyalahgunaan *idle cash*

1.3 Batasan Masalah

Melihat luasnya ruang lingkup yang akan dibahas serta keterbatasan waktu dan agar penelitian ini lebih fokus dan tidak menyimpang dari apa yang diharapkan, maka penulisan membatasi permasalahan sehubungan dengan variabel Arus Kas Bebas, *Leverage* dan Peluang Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen dengan *Likuiditas* dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel kontrol pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

1.4 Rumusan masalah

Berdasarkan dari uraian di atas, maka penulis merumuskan masalah antara lain :

1. Bagaimana Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 ?
2. Bagaimana Pengaruh *Leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 ?
3. Bagaimana Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 ?
4. Bagaimana Pengaruh Arus Kas Bebas, *Leverage* dan Peluang Pertumbuhan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 ?
5. Bagaimana Pengaruh *Likuiditas* dan Ukuran Perusahaan sebagai variabel Kontrol terhadap Kebijakan dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2013-2013 ?

6. Bagaimana Pengaruh Arus Kas Bebas, Leverage dan Peluang Pertumbuhan terhadap kebijakan dividen dengan Likuiditas dan Ukuran Perusahaan sebagai variabel kontrol pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 ?

1.5. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk Menganalisis Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.
2. Untuk Menganalisis Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.
3. Untuk Menganalisis Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.
4. Untuk Menganalisis Pengaruh Arus Kas Bebas, Leverage dan Peluang Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.
5. Untuk Menganalisis Pengaruh Likuiditas dan Ukuran Perusahaan sebagai variabel Kontrol terhadap Kebijakan dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2013-2013
6. Untuk Menganalisis Pengaruh Arus Kas Bebas, Leverage dan Peluang Pertumbuhan terhadap kebijakan dividen dengan Likuiditas dan

Ukuran Perusahaan sebagai variabel kontrol pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017

1.6 Manfaat penelitian

Dengan adanya penelitian ini diharapkan ada manfaat yang dapat diambil bagi semua pihak yang berkepentingan. Hasil analisis yang di peroleh dalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi :

1. Bagi akademisi

Penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai rasio – rasio keuangan yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam serta sebagai dasar penelitian selanjutnya tentang kebijakan dividen.

2. Bagi perusahaan

Dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan juga dapat digunakan sebagai alat untuk mengetahui apakah Arus Kas Bebas, Leverage dan Peluang Pertumbuhan secara signifikan mempengaruhi dividen.

3. Peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan menjadi sumbangan pemikiran bagi para pihak-pihak yang berkepentingan dan penulis mengharapakan penelitian ini dapat dijadikan sebagai media informasi dan referensi untuk penelitian selanjutnya dalam mengembangkan kembali masalah yang dibahas di dalamnya.