

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi suatu negara dapat diukur dengan banyak cara, salah satunya dengan mengetahui tingkat perkembangan dunia pasar modal dan perusahaan sekuritas pada negara tersebut. Pasar modal (capital market) merupakan pasar untuk sarana perusahaan dalam meningkatkan berbagai instrumen keuangan jangka panjang dengan menjual saham atau obligasi dalam bentuk ekuitas dan hutang yang jatuh tempo lebih dari satu tahun. Selain itu, dalam aktivitas dipasar modal para investor memiliki harapan dari investasi yang dilakukannya, yaitu yang berupa capital gain dan dividend (Haryatih, 2015).

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan dividend payout ratio (DPR), alasan penelitian ini menggunakan dividend payout ratio (DPR) sebagai variabel dependen dikarenakan dividend payout ratio pada umumnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Prinsipnya kebijakan dividen ini menyangkut tentang keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan seharusnya dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas dividen dan pembelian kembali saham atau laba tersebut sebaiknya ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembelanjaan investasi di masa datang (Darmayanti & Mustanda, 2016).

Banyaknya persaingan antar perusahaan, perusahaan dipaksa untuk terus berinovasi untuk mengembangkan produknya sekaligus meningkatkan kinerja perusahaan, dalam proses perubahan tersebut perusahaan membutuhkan dana yang cukup banyak (Anisah & Fitria, 2019). Oleh sebab itu, berbagai macam kendala bisa dihadapi oleh perusahaan dalam persaingan tersebut sehingga ada perusahaan yang tetap membagikan dividen walaupun laba perusahaan dalam keadaan menurun dan ada juga perusahaan tidak dapat melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham dikarenakan perusahaan ingin menahan labanya untuk perkembangan dan pertumbuhan perusahaan yang lebih baik untuk tahun berikutnya. Akan tetapi, dapat mengakibatkan kebijakan deviden dengan presentase dividen payout ratio-nya semakin menurun. Selain itu, ada juga perusahaan yang tetap bisa mempertahankan perusahaannya dalam proses persaingan dengan menghasilkan laba yang tinggi dan membagikan dividen perusahaan.

Fenomena yang pertama berdasarkan informasi yang dapat diakses pada tanggal 25 Februari 2021 dari m.bisnis.com pada PT Astra International Tbk. (ASII) menginformasikan penurunan laba sebesar 25,53% dari tahun buku 2019 yaitu Rp. 21,7 triliun menjadi Rp. 18,57 triliun pada tahun buku 2020. Namun, PT Astra International Tbk. (ASII) dalam kondisi laba turun justru masih membagikan dividen sebesar Rp. 214 per saham dari tahun 2019 menjadi Rp. 114 per saham untuk tahun buku 2020 (Azka, 2021).

Fenomena selanjutnya, berdasarkan informasi yang dapat diakses pada tanggal 16 juni 2021 dari m.republika.co.id pada PT Garudafood Putra Putri Jaya

Tbk. membagikan dividen sebesar Rp. 132 miliar 50,85% dari total laba yang dibagikan kepada para pemegang saham. Penurunan penjualan di tahun 2020 sebesar 8,6 persen atau Rp. 7,711 miliar dibandingkan dengan periode sebelumnya. Penurunan penjualan berakibat kepada perolehan laba bersih pada tahun 2019 sebesar Rp. 435 miliar turun menjadi Rp. 245 miliar pada tahun 2020. Laba per lembar saham juga ikut turun sebesar 37,7% yaitu menjadi Rp. 35,2 dibandingkan tahun sebelumnya disebabkan karena pandemic Covid-19 yang menghancurkan kondisi ekonomi Indonesia sehingga menurunnya daya beli masyarakat dan penjualan produk juga menurun (Wulandari & Zuraya, 2021).

Fenomena ketiga, berdasarkan informasi yang dapat diakses pada tanggal 15 Mei 2019 dari investasi.kontan.co.id pada PT Barito Pacific Tbk. (BRPT) memutuskan tidak membagikan dividen tahun 2018 berdasarkan hasil keputusan RUPS Tahunan pada tahun 2018 menjadi tahun terberat bagi perusahaan hingga tutup buku dan mengalami penurunan laba sehingga tahun 2018 ditetapkan sebagai laba ditahan. Selain itu, pada tahun 2018 PT Barito Pacific Tbk mencatat labanya sebesar US\$ 72,2 juta, laba ini turun sebesar 53,16% dibandingkan laba tahun 2017 sebesar US\$ 154,20 juta. Penurunan laba pada PT Barito Pacific Tbk ini disebabkan dari kenaikan biaya bahan baku dari tahun 2017 sebesar US\$ 500 per ton sedangkan pada tahun 2018 naik 30% menjadi US\$ 650 per ton, sehingga margin laba kotor BRPT tahun 2018 turun menjadi 26,19% dari tahun 2017 sebesar 30,81% (T.Rahmawati, 2019).

Fenomena terakhir, berdasarkan informasi yang dapat diakses pada tanggal 23 Mei 2018 dari cnbcindonesia.com pada PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR)

membagikan dividen pada tahun 2017 dengan hasil perolehan laba perusahaan sebesar Rp. 6,98 triliun sedangkan tahun 2016 memperoleh laba sebesar Rp. 6,39 triliun sehingga perusahaan unilever mengalami kenaikan laba sebesar 9,5% pada tahun 2017. Namun, total dividen terdiri dari dividen final sebesar Rp. 3,85 triliun dan setiap pemegang saham mendapatkan Rp. 505 per lembar saham, dan dividen interim sebesar Rp. 3,12 triliun dengan setiap pemegang saham mendapatkan Rp. 410 per lembar saham pada tahun 2017 (Arivirianty, 2018).

Fenomena-fenomena di atas pada umumnya terkait dengan kebijakan dividen suatu perusahaan dan fenomena di atas juga terdapat banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Anisah & Fitria, 2019). Jadi, begitu pentingnya kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* terhadap banyak pihak sehingga faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen berdasarkan informasi keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan perlu untuk diidentifikasi.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam melakukan kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* antara lain arus kas bebas, pertumbuhan aset, jaminan aset dan likuiditas. Faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *arus kas bebas* terhadap pembagian dividen masih sedikit, karena perhitungan *arus kas bebas* masih belum dikenal luas oleh investor. Menurut penelitian Nuraini, Mardiyati, & Ahmad, (2020) Arus kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) atau kas yang berlebih setelah

perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

Menurut penelitian Harun & Jeandry, (2018) Hubungan antara teori keagenan dengan arus kas bebas memunculkan terjadinya *agency cost* dalam konflik antara pemegang saham dengan manajer. Oleh karena itu, munculnya *agency cost* yaitu ketika perusahaan memiliki arus kas bebas yang tinggi pihak manajer akan berencana membeli perusahaan lain untuk memperluas kekuasaan atau menghabiskan uang pada proyek-proyek yang lebih disukai atau tidak menguntungkan dan bukannya memaksimalkan kekayaan pemegang saham dalam bentuk dividen sehingga para pemegang saham juga yang akan menanggung kekurangan biayanya.

Selanjutnya, agar tidak munculnya biaya *agency cost* para pemegang saham berencana untuk menyuruh manajer membagikan dividen untuk meminimalkan munculnya *agency cost* dan agar tidak disalahgunakan oleh pihak manajer untuk kepentingan pribadi apabila tidak ada investasi yang menguntungkan. Dengan demikian, perusahaan harus membayar dividen kepada para pemegang saham maka juga akan berpengaruh kepada kebijakan dividen dengan presentase *dividen payout ratio* nya semakin tinggi. (Harun & Jeandry, 2018).

Namun, begitu pula sebaliknya jika kas yang berlebih semakin rendah maka juga akan mengurangi *agency cost* dan *agency problem* antara pemegang saham dengan manajer sehingga akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan presentase *dividen payout ratio* juga semakin rendah. Menurut penelitian

Parsian & Koloukhi, (2014) menguji pengaruh free cash flow terhadap dividen payout ratio dan menunjukkan hasil bahwa free cash flow berpengaruh negatif dan signifikan terhadap dividen payout ratio. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Anisah & Fitria, (2019) menunjukkan hasil yang berbeda free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah pertumbuhan aset. Menurut penelitian Haryatih, (2015) pertumbuhan aset merupakan aset yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Jika, semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai perluasan. Selain itu, semakin besar kebutuhan dana dimasa mendatang, semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan, bukan membayarkannya sebagai dividen.

Menurut penelitian Poernawarman, (2015) Hubungan antara teori keagenan dengan pertumbuhan aset memunculkan terjadinya agency cost dalam konflik antara pemegang saham dengan manajer. Munculnya agency cost yaitu ketika perusahaan memiliki pertumbuhan aset yang tinggi pihak manajer akan menahan laba dan berencana berinvestasi yang disukai nya atau investasi yang tidak menguntungkan sehingga manajer akan berhutang (obligasi) untuk mendanai perusahaan dan pihak pemegang saham yang akan membayar hutang (obligasi) serta kerugian yang diakibatkan investasi tersebut. Dengan demikian, tentunya pemegang saham tidak menyukainya dikarenakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) sehingga para pemegang saham yang nantinya akan membayar

hutang (obligasi) tersebut dan tindakan manajer juga tidak sesuai dengan yang dilakukan oleh pemegang saham. Berdasarkan hal tersebut, maka yang terjadi pada kebijakan dividen dengan presentase dividen payout ratio juga akan semakin rendah.

Namun, begitu pula sebaliknya jika semakin rendah pertumbuhan aset maka akan mengurangi agency cost dan agency problem yang terjadi serta kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen juga akan semakin tinggi. Selain itu, hal ini dikarenakan manajer tidak bisa menginvestasi pada perusahaan sehingga para pemegang saham menyukainya dan lebih menyukai pembagian dividen dibandingkan dengan laba yang ditahan untuk kepentingan investasi yang tidak menguntungkan. Oleh karena itu, maka yang terjadi pada kebijakan dividen dengan presentase dividen payout ratio juga akan semakin tinggi sehingga menurut penelitian Trisnadewi, Rupa, Saputra, & Mutiasari, (2019) Assets growth berpengaruh negatif terhadap dividen payout ratio. Sedangkan pada penelitian Haryatih, (2015) menunjukkan hasil yang berbeda bahwa assets growth tidak berpengaruh terhadap dividen payout ratio.

Faktor ketiga yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah jaminan aset. Menurut penelitian Darmayanti & Mustanda, (2016) jaminan aset adalah aset perusahaan yang dapat dijamin oleh perusahaan kepada kreditor. Namun, salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan keuangan jangka panjang adalah tersedianya agunan. Menurut penelitian Darmayanti & Mustanda, (2016) Hubungan antara teori keagenan dengan aset yang dijaminakan memunculkan

terjadinya agency cost dalam konflik antara pemegang saham, kreditur dan manajer.

Munculnya agency cost yaitu ketika perusahaan memiliki jaminan aset semakin rendah dikarenakan pihak kreditor memberikan persyaratan berupa jaminan aset yang akan digunakan dalam transaksi pinjaman untuk mengikat dan menjamin perusahaan agar dapat tetap memenuhi kewajibannya dalam membayar hutang. Selanjutnya, pemegang saham akan mengeluarkan biaya untuk melunasi hutang dan dapat menebus jaminan aset yang dimiliki perusahaan kepada pihak kreditor yang diakibatkan oleh pihak manajer tidak mampu mengendalikan kestabilan dana perusahaan dengan baik. Oleh sebab itu, maka yang terjadi pada kebijakan dividen dengan presentase *dividen payout ratio* juga akan semakin rendah (Agustin & Ardini, 2020).

Namun, begitu pula sebaliknya apabila *jaminan aset* yang tinggi membuat kreditur lebih terjamin akan mengurangi agency cost dan agency problem yang terjadi. Selain itu, jaminan aset yang tinggi menunjukkan bahwa manajer dapat mengendalikan kestabilan dana antara kewajiban pinjaman dengan kebijakan dalam menetapkan pembagian dividen yang tetap stabil kepada pemegang saham. Berdasarkan hal tersebut, maka akan berpengaruh pada kebijakan dividen dengan presentase *dividen payout ratio*-nya juga semakin besar sehingga menurut penelitian Wijaya, Yamasitha, & Oklahoma, (2020) menguji pengaruh collateralizable assets terhadap dividen payout ratio dan menunjukkan bahwa collateralizable assets berpengaruh signifikan terhadap dividen payout ratio, sedangkan pada penelitian Presetyo & Sampurno, (2013) menunjukkan hasil yang

berbeda bahwa collateralizable assets tidak berpengaruh terhadap dividen payout ratio.

Faktor keempat yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah likuiditas. Menurut penelitian Harun & Jeandry, (2018) Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Jadi, bagi perusahaan dividen adalah arus kas keluar dan hal tersebut mempengaruhi posisi dari kas perusahaan. Oleh sebab itu, hal tersebut mengakibatkan kesempatan perusahaan dalam melakukan investasi menggunakan kas yang dibagikan dalam bentuk dividen tersebut rendah.

Menurut penelitian Harun & Jeandry, (2018) Hubungan antara teori keagenan dengan likuiditas yang terjadi bisa memunculkan agency cost dalam konflik antara pemegang saham dengan manajer. Likuiditas yang semakin rendah akan memunculkan agency cost yang terjadi dalam konflik antara pemegang saham dengan manajer. Munculnya agency cost yaitu ketika perusahaan memiliki likuiditas yang semakin rendah maka pihak manajer tidak mampu mempertahankan tingkat likuiditas maka yang terjadi perusahaan mengalami kesulitan untuk menjual dan mengubah asetnya yang diakibatkan oleh hutang yang belum terbayarkan. Selanjutnya, pemegang saham mengeluarkan biaya yang diakibatkan oleh pihak manajer untuk melunasi hutang yang belum terbayarkan. Oleh karena itu, pihak manajer tidak membagikan dividen melainkan menahan laba untuk melunasi kewajiban membayar hutang dan juga akan berpengaruh pada kebijakan dividen dengan presentase dividen payout rasionya juga semakin rendah.

Namun begitu pula sebaliknya, Menurut Presetyo & Sampurno, (2013) Jika likuiditas yang tinggi bisa mengurangi agency cost dan agency problem yang terjadi dikarenakan pihak manajer mampu menyeimbangkan antara membayar dividen dengan melunasi kewajiban membayar hutang dan perusahaan memiliki kecukupan kas. Selanjutnya, perusahaan bisa membayarkan dividen lebih besar dan juga akan berpengaruh pada kebijakan dividen dengan presentase *dividen payout ratio* nya juga semakin besar. Menurut penelitian Al-Fasfus, (2020) menguji pengaruh likuiditas terhadap dividen payout ratio dan menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh terhadap dividen payout ratio, sedangkan penelitian Mauris & Rizal, (2021) menunjukkan hasil yang berbeda bahwa likuiditas tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap dividen payout ratio.

Berdasarkan pada hasil latar belakang, fenomena-fenomena dan sumber pada reseach GAP tersebut yang ditampilkan diatas terdapat hasil yang tidak konsisten antara penelitian-penelitian sebelumnya (karena pada penelitian sebelumnya juga sampelnya tidak selalu sama dalam sektor apa). Selanjutnya, perlu untuk di replikasi serta diteliti kembali mengenai pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap kebijakan dividen. Penelitian mengenai kebijakan dividen di Indonesia sendiri telah banyak dicoba apalagi penelitian internasional juga telah banyak dicoba. Meski tidak sedikit juga rasio-rasio yang sering digunakan. Perbandingan dari penelitian sebelumnya adalah dari variabel independen penelitian ini menggunakan arus kas bebas, pertumbuhan aset, jaminan aset dan likuiditas. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.

Alasan peneliti menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan manufaktur adalah perusahaan berskala besar jika dibandingkan dengan perusahaan lain sehingga dapat melakukan perbandingan antara perusahaan satu dengan perusahaan yang lain. Perusahaan manufaktur sebagian besar produknya tetap dibutuhkan sehingga sangat kecil kemungkinan untuk rugi dan yang terjadi pada saham perusahaan yaitu tahan terhadap krisis ekonomi.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diidentifikasi masalah dalam penelitian ini. Berikut adalah perumusan masalah dalam penelitian ini :

1. Apakah arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020 ?
2. Apakah pertumbuhan aset berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020 ?
3. Apakah jaminan aset berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020 ?
4. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020 ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.
2. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh pertumbuhan aset terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.
3. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh jaminan aset terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.
4. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis dan manfaat praktis sebagai berikut :

1. Bagi pihak investor

Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai sumber informasi tambahan dalam proses pengambilan keputusan untuk berinvestasi dalam suatu perusahaan dan acuan untuk memilih bisnis mana yang layak untuk berinvestasi. Selain itu, juga dapat sebagai acuan bahan pertimbangan dalam berinvestasi agar tidak salah memilih perusahaan yang mengalami penurunan laba sehingga perusahaan tersebut tidak dapat membagikan dividen perusahaan kepada para investor.

2. Pihak perusahaan

Diharapkan dapat memaksimalkan laba yang akan ditahan guna modal untuk keberlangsungan perusahaan dan memajukan perusahaan agar berkembang lebih baik dan diharapkan dapat memberi masukan yang berharga serta dapat menjadi salah satu bahan evaluasi mengenai pengaruh arus kas bebas, pertumbuhan aset, aset yang dijamin dan likuiditas. Berdasarkan hal tersebut, agar tidak terjadi nya penurunan laba yang pada akhirnya merugikan pihak investor dan perusahaan bisa memiliki dividen yang dapat dibagikan dan menarik investor baru.

3. Pihak Akademis

Menambah literatur mengenai pengaruh *arus kas bebas, pertumbuhan aset, jaminan aset dan likuiditas* terhadap *kebijakan dividen* pada sektor non keuangan yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan diharapkan dapat dijadikan sebagai tambahan referensi bukti empiris bagi pembaca atau peneliti selanjutnya yang tertarik untuk meneliti kajian lebih baik pada masa yang akan datang. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan dan landasan yang dapat digunakan untuk perluasan penelitian dibidang yang sama dan diharapkan juga dapat mendorong munculnya penelitian selanjutnya yang lebih mendalam dan dapat memperkaya penelitian-penelitian sebelumnya.

1.5 Sistematika Penulisan Proposal

Sistematika penulisan dalam penelitian ini diberikan untuk mempermudah gambaran keseluruhan penelitian. Adapun sistematika penulisannya sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Pada awal bagian bab ini akan dijelaskan mengenai latar belakang yang dilakukan penelitian, fenomena-fenomena penelitian yang terjadi pada sebuah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, teori terdahulu. Selanjutnya dijelaskan rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan penelitian.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab kedua dalam penelitian ini adalah telaah pustaka. Pada awal bab ini akan dijelaskan mengenai landasan teori yang digunakan, seperti teori yang berkaitan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Namun, kemudian pada bagian bab ini juga menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi *arus kas bebas, pertumbuhan aset, jaminan aset dan likuiditas* terhadap *kebijakan dividen*. Selanjutnya dijelaskan mengenai penelitian terdahulu, pengaruh antar variabel, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada awal bab ketiga ini penelitian membahas tentang rancangan penelitian, batasan penelitian, indentifikasi variabel, definisi operasional dan pengukuran variabel, serta populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel. Namun, kemudian data dan metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian. Selanjutnya, pada penelitian ini membahas tentang teknik analisis

data. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik (yang terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi), uji analisis regresi linear berganda, pengujian hipotesis dan uji koefisien determinasi (R^2) .

