

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memperoleh laba. Semakin banyak laba yang didapat, semakin besar juga laba yang dibukukan. Sehingga perusahaan dapat membagikan laba tersebut kepada investor. Hal ini untuk membuktikan kepada investor bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba sehingga perusahaan dapat membagi keuntungan hasil perusahaan berupa dividen. Pembagian dividen ini dengan maksud sebagai apresiasi pemegang saham karena telah menanamkan modalnya di perusahaan dan membangun hubungan yang baik dengan investor sehingga dapat meningkatkan kepercayaan mereka atas perusahaan.

Dalam menetapkan kebijakan dividen, perusahaan harus mempertimbangkan besarnya dividen yang harus dibagikan dengan laba yang ditahan untuk pengembangan operasional perusahaan. Setiap perusahaan yang menjalankan kegiatan operasional pasti membutuhkan pendanaan, maka perusahaan harus lebih aktif dan kreatif dalam menarik investor agar mau menanamkan modalnya sebagai investasi. Para investor tentunya menginginkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari besarnya yang diinvestasikan. Maka, dividen menjadi salah satu bahan pertimbangan para investor ketika mereka akan berinvestasi (Junaidi *et al.*, 2022)

Menurut Halim (2015) Kebijakan deviden untuk menentukan besarnya dividen yang dikeluarkan atau menentukan untuk dibagikan atau tidaknya dividen ditetapkan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Kebijakan dividen penting perannya dalam sebuah perusahaan karena kebijakan deviden mempresentasikan penanda yang menunjukkan kondisi serta seberapa besar perhatian perusahaan atas kesejahteraan investor. Kebijakan dividen dapat menyeimbangkan antara hak investor dengan manajemen perusahaan

Menurut Halim (2015) Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan perusahaan dan pemegang saham. Tujuan umum perusahaan dalam pembagian dividen untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Hal ini sejalan dengan tujuan para pemegang saham dalam melakukan investasi yaitu memperoleh tingkat return yang tinggi sehingga memaksimalkan kesejahteraan mereka.

Kebijakan dividen untuk menentukan besarnya dividen yang dikeluarkan atau menentukan untuk dibagikan atau tidaknya dividen ditetapkan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Tidak semua perusahaan memutuskan untuk membagikan dividennya setiap tahun atau laba ditahan, karena laba yang dihasilkan penting untuk pendanaan kegiatan operasional perusahaan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Kebijakan dividen yang diputuskan akan menentukan respon dari pemegang saham terkait masa depan dana investor yang diinvestasikan ke perusahaan (Dwijaya dan Hariyati, 2020).

Berikut ini grafik yang menyajikan banyaknya perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang membayarkan dividennya pada periode 2017-2021.



Sumber : Hasil olah data sekunder

Gambar 1.1

**Grafik perusahaan manufaktur yang membagikan dividen pada periode
2017-2021**

Grafik tersebut menggambarkan pembagian dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021 mengalami fluktuatif. Pada tahun 2017 dari total 156 perusahaan manufaktur dan 114 yang menghasilkan laba namun hanya 82 perusahaan yang membagikan dividennya atau sebesar 71.9% dari perusahaan yang menghasilkan laba dan sebesar 52.5% dari perusahaan yang aktif di tahun 2017, dan pada tahun 2018 dari total 169 perusahaan manufaktur dan 125 yang menghasilkan laba sebanyak 81 perusahaan yang membagikan dividennya atau sebesar 64.8% dari laba dan sebesar 47.9% dari perusahaan yang aktif di tahun 2018 sedikit menurun dibanding tahun 2017, sedangkan pada tahun 2019 dari total 174 perusahaan manufaktur dan 138 perusahaan yang menghasilkan laba hanya 94 perusahaan yang membagikan dividen atau sebesar 68.1% dari perusahaan yang menghasilkan laba dan sebesar 54.0% dari perusahaan manufaktur yang aktif pada tahun 2019, kemudian pada tahun 2020 mengalami penurunan yaitu dari total 198 perusahaan manufaktur dan 126 perusahaan yang menghasilkan laba hanya 79 perusahaan yang membagikan dividennya atau sebesar 62.7% dari perusahaan yang menghasilkan laba dan sebesar 39.9% dari perusahaan yang aktif pada tahun 2020, namun pada tahun 2021 terjadi sedikit peningkatan yaitu dari total 213 perusahaan manufaktur dan 157 perusahaan yang menghasilkan laba namun hanya sebanyak 89 perusahaan yang membagikan dividennya atau sebesar 56.7% dari perusahaan yang menghasilkan laba dan sebesar 41.8% dari perusahaan manufaktur yang aktif pada tahun 2021. Dapat disimpulkan tingkat pembagian dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami fluktuasi setiap tahunnya pada periode 2017-2021.

Dan dapat kita lihat dari grafik pembagian dividen secara rata-rata perusahaan yang membagikan dividen dari tahun 2017-2021 adalah sebesar 64.8% dari perusahaan yang menghasilkan laba. Dan secara rata-rata perusahaan yang membagikan dividen dari tahun 2017-2021 adalah sebesar 47.2% dari perusahaan manufaktur yang aktif pada tahun tersebut. Jika dilihat dari presentase perusahaan yang menghasilkan laba dalam pembagian dividen dapat dikatakan cukup baik

karena hampir setiap tahunnya presentase pembagian dividen diatas rata-rata hanya saja pada tahun 2018 dan 2021 dibawah rata-rata namun tidak terlalu jauh. Pada tahun 2020 dan 2021 presentase pada perusahaan yang membagikan dividen cukup menurun jika dilihat dari rata-rata presentase perusahaan yang aktif pada tahun tersebut karena pada tahun 2020 terjadi penurunan ekonomi karena covid-19 namun beberapa perusahaan manufaktur tetap membagikan dividennya di era covid-19. Pembagian dividen pada perusahaan manufaktur tidak semua perusahaan yang menghasilkan laba akan membagikan dividennya kepada pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan perusahaan memilih untuk laba ditahan sebagai pendanaan operasional perusahaan dibandingkan dengan membagikan dividennya kepada pemegang saham.

Fenomena tersebut, dapat menjadi suatu hal yang positif bagi para investor di pasar modal, sebagai indikasi bagi tingkat keuntungan pembagian dividen yang akan para pemegang terima sebagai imbalan hasil investasinya. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak semuanya membagikan dividen setiap tahunnya, baik pembagian dividen tunai maupun dividen saham. Hal ini karena keputusan dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dengan pertimbangan yang berbeda-beda dalam memutuskan untuk dibagikan atau tidaknya dividen dan keputusan besaran dividen yang akan dibagikan.

Berbagai macam kendala yang dihadapi perusahaan saat tidak membagikan dividennya. Sebagai contoh Direktur dan Sekretaris perusahaan PT Jembo Cable Company Tbk mengatakan perseroan mengambil opsi meniadakan pembagian dividen pada tahun 2020 untuk menjaga arus kas perseroan. Hal ini terjadi karena perseroan belum bisa memperkirakan akhir dari pandemi Covid-19 dikutip dari ([Bisnis.com](https://www.bisnis.com)). Peneliti mengasumsikan bahwa hal ini juga dapat menjadi fenomena dalam pengambilan topik kebijakan dividen, dimana tidak semua perusahaan akan membagikan dividen sesuai dengan kebijakan dividen perusahaan tersebut. Pada grafik pembagian dividen juga terlihat tidak semua perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham dengan berbagai alasan

dan kondisi perusahaan seperti halnya perusahaan PT Jembo Cable untuk menjaga arus kas perusahaan.

Rapat RUPS dalam kebijakan dividen ditetapkan secara bersama dengan melakukan voting bersama manajemen dan pemegang saham, namun masih adanya terdapat konflik dalam keputusan tersebut karena perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham jika perusahaan tetap tidak membagikan dividen seperti contohnya pada perusahaan Saham PT Gudang Garam Tbk (GGRM) langsung anjlok pada perdagangan jelang penutupan sore ini, Jumat (28/8/2020), setelah perseroan memutuskan tidak membagikan dividen atas laba bersih 2019. Investor tampaknya kecewa dengan keputusan perseroan tidak membagikan dividen. Dikutip dari (www.cnbcindonesia.com). Dapat peneliti simpulkan dari berita ini bahwa setiap perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen akan ada konsekuensi baik atau buruk yang akan diterima perusahaan, karena itu terjadi permasalahan keagenan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen yang menyebabkan konflik antara keduanya sehingga berpengaruh baik ataupun buruk bagi perusahaan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi dan dapat menjadi pertimbangan perusahaan dalam kebijakan dividen sangatlah banyak, menurut Sulindawati (2017) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan antara lain posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar utang, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan pengawasan terhadap perusahaan, sedangkan menurut Paulus Tahu dalam Shaleh *et al.*, (2022) faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen antara lain ukuran perusahaan, profitabilitas, *growth opportunities*, *maturity*, *insider ownership* dan *leverage*. Namun berdasarkan fenomena penelitian, peneliti tertarik untuk memfokuskan masalah pada masih fluktuatifnya pembayaran dividen dan masih adanya perusahaan yang tidak membagikan dividen meski menghasilkan laba dengan menghubungkan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini akan meneliti beberapa variabel yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan dividen yaitu variabel *free cash flow*, *investment opportunity set*, Profitabilitas, dan *firm*

size. Keempat variabel ini digunakan untuk mengukur *dividen payout ratio* dan diharapkan dapat menjadikan pengelolaan perusahaan menjadi lebih baik, meningkatkan kinerja perusahaan dalam pembagian dividen dan menjadi nilai tambah bagi perusahaan.

Faktor pertama *Free cash flow* menurut Brigham & Houston dalam Sudarno (2022) Arus kas bebas (*Free cash flow*) adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan

Faktor kedua *investment opportunity set* (IOS) menurut Mayers (1997) dalam Sari (2019) *Investment opportunity set* adalah suatu pilihan kombinasi antara aset yang dimiliki perusahaan dengan beberapa pilihan dimasa yang akan datang. Menurut Bridgam dan Houston dalam satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol dividen karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun berikutnya perusahaan mungkin membayarkan dividen dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang (Adiwibowo dan Larasati, 2020).

Faktor ketiga profitabilitas, menurut (Fahmi 2015 dalam Junaidi *et al.*, 2022) Profitabilitas adalah keuntungan yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dalam satu periode tertentu, keuntungan atau laba yang dihasilkan dalam suatu perusahaan tersebut yaitu terdapat dari total penjualan, modal dan juga saham. Dengan rasio profitabilitas kita bisa mengukur kesuksesan suatu perusahaan. Profitabilitas sering menjadi perhatian perusahaan dan investor karena merupakan pengukuran dari penghasilan yang nantinya berpengaruh terhadap dividen yang dibagikan kepada investor.

Faktor keempat *Firm size* yang besar menjadikan perusahaan memiliki dana cukup besar untuk operasional perusahaan, meningkatkan investasi sehingga meningkatkan laba. Dan *firm size* yang besar akan memikat dan menarik perhatian para investor karena perusahaan dianggap memiliki kinerja yang baik yang bisa berimbas pada kenaikan harga saham dipasar modal yang dapat memperbanyak laba sehingga memiliki peluang untuk membagikan deviden kepada para pemegang saham (Heliani *et al.*, 2022).

Dari penelitian Junaidi *et al.*, (2022) *free cash flow* secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan Sidharta dan Nariman (2021) *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian Junaidi *et al.*, (2022) IOS secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan Noviana dan Rahayu (2021) IOS berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Junaidi *et al.*, (2022) Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Rahayu (2021) profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Heliani *et al.*, (2022) *firm size* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan Noviyana dan Rahayu (2021) *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pada penelitian ini penulis melakukan replikasi dari penelitian Junaidi *et al.*, (2022). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Junaidi *et al.*, (2022) adalah sampel yang digunakan, pada penelitian ini memperluas sampel perusahaan manufaktur karena menurut Firmansyah *et al.*, (2020) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari berbagai sub sektor industri sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal keseluruhan dan perusahaan manufaktur juga rentan terhadap perkembangan ekonomi internasional dan memiliki persaingan bisnis yang kuat sehingga besar kemungkinan akan memperoleh laba dan membagikan dividen. Perbedaan lainnya pada penambahan variabel yaitu variabel *firm size* karena menurut Heliani *et al.*, (2022) *firm size* yang besar akan memikat banyak perhatian investor sebab perusahaan mulai

mengantongi kinerja yang baik yang berimbas pada kenaikan harga saham dipasar modal yang dapat memperbanyak laba sehingga memiliki peluang untuk membagikan dividen. Hal ini yang menjadi ketertarikan peneliti untuk meneliti variabel *firm size*.

Dari penjelasan latar belakang di atas terdapat fluktuasi dalam pembagian dividen setiap tahunnya menjadi ketertarikan peneliti untuk meneliti variabel-variabel tersebut. Perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian ini karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki berbagai macam sub sektor sehingga diharapkan dapat meningkatkan nilai bagi perusahaan pada kebijakan dividen. Hal tersebut mendorong ketertarikan peneliti untuk melakukan penelitian dengan judul “ **PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, PROFITABILITAS, DAN *FIRM SIZE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2021**”

1.2 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021.
2. Variabel bebas yang digunakan adalah *free cash flow*, *investment opportunity*, profitabilitas, *firm size* dan variabel terikat yang digunakan adalah kebijakan dividen.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang peneliti yang telah dikemukakan, maka masalah yang dapat dirumuskan sebagai berikut.

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021?
2. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021?

3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021?
4. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah adapun tujuan penelitian sebagai berikut.

1. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.
2. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.
3. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.
4. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

1.5 Manfaat Penelitian

Pada hakekatnya suatu penelitian yang dilaksanakan diharapkan mendapatkan manfaat. Berkaitan dengan permasalahan yang akan diteliti, maka diharapkan memberi manfaat sebagai berikut.

1. Bagi akademisi dan mahasiswa diharapkan dapat menjadi bahan literatur serta bukti tambahan untuk sumber referensi pada penelitian selanjutnya, sehingga dapat menambah pengetahuan pembaca dan apa saja yang dapat mempengaruhi terjadinya *free cash flow*, *investment opportunity*, profitabilitas, dan *firm size* terhadap kebijakan dividen.
2. Bagi investor sebagai bahan pertimbangan dalam memprediksi dan mengambil keputusan investasi agar dividen yang akan diterima sesuai dengan yang diharapkan.

3. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi dan dapat dijadikan referensi tambahan untuk menambah ilmu pengetahuan dalam bidang ilmu ekonomi mengenai kebijakan dividen.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang, ruang lingkup penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini berisi tentang uraian landasan teori yang merupakan penjabaran yang mendukung penelitian seperti teori keagenan, dividen, kebijakan dividen, *free cash flow*, *investment opportunity set*, profitabilitas, dan *firm size*.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini berisi tentang sumber data, metode penelitian, populasi dan sampel, variabel penelitian dan definisi operasional, sampai dengan metode analisis data.

BAB IV HASIL PEMBAHASAN

Pada bab ini berisikan tentang uraian deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil penelitian

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini menguraikan kesimpulan dari hasil penelitian dan memberikan saran untuk penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN