

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Aktivitas investasi di kawasan asia semakin meningkat, hal ini terjadi karena kondisi bisnis yang semakin kompleks ditandai dengan adanya dinamisasi global di kawasan asia seperti MEA (Masyarakat Ekonomi Asia), dengan ketentuan 70% produk Negara ASEAN bebas masuk ke Negara ASEAN lainnya.¹ Peningkatan aktivitas investasi tersebut dirasakan juga di Indonesia, tercatat bahwa di tahun 2017 investor domestik di pasar modal menunjukkan peningkatan yang bagus. Pada tahun-tahun sebelumnya investor domestik berkisar 35% dan 65% lainnya dikuasai oleh investor asing, saat ini di pasar modal 52% dikuasai oleh investor domestik.² Peningkatan yang terjadi mampu menciptakan peluang investasi yang semakin bersaing, dalam hal ini perlu diimbangi dengan terbukanya informasi dalam manajemen keuangan suatu perusahaan.

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan oleh berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diperekrdisikan oleh para investor. Sebagai contoh kasus yang terjadi di PT Freepot Indonesia yang memutuskan tidak bisa membagi dividen kepada para pemegang sahamnya

¹ Lily Rusna Fajriah, ini paket kebijakan ekonomi jilid x, 2016, (diunduh pada 1 maret 2017)
<http://ekbis.sindonews.com/read/1084513/33>

² Nina Rizalina, investor domestic pasar modal naik
52.<https://www.beritalima.com/2017/03/10/investor-domestik-pasar-modal-naik-52/>.

dikarenakan memiliki proyek baru yaitu proyek tambang tanah sehingga menyebabkan arus kas menjadi negatif.

“Berdasarkan laporan keuangan tahunan Freeport McMoRan, Freeport Indonesia memperoleh pendapatan senilai 3,07 miliar dollar AS, atau turun 25 persen dari tahun sebelumnya senilai 4,09 miliar dollar AS. Adapun laba usaha mencapai 719 juta dollar AS, atau turun senilai 1,4 miliar dollar AS. Namun induk Freeport Indonesia kembali tidak bisa membayar dividen, karena arus kas kami negatif sehingga perlu meminjam dana untuk kegiatan tambang dan komitmen investasi³”

Untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu Negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya tercermin dalam laporan keuangan.⁴ Menurut PSAK, terdapat enam komponen laporan keuangan yaitu

“Laporan posisi keuangan, laporan labarugi komprehensif, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, catatan atas laporan keuangan yang berisi informasi kebijakan akuntansi penting dan terakhir laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif.”⁵

Kebutuhan informasi laporan keuangan yang dibutuhkan dalam aktivitas investasi ini, yang mampu menjaga integritas investor untuk kembali menanamkan sahamnya.

Tujuan para investor sejatinya menginginkan adanya tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan pengorbanan yang telah dikeluarkan untuk

³<http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2015/05/15/140528826/Freeport.Indonesia.Kembali.Tak.Bagikan.DIviden>

⁴ <https://linkaangelia.wordpress.com/2014/10/06/laporan-keuangan>

⁵ PSAK. Ikatan Akuntansi Indonesia 2009

mendapatkan investasi tersebut. Bagi perusahaan pembayaran dividen dapat digunakan untuk memperkuat posisi perusahaan dalam mencari tambahan dana di pasar modal.⁶ Oleh karena itu, dividen menjadi salah satu pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya demi mencari tingkat pengembalian investasi (*return*). Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan pertumbuhan untuk kelangsungan hidup perusahaan.

“Dalam hal ini investor dan pihak manajemen seringkali memiliki kepentingan yang berbeda. Salah satu keputusan adalah dividen yang saat ini masih menjadi fokus penelitian pasar modal tentang apa yang menjadi pertimbangan manajemen dalam pengembangan dividen dan reaksi investor terhadap keputusan pembagian dividen. Berdasarkan keputusan tersebut pihak manajemen diperhadapkan pada dua pilihan 1) apakah membagi dividen untuk mendapatkan reaksi positif dari investor atau 2) menahan demi peningkatan ekspansi perusahaan. Pertimbangan ini menjadi semakin rumit apabila kepentingan berbagai pihak diakomodasi.”⁷

Di satu sisi, ada pihak yang cenderung berharap pembayaran dividen lebih besar seperti pemegang saham yang mengharapkan dividen kas dalam jumlah relatif besar, karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan. Namun disisi lain, manajemen berkepentingan untuk meningkatkan *leverage* perusahaan dan melakukan ekspansi. Hal ini serupa dengan kasus keputusan pihak manajemen PT XL Axiata Tbk yang pada tahun 2017 memutuskan tidak membagikan dividen.

“Pemegang saham PT XL Axiata Tbk (EXCL) perlu bersabar, emiten ini berniat menahan pembagian dividen. EXCL punya kebijakan membagi dividen saat fase penyesuaian keuangan usai. Di 2016, EXCL memang sudah mencetak laba Rp 376 miliar dari sebelumnya rugi Rp 25 miliar. Tapi, pencapaian ini masih tergolong fase penyesuaian. Alhasil

⁶ Prasetyo, Djoko Adi, pengaruh profitabilitas, arus kas bebas, investmen on set terhadap DPR. Surabaya

⁷ Fransiskus dan Abraham, pengaruh profitabilitas, leverage, harga saham dan firmsize terhadap jumlah dividen tunai. Makasar

manajemen memutuskan tidak membagi dividen. Manajemen EXCL enggan merinci level keuntungan yang memungkinkan dividen dibagikan.”⁸

Keputusan pihak manajemen PT EXCL memiliki alasan khusus akan kebijakan dividen tunai yang belum bisa dibagikan kepada para investor.

“Dividen yang diterima investor ada dua jenis yaitu dividen kas dan non kas. Dividen kas adalah dividen yang diayarkan perusahaan pada investor dalam bentuk uang tunai. Sedangkan dividen non kas adalah dividen yang diayarkan kepada investor dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu, Misalnya dividen saham dan dividen aktiva.”⁹

Walaupun dividen dapat diayarkan dalam bentuk aktiva lainnya, namun jenis dividen kas yang paling sering digunakan. Sebab kenyataannya para investor lebih menyukai pembayaran dividen dalam bentuk tunai, karena dapat meminimalisir ketidakpastian atas investasinya pada suatu perusahaan. Dari sisi investor, dividen kas merupakan salah satu motivator untuk menanamkan dana di pasar modal. Dalam penetapan kebijaksanaan mengenai pembagian dividen kas, faktor yang menjadi perhatian manajemen adalah besarnya laba yang dihasilkan perusahaan.¹⁰ Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan akan memperngaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

“Salah satu indikator dari profitabilitas adalah NPM. Menurut Bastian dan Suhardjono *Net Profit Margin* adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Rasio ini sangat penting bagi manajer operasi karena

8 <http://investasi.kontan.co.id/news/excl-belum-bagi-dividen>.

9 http://www.academia.edu/8463983/KEBIJAKAN_DIVIDEN

10 Santoso, Iman. 2009. Akuntansi Keuangan Menengah (Intermediate Accounting) -Buku Dua, Cetakan Pertama.hal :202 Bandung: PT Refika Aditama.

mencerminkan strategi penetapan harga penjualan yang diterapkan perusahaan dan kemampuannya untuk mengendalikan beban.”¹¹

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa profitabilitas sangat diperlukan oleh perusahaan apabila akan membayar dividen kas. Namun muncul permasalahan, apakah keuntungan yang diperoleh tersebut akan ditahan sebagai sumber dana internal perusahaan atau dibagikan sebagai dividen. Hasil penelitian lainnya membuktikan bahwa profitabilitas memiliki hubungan yang searah atau positif dengan kebijakan dividen, sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada investor.

Pembayaran dividen khususnya dividen tunai sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia. Namun, Fenomena yang terjadi sekarang ini, terdapat perusahaan yang tetap membagikan dividen saat laba perusahaan sedang turun. Hal ini terjadi pada perusahaan PT Unilever Indonesia Tbk dalam berita berikut ini:

“Rencana pembagian dividen telah mendapatkan restu Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) UNVR, pada Selasa (14/6). Meski laba tahun lalu menurun, besaran dividen UNVR tetap naik. Pada 2015, laba bersih UNVR menurun 1,92% menjadi Rp 5,85 triliun. UNVR kerap menetapkan hampir seluruh labanya menjadi dividen. Pay out ratio dividen kali ini nyaris 100%. Sebagian dividen sudah dibagikan sebagai dividen interim pada Desember 2015, yakni Rp 342 per saham atau senilai total Rp 2,61 triliun. Ini berarti sisa dividen final senilai Rp 424 per saham atau total Rp 3,23 triliun. Pendapatan konsolidasi UNVR tahun lalu tumbuh 5,7% *year-on-year* (yoy) menjadi Rp 36,5 triliun. Tapi sejumlah beban, khususnya beban keuangan, menanjak 25% (yoy) menjadi Rp 120 miliar.”¹²

Setiap perusahaan memiliki strategi khusus dalam pengambilan keputusan pembagian dividen. Fenomena yang terjadi di PT Unilever menunjukkan bahwa perusahaan tersebut masih mampu membagikan dividen meski sedang mengalami

¹¹ Lilis dan Reza, pengaruh profitabilitas dan IOS terhadap seviden kas. UKI

¹² <http://investasi.kontan.co.id/news/dividen-unvr-naik-meski-laba-turun>

penurunan laba. Hal selanjutnya yang akan dilakukan oleh perusahaan tersebut adalah melakukan strategi penjualan di tahun berikutnya untuk menaikkan laba perusahaan. Lain halnya, dengan PT CNN Indonesia yang memutuskan tidak membagikan dividen dikarenakan perusahaan mengalami penurunan pendapatan ditahun 2016, penurunan yang terjadi sebesar US1,9 juta dolar, meskipun perusahaan masih menyimpan laba bersih namun laba tersebut akan digunakan untuk kebutuhan ekspansi perusahaan.¹³ Kedua fenomena yang berbeda tersebut menandakan perlunya analisa kembali terkait faktor profitabilitas dalam kebijakan pembagian dividen tunai.

Pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan juga mampu mengurangi aliran kas bebas yang tersedia bagi manajer untuk melakukan investasi. Perusahaan dengan tingkat aliran kas yang tinggi seharusnya membayar dividen yang tinggi pula.

“Alfred Nainggolan, analis Koneksi Kapital, mengatakan, salah satu alasan emiten membagi dividen adalah arus kas yang baik. Alfred menambahkan, akan ada dua jenis investor yang akan memasuki pasar jelang pembagian dividen, yakni investor yang ingin menikmati kenaikan jual sebelum cum dividen dan juga investor yang punya keinginan untuk menikmati dividen.”¹⁴

Investor biasanya lebih tertarik menggambarkan kondisi perusahaan melalui Arus kas yang baik. Karena arus kas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dalam bentuk tunai

¹³ <http://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20170327172019-92-203075/laba-anjlok-vale-putuskan-tak-bagi-dividen/>

¹⁴ <http://investasi.kontan.co.id/news/inilah-sederet-emiten-calon-pembagi-dividen>

Fenomena selanjutnya, *Free cash flow* inilah yang sering terjadi pemicu perbedaan antara pemegang saham dan manajer. Ketika *free cash flow* tersedia, disinyalir akan menghamburkan *free cash flow* tersebut sehingga terjadi inefisiensi dalam perusahaan atau akan menginvestasikan *free cash flow* dengan return yang kecil.¹⁵ Inefisiensi yang terjadi disinyalir menjadi pertimbangan manajer dalam pengelolaan aliran kas yang tersedia dan kondisi disetiap perusahaan.

Berbagai kondisi perusahaan dapat mempengaruhi nilai aliran kas bebas, misalnya,

“bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah maka aliran kas bebas ini seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham, tetapi bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka mengindikasikan bahwa adanya aliran kas bebas yang besar dalam suatu perusahaan belum tentu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut akan membagikan dividen dengan jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan ketika perusahaan memiliki aliran kas bebas yang kecil.”¹⁶

Sehingga arus kas yang dimiliki perusahaan tidak bisa dipastikan mampu memperkirakan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan.

Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan.

¹⁵ Rosdini, pengaruh arus kas bebas terhadap dividen policy, artikel

¹⁶ Dini rosdini, pengaruh arus kas bebas terhadap dividen policy

“Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan . Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Masalah yang harus dijawab dalam keputusan pendanaan yang dihubungkan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan cost of capital yang akan menjadi dasar penentuan required return yang diinginkan.”¹⁷

Kondisi semacam ini dapat menentukan kesempatan investasi atau *investment opportunity set (IOS)* suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki IOS tinggi cenderung membagikan dividen lebih rendah dibandingkan perusahaan yang memiliki IOS rendah atau dengan kata lain IOS yang tinggi di masa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi.

Investment opportunity set (IOS) masih digunakan sebagai salah satu indikator bagi investor untuk mengetahui kemungkinan tumbuh tidaknya suatu perusahaan, sehingga berefek secara langsung pada keputusan perusahaan dalam berinvestasi. IOS berpengaruh pada manajer, pemilik, investor ataupun kreditor terhadap perusahaan itu sendiri, penelitian yang berkelanjutan terus dilakukan untuk meningkatkan akurasi dari IOS, penelitian mengenai IOS ini lebih banyak dikaitkan dengan hubungan kebijakan pendanaan dan dividen. ¹⁸ Tolak ukur investor terhadap IOS inilah yang mengakibatkan keputusan perusahaan dapat berubah karena mempertimbangkan pandangan para investor.

¹⁷ Prapaska, analisis pengaruh tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur, Semarang 2012

¹⁸ Lilis dan Reza, pengaruh profitabilitas dan IOS terhadap seviden kas. UKI

Banyak perusahaan yang telah go publik dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diantaranya adalah perusahaan manufaktur. Alasan objek penelitian pada perusahaan manufaktur karena perusahaan tersebut hampir tidak terpengaruh oleh fluktuasi perekonomian. Perusahaan tersebut akan tetap eksis dan bertahan, disebabkan oleh produk yang dihasilkannya. Permintaan akan produk yang dihasilkan perusahaan manufaktur akan tetap stabil walaupun ada sesuatu penurunan tersebut tidak berpengaruh terhadap aktivitas perusahaan dalam menghasilkan laba yang optimal.

Berdasarkan permasalahan yang telah dipaparkan serta hasil penelitian yang telah ada memotivasi peneliti untuk melanjutkan penelitian tersebut. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji Pengaruh free cash flow, investment opportunity on set, profitabilitas terhadap dividen tunai.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah yang mempengaruhi kenaikan pembayaran dividen tunai perusahaan manufaktur sebagai berikut:

1. kesenjangan ekspektasi pengembalian investor
2. kesenjangan kepentingan antara pihak pemegang saham dan pihak manajemen
3. Terjadinya inefisiensi dalam pengelolaan arus kas bebas
4. ketidakselarasan terhadap laba perusahaan yang dibagikan
5. peningkatan peluang investasi

C. Pembatasan Masalah

Peneliti ingin meneliti pengaruh arus kas bebas, kesempatan investasi, profitabilitas terhadap dividen tunai yang dilakukan kepada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI tahun 2016. Dividen tunai yang diteliti adalah besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan saham yang beredar menggunakan Dividen per share. Perusahaan yang dijadikan objek penelitian adalah perusahaan manufaktur di BEI tahun 2016. Sedangkan arus kas bebas diukur dengan menggunakan ratio dari laporan arus kas. Profitabilitas diukur dengan *net profit margin*. Investment opportunity set diukur dengan *market value added of activa*. Pembatasan ini dilakukan karena adanya keterbatasan waktu yang dimiliki oleh peneliti.

D. Rumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang penelitian yang dikemukakan diatas maka penulis mencoba merumuskan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh arus kas bebas terhadap dividen tunai?
2. Apakah terdapat pengaruh kesempatan investasi terhadap dividen tunai?
3. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap dividen tunai?

4. Apakah terdapat pengaruh antara arus kas bebas, kesempatan investasi, profitabilitas terhadap dividen tunai?

E. Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan penelitian ini dapat bermanfaat secara teoritis maupun praktis sebagai berikut:

1. Kegunaan teoritis

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat untuk memperdalam dan mengaplikasikan teori yang sudah diperoleh. Selain itu, sebagai sarana pengembangan intelektual yang diharapkan dapat mempertajam daya pikir ilmiah serta meningkatkan kompetensi keilmuan dalam disiplin ilmu yang digeluti khususnya mengenai penerapan teori akuntansi manajemen. Penelitian ini dapat menjadi bahan kajian bagi kalangan mahasiswa yang tertarik membahas topik pembagian dividen tunai, arus kas bebas, kesempatan investasi, dan profitabilitas.

2. Kegunaan Praktis

Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan tambahan kontribusi empiris mengenai variabel-variabel yang berpengaruh terhadap pembagian dividen tunai. Menjadi bahan pertimbangan dan informasi bagi perusahaan dalam mengambil keputusan pembagian dividen. Memberikan informasi bagi perusahaan dalam mengelola

keputusan dividen dan kepada investor agar cermat dalam mengambil peluang investasi dalam dunia investasi yang semakin menglobal.