

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan suatu tindakan melepaskan dana saat ini dengan harapan dapat menghasilkan arus dana pada masa datang yang jumlahnya lebih besar dari pada jumlah dana yang dilepaskan pada saat investasi awal. Investasi dalam suatu perusahaan merupakan salah satu hal yang penting agar perusahaan dapat menjalankan kegiatan usahanya. Pada aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam risiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksikan oleh para investor. Untuk mengurangi risiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik suatu negara. Informasi dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan (Kurniawan et al,2016).

Dalam perkembangan usaha saat ini, keefisien 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.

Jurica & Lilyana (2012), kebijakan dividen atau keputusan dividen pada hakikatnya adalah untuk menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Umumnya kebijakan pembagian dividen ini menggunakan indikator laba bersih (*net income*) perusahaan.

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* (Bambang 2011:268). 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.

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 (Agung dan Putu, 2014).

Pihak manajemen harus jeli dalam melihat adakah investasi yang berprospek bagus, karena jika tidak ada investasi yang menjanjikan, maka

sebaiknya dana yang dimiliki perusahaan dari laba setiap periode, dibagikan ke pemegang saham. Namun hal tersebut harus tepat pada jumlahnya, karena jumlah laba ditahan dengan dibantu meningkatnya nilai sekuritas dan ekuitas akan dapat berdampak naiknya nilai perusahaan yang akan membuka peluang investasi. Pada presentase besarnya dividen yang diberikan akan di mempengaruhi pada setiap tiap periode. Besarnya alokasi laba yang digunakan untuk dividen, akan menjadi perhatian bagi para investor karena tidak dapat dipungkiri, investor akan lebih menyukai nominal dividen yang besar, sedangkan hal tersebut tidak dikehendaki oleh manajemen yang lebih memilih untuk menahan laba perusahaan (Anggit dan R. Djoko,2012).

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 dividen setiap tahunnya.

Pada Unilever Indonesia (UNVR) tercatat selalu memberi *dividend payout ratio* mendekati 100%. Dua tahun terakhir, *debt to equity ratio* (DER) pada perusahaan UNVR terus naik dari 26% pada 2014 hingga 67% pada 2017. Penyebab modal kerja UNVR lebih banyak berasal dari utang atau pinjaman ketimbang modal internal. Karena itu, rasio utang terhadap modal atau *debt to equity ratio* (DER) UNVR relatif tinggi. Untungnya, UNVR memiliki keunggulan kompetitif dibanding pesaingnya. Distribusi produk UNVR kuat, sehingga membuat banyak produk UNVR menjadi pemimpin pasar. Karena itu, UNVR bisa menjaga tingkat marginnya.

Pada umumnya semakin tinggi tingkat DER, maka semakin rendah tingkat dividen payout ratio (DPR). Pada perusahaan UNVR tingginya tingkat DER dengan semakin tingginya pula tingkat DPR disebabkan karena laba perusahaan menurun. Ketika laba menurun, maka kas yang dimiliki perusahaan juga terbatas,

namun di sisi lain perusahaan ingin tetap membagikan dividen, sehingga perusahaan melakukan pinjaman yang membuat tingkat utang perusahaan naik.

Teori yang digunakan dalam penelitian ini ialah *signalling theory* dan teori *agency*. Menurut (Leland dan Pyle, 1997) dalam (Graham et.al, 2010:493) *signalling theory* menjelaskan bahwa para manajer perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya yang akan mendorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor. Menurut Loh dan Lusiana (2016) teori *agency* menjelaskan keterlibatan dua belah pihak yang saling berbeda kepentingan, yaitu pihak investor dan manajemen perusahaan. Para investor (agent) hanya tertarik pada hasil pembagian dividen sedangkan manajer menginginkan insentif yang sebesar-besarnya atas kinerjanya untuk mengembangkan perusahaannya sehingga manajemen (principal) seringkali menggunakan dana yang seharusnya digunakan untuk membayar pemegang saham dalam bentuk dividen untuk melakukan investasi yang berlebihan. Keputusan untuk melakukan investasi tersebut menyebabkan masalah keagenan (*agency problem*). Jurica & Lilyana (2012) *agency problem* adalah masalah yang muncul ketika terjadi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer.

Cara untuk menilai kondisi keuangan dan kinerja manajer menggunakan analisis keuangan yang memerlukan beberapa tolak ukur. Tolak ukur yang sering dipakai adalah rasio. Salah satu rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan antara lain yaitu *investment opportuniy set, free*

cash flow, *debt to equity ratio* dan pertumbuhan perusahaan rasio-rasio tersebut dapat dijadikan pertimbangan dalam menilai kondisi emiten.

Ngurah dan Gayatri (2018) menyatakan bahwa *Investment opportunity set* (IOS) adalah kesempatan investasi masa depan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dimana pemilihan investasi pada saat ini diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. Perusahaan dengan nilai ios yang tinggi akan mempunyai kesempatan atau peluang untuk berinvestasi yang tinggi pula, baik dalam bentuk *asset in place* atau suatu aset yang dapat diinvestasikan untuk jangka waktu yang lama dalam perusahaan. Menurut Salvatore dan I Putu (2014) pada penelitiannya menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap tingkat pembayaran *dividend*. Pada penelitian I Made dan I Wayan (2018) *investment opportunity set* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Menurut Guinan (2010:131) *Free cash flow* adalah arus kas yang menggambarkan berapa kas yang mampu dihasilkan perusahaan setelah mengeluarkan sejumlah uang untuk menjaga dan mengembangkan asetnya. Menurut Brigham dan Houston (2011:65) *free cash flow* merupakan pendistribusian ketersediaan arus kas kepada seluruh investor setelah seluruh investasinya ditempatkan pada kebutuhan dalam mempertahankan kegiatan operasi.

Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran liabilitas, dan dividen sehingga pada penelitian Aristia

dan Sudana (2011) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap tingkat pembayaran dividen akan tetapi penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian (Salvatore dan I Putu, 2014) yang menyatakan bahwa variabel *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Menurut Kasmir (2016:157) *Debt to equity ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk menilai liabilitas dan ekuitas. Rasio ini dapat di cari dengan cara membandingkan antara seluruh liabilitas, termasuk liabilitas lancar dengan seluruh ekuitas. *Debt to equity ratio* yang semakin besar maka akan semakin besar modal pinjamannya, sehingga dapat meyebabkan semakin besarnya liabilitas yang akan ditanggung oleh suatu perusahaan. Semakin besar beban perusahaan maka akan menyebabkan jumlah laba yang dibagikan semakin berkurang. *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* oleh Adella (2017). Sedangkan menurut Marlina dan Clara (2009) *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*, menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat melalui pertumbuhan penjualan suatu perusahaan dari tahun ke tahun. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan memungkinkan menggunakan liabilitas yang lebih besar dibandingkan perusahaan memiliki pertumbuhan yang rendah (Sudana ,2011:162). Peneliti terdahulu telah malakukan penelitian tentang pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap *dividend payout ratio*, menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* Anggit dan R. Djoko (2012). Peneliti terdahulu

telah melakukan penelitian tentang pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap *dividend payout ratio*, menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (Adella, 2017).

Pada penelitian terdahulu menggunakan *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen, hasilnya menunjukkan bahwa terdapat ketidakkonsistenan satu sama lain dan pada prinsipnya, setiap perusahaan membutuhkan dana. Pemenuhan dana tersebut berasal dari sumber intern ataupun ekstern. Kebanyakan perusahaan menggunakan modal hutang atau pinjaman hanya sebagai pelengkap apabila dana yang diperlukan kurang mencukupi. Saham merupakan salah satu surat berharga yang terdapat dipasar modal. Saham dapat di definisikan sebagai tanda kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Pada dasarnya ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham yaitu capital gain dan dividen. Oleh karena itu penelitian ini menggunakan topik kebijakan dividend (*dividend payout ratio*). Dilakukan pada periode 2014-2017, karena data yang lebih *up to date*. Pemilihan periode 2014-2017 diharapkan dapat mempresentasikan kondisi perusahaan terkini. Penelitian ini dilakukan pada sektor manufaktur karena memiliki pasar yang luas, prospek yang baik dan adanya fenomena yang terjadi di beberapa perusahaan manufaktur. Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka penelitian ini mengambil judul “PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, *FREE CASH FLOW*, *KEBIJAKAN HUTANG*, *PERTUMBUHAN PERUSAHAAN* TERHADAP *KEBIJAKAN DIVIDEN* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR PERIODE 2014-2017”.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan diatas penelitian ini mengajukan rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah *investment opportuniy* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur periode 2014-2017?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur periode 2014-2017?
3. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur periode 2014-2017?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur periode 2014-2017?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka peneliti memiliki tujuan penelitian sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui apakah *investment opportuniy set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur 2014-2017.
2. Untuk mengetahui apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen *ratio* pada perusahaan manufaktur 2014-2017.
3. Untuk mengetahui apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur 2014-2017.
4. Untuk mengetahui apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur 2014-2017.

1.4 Manfaat Penelitian

Pada penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi :

a. Bagi pemegang saham

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi kepada para pemegang saham pada saat rapat umum oemegang saham (RUPS) dapat memberikan solusi alternatif terkait beberapa dividen yang akan dibagikan.

b. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam kebijakan *dividend*, khususnya yang berkaitan dengan masalah *investment opportunity*, dan *free cash flow*, kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan bila akan melakukan kebijakan dividen untuk kesejahteraan bersama.

c. Bagi kalangan akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi wacana dan referensi serta literatur di bidang keuangan, sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya yang terkait dan sejenis.

1.5 Sistematika Penulisan Skripsi

Sistematika penulisan dibuat untuk mempermudah pembaca memahami tentang penelitian yang dilakukan oleh peneliti.

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab pendahuluan berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, manfaat penulisan, serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini akan diuraikan mengenai tinjauan pustaka yang menguraikan tentang penelitian terdahulu yang selain menjadi rujukan juga menjadi perbandingan dengan penelitian ini. Selain itu, berisi pula landasan teori yang berkaitan dengan *investment opportunity*, *free cash flow*, kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) yang melandasi penelitian ini, kerangka penelitian serta hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan menjelaskan tentang rancangan penelitian, batas penelitian, identifikasi penelitian, definisi operasional dan pengukuran variabel, populasi sampel dan teknik pengambilan sampel, data dan metode pengumpulan data, serta teknik analisis data yang digunakan.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan keadaan responden yang diteliti, deskripsi hasil penelitian yang telah diidentifikasi, analisis model dan hipotesis dan pembahasan mengenai pengaruh variabel independen (*investment opportunity set*, *free cash flow*, kebijakan hutang, dan pertumbuhan

perusahaan) terhadap variabel dependen kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

BAB V KESIMPULAN

Bab ini berisi kesimpulan hasil penafsiran dan pemaknaan terhadap hasil analisis penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran sehingga dapat dilakukan penyempurnaan dalam penelitian berikutnya dengan memperhatikan keterbatasan penelitian yang telah dilakukan.

