

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal adalah salah satu alternatif yang dapat dimanfaatkan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya. Dana yang diperoleh dari masyarakat (investor) melalui pasar modal digunakan untuk mendorong perkembangan perusahaan di masa yang akan datang. Tujuan utama investor dalam menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan adalah memperoleh pendapatan atau tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen dan *capital gain*. Investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain* karena dividen menjanjikan sesuatu yang lebih pasti daripada mengandalkan perubahan harga saham Gumanti (2013).

Keputusan Investasi akan tercermin pada sisi aktiva perusahaan. Dengan demikian akan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Sebaliknya keputusan pendanaan dan kebijakan dividen akan tercermin pada sisi pasiva perusahaan. Apabila kita hanya memperhatikan dana yang tertanam dalam jangka waktu yang lama, maka perbandingan tersebut disebut sebagai struktur modal. Apabila diperhatikan baik dana jangka pendek maupun jangka panjang, perbandingannya disebut sebagai struktur finansial. Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen mempengaruhi kedua struktur tersebut.

Penilaian para investor atas saham di sebuah perusahaan, salah satunya dipengaruhi oleh return yang diberikan oleh perusahaan tersebut. Kenaikan harga saham dipicu oleh semakin tingginya penilaian investor atas saham tersebut. Disisi lain, kenaikan harga saham secara otomatis akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham tersebut. Dengan demikian, apabila terjadi

kenaikan harga pasar saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat. Nilai perusahaan itu sendiri, menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:6) merupakan nilai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan terutama perusahaan publik akan tercermin pada harga sahamnya

Bagi perusahaan yang terbentuk perseroan terbatas (lebih-lebih untuk yang telah terdaftar dipasar modal), seringkali terjadi pemisah antara pengelola perusahaan (pihak manajemen, disebut juga sebagai *agent*) dengan pemilik perusahaan (atau pemegang saham, disebut juga sebagai *Principal*). Disamping itu, untuk perusahaan yang terbentuk Perseroan Terbatas, tanggung jawab pemilik hanya terbatas pada modal yang disetorkan. Artinya, apabila perusahaan mengalami kebangkrutan, maka ekuitas yang telah disetorkan oleh para pemilik perusahaan mungkin sekali akan hilang, tetapi kekayaan pribadi pemilik tidak akan diikutsertakan untuk menutupi kerugian tersebut. Dengan demikian masalah-masalah keagenan (*agent problem*).

Masalah keagenan (*agent problem*) muncul dalam dua bentuk, yaitu antara pemilik perusahaan (*Principal*) dengan pihak manajemen (*agent*, antara pemegang saham dengan pemegang obligasi. Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:10). Salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, sedangkan manajer perusahaan bisa saja tidak bertindak untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham tetapi memaksimalkan kemakmuran mereka sendiri. Masalah inilah yang akan muncul dan disebut masalah keagenan (*agency problem*). Masalah ketidakpercayaan pemegang saham terhadap manajer perusahaan.

Kebijakan dividen juga dapat dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan mengurangi porsi dividen yang

dibagikan kepada para pemegang saham. Hal ini disebabkan karena perusahaan akan menggunakan sebagian besar labanya untuk membiayai pertumbuhannya, sehingga laba yang tersisa untuk dibagikan sebagai dividen akan semakin kecil. Wahyudi dan Baidori (2008) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil berbeda dikemukakan oleh Sulistyowati, dkk (2010) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Manajemen perusahaan akan membuat pertimbangan-pertimbangan untuk membuat kebijakan dividen, hal ini dikarenakan adanya faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah posisi solvabilitas dan likuiditas perusahaan, rencana perluasan, kebutuhan untuk melunasi hutang, stabilitas dividen, kesempatan investasi Syahyunan, (2013). Penelitian ini hanya memfokuskan pada faktor-faktor seperti *corporate life cycle* dan *free cash flow to equity*.

*Corporate life cycle* Siklus hidup produk adalah suatu konsep penting yang memberikan pemahaman tentang dinamika kompetitif suatu produk. Seperti halnya dengan manusia, suatu produk juga memiliki siklus atau daur hidup. Siklus Hidup Produk (*Product Life Cycle*) ini yaitu suatu grafik yang menggambarkan riwayat produk sejak diperkenalkan ke pasar sampai dengan ditarik dari pasar. Siklus Hidup Produk (*Product Life Cycle*) ini merupakan konsep yang penting dalam pemasaran karena memberikan pemahaman yang mendalam mengenai dinamika bersaing suatu produk.

Perusahaan biasanya mengadopsi kebijakan dividen yang mereka pilih sesuai dengan *life cycle* yang sedang perusahaan tersebut capai menurut Kapoor *et al* (2010). Senchak dan Lee (1980) dalam Murhadi (2011) merupakan peneliti pertama yang mengembangkan model hipotesis yang menghubungkan antara *life cycle* perusahaan dengan kebijakan pembayaran dividen dan strategi pembayaran.

Mereka membagi *life cycle* perusahaan menjadi: *pertama*, pada saat mengalami pertumbuhan pesat atau *growth*. *Kedua* pada tahap pertumbuhan redah atau *mature*. *Ketiga*, tahap pertumbuhan negatif atau *decline*.

DeAngelo *et al.* (2006) dalam Murhadi (2011) menegaskan bahwa dividen cenderung dibayar oleh perusahaan-perusahaan di negara maju, dimana peluang untuk tumbuh telah rendah dan keuntungan yang didapat tinggi. Sementara itu perusahaan-perusahaan di negara berkembang dengan peluang investasi yang tinggi cenderung untuk mempertahankan pendapatan mereka untuk membiayai investasi daripada membayar dividen.

*Free cash flow* merupakan bagian dari dana bebas yang tidak digunakan perusahaan dalam operasionalnya, dan dana tersebutlah yang akan dibagikan berupa dividen. Oleh karenanya, dapat dikatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap *dividen payout ratio*. Pernyataan tersebut juga didukung oleh Georgiana (2012) dan Al-Taleb (2013) dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh signifikan yang positif terhadap *dividend payout ratio*. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Muharam (2013) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Return On Asset (ROA) menurut Kasmir (2008:299) adalah rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Selain itu, ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan.

*Return On Assets* (ROA) digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA merupakan rasio antara laba sesudah pajak terhadap total assets. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat

pengembalian (return) semakin besar. ROA juga merupakan perkalian antara faktor *net income margin* dengan perputaran aktiva.

Menurut Harahap (2010:305) “Return On Assets (ROA) menggambarkan perputaran aktiva diukur dari penjualan. Semakin besar rasio ini maka semakin baik dan hal ini berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba.

*Firm size* adalah ukuran besarnya perusahaan. Umur dan besaran perusahaan tergantung dari kemampuan seorang manajer dan kemudahan aksesnya yang mudah menuju pasar modal, karena kemudahan tersebut fleksibilitas serta kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar dianggap lebih aman daripada perusahaan yang masih baru sehingga perusahaan mampu memiliki ratio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil Zaipul (2011) dalam Priyo (2013).

Berdasarkan fenomena yang terjadi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2010-2013 hanya sedikit perusahaan yang membayarkan dividen selama empat tahun berturut-turut. Dari total 139 perusahaan manufaktur, hanya 41 perusahaan yang mampu membayarkan dividen selama empat tahun berturut-turut dan pembayaran dividen mengalami fluktuatif atau cenderung tidak stabil yaitu dengan melihat dari *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan. *Dividend payout ratio* (DPR) merupakan rasio yang mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Hal ini sangat menarik, karena investor lebih menyukai dividen yang stabil daripada berfluktuasi. Investor cenderung lebih menyukai dividen yang tidak berfluktuasi atau stabil Hery (2013) berdasarkan jumlah perusahaan yang melakukan pembayaran deviden secara teratur ini membuktikan masih sedikit minat manejer perusahaan akan pentingnya melakukan pembayaran deviden, di lain sisi hanya perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek ke depan yang cerah, yang mampu untuk membagikan dividen. Banyak perusahaan yang selalu mengkomunikasikan bahwa perusahaannya

memiliki *prospektif* dan menghadapi masalah keuangan sudah tentu akan kesulitan untuk membayar dividen. Hal ini berdampak pada perusahaan yang membagikan dividen, memberikan tanda pada pasar bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek kedepan yang cerah dan mampu untuk mempertahankan tingkat kebijakan dividen yang telah ditetapkan pada periode sebelumnya. Perusahaan dengan prospek ke depan yang cerah, akan memiliki harga saham yang semakin tinggi.

Disatu sisi pemegang saham menginginkan pihak manajemen bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang saham sedangkan disisi lain pihak manajemen bertindak tidak untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham tetapi malah bertindak untuk memaksimalkan kemakmuran mereka sendiri. Hal ini dapat mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan atau konflik yang disebut dengan konflik agen. Untuk meminimumkan konflik keagenan ini diperlukan biaya yang disebut dengan biaya agensi (*agency cost*). Pemegang saham akan mengangkat pihak lain atau lembaga yang memonitor manajer dengan mengeluarkan biaya, biaya ini disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi merupakan hasil jumlah dari pengeluaran untuk pemantauan (*monitoring*) oleh pemilik (*principal*), pengeluaran dalam rangka pengikatan agen, dan biaya lain-lain Manurung (2012). Bila tidak ada biaya agensi (*agency cost*), maka ada kemungkinan manajer tidak akan melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan kemungkinan pemegang saham akan dapat kehilangan sebagian harta yang akan diterimanya Lubis dan Adi (2012).

Penelitian ini merupakan replikasi dari Muflaha (2014) dengan judul penelitian Analisis Pengaruh *Corporate Life Cycle, Free Cash Flow to Equity* Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014 yang menunjukkan hasil bahwa *corporate life cycle* (RETE) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Sementara itu hasil uji variabel ke dua yaitu *free cash flow to equity*

(FCFE) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) periode 2012-2014.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada beberapa variabel independen, objek dan periode penelitian, Muflaha (2014) menggunakan *Corporate Life Cycle, Free Cash Flow to Equity*, sebagai variabel independen dan melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur dengan periode penelitian tahun 2012-2014. penelitian ini menambah pada tahun penelitian serta menambah variabel yaitu *Rentabilitas*, dan Ukuran Perusahaan. Dalam penelitian ini objek penelitian meliputi perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015. Penelitian ini bertujuan melakukan kajian empiris terhadap faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden, khususnya perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Berdasarkan fenomena dan uraian di atas maka penelitian melakukan penelitian dengan judul ***“Analisis Pengaruh Corporate Life Cycle, Free Cash Flow to Equity, Rentabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)”***.

## **1.2. Perumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah: “

1. Apakah *Corporate Life Cycle* berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
2. Apakah *Free Cash Flow to Equity* berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
3. Apakah Rentabilitas (ROA) berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
4. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui :

1. Membuktikan secara empiris pengaruh *Corporate Life Cycle* terhadap kebijakan dividen.
2. Membuktikan secara empiris pengaruh *Free Cash Flow to Equity* terhadap kebijakan dividen.
3. Membuktikan secara empiris pengaruh Rentabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen.
4. Membuktikan secara empiris pengaruh Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **1.4. Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. Bagi peneliti, untuk menambah wawasan dan pengetahuan peneliti pada bidang keuangan khususnya mengenai faktor faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
2. Bagi investor dan calon investor, sebagai masukan dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan investasi pada perusahaan manufaktur sehubungan dengan harapan atas dividen.
3. Bagi praktisi, akademisi dan emiten, hasil penelitian ini dapat menambah informasi dan pengetahuan tentang kebijakan dividen khususnya pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
4. Peneliti selanjutnya, untuk menambah bahan referensi dalam melakukan penelitian mengenai kebijakan dividen.

## **1.5. Sistematik Penulisan**

penulisan ini disusun dalam 5 bab, yaitu :

### **BAB I PENDAHULUAN**

Berisi latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematik penulisan.

### **BAB II LANDASAN TEORI**

Bab ini membahas tentang pengertian-pengertian dan teori-teori yang digunakan untuk mendukung penelitian. Dalam bab ini akan diuraikan tentang *Corporate Life Cycle*, *Free Cash Flow to Equity*, *Profitabilitas (ROA)* dan Ukuran Perusahaan.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Dalam bab ini diuraikan metodologi penelitian yang digunakan termasuk definisi, sumber data, pengolahan, teknik analisis, dan pengujian hipotesis.

### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab ini berisikan deskripsi hasil penelitian berdasarkan data-data yang telah didapat, pengujian, dan pembahasan penelitian yang akan diuraikan.

### **BAB V SIMPULAN DAN SARAN**

Dalam bab ini berisi kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan, implikasi penelitian dan saran sehubungan dengan penulisan penelitian ini.

## **DAFTAR PUSTAKA**

## **LAMPIRAN**