

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Didalam menginvestasikan modal yang tanamkan pada suatu perusahaan biasanya para investor lebih menginginkan pengembalian dalam bentuk dividen tunai. Dividen tunai yang dibagikan perusahaan tersebut dapat memperlihatkan bahwa perusahaan sedang dalam keadaan yang baik sehingga dapat mengurangi resiko ketidakpastian investor terhadap modal investasinya. Pembagian dividen tunai yang konsisten oleh perusahaan juga dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Menurut (Yakub, Suharsil, & Halim, 2014), para investor dalam menginvestasikan dana mereka terhadap suatu perusahaan tentunya adalah benefit atau keuntungan, serta pengembalian dari dana yang mereka investasikan. Pengembalian yang dimaksud adalah dividen atau peningkatan investasi serta meningkatkan kesejahteraan dimasa yang akan datang. Menurut (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2010) dalam (Marziyanda & Rodoni, 2015), secara umum tujuan utama seorang investor dalam menginvestasikan dananya adalah untuk memperoleh pendapatan (*return*) berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Kebanyakan investor lebih menyukai pembagian dividen yang stabil, karena dapat menambah tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan dan mengurangi resiko ketidakpastian investor dalam menanamkan modalnya ke

perusahaan. Menurut (Yakub, Suharsil, & Halim, 2014), bagi para pemegang saham, dividen dijadikan sebagai tingkat pengembalian investasi. Bagi pihak manajemen, dividen tunai dijadikan sebagai arus kas keluar, sehingga kesempatan untuk melakukan investasi berkurang. Bagi kreditor, dividen dapat menjadi indikasi mengenai kecukupan kas perusahaan untuk membayar bunga atau bahkan melunasi pinjaman.

Besarnya dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan dapat mencerminkan kinerja perusahaan tersebut. Kebijakan dividen dan Rapat Umum Pemegang Saham(RUPS) dapat dijadikan penentu besar kecilnya dividen yang dibagikan. Manajemen sering dihadapkan oleh keputusan yang sulit dalam menentukan besarnya dividen yang dibagikan. Disatu sisi keuntungan perusahaan harus dibagikan kepada para pemegang saham yang dapat mengurangi kas perusahaan, disisi lain manajemen ingin mempertahankan keuntungan yang diperoleh perusahaan untuk melakukan pengembangan usaha atau investasi lainnya. Pembagian dividen dinilai sebagai bentuk pengembalian atas modal yang mereka tanamkan dan dapat megakibatkan reaksi investor terhadap saham perusahaan.

Pada umumnya investor lebih menyukai pembayaran dividen dalam bentuk tunai, dikarenakan pembayaran dividen dalam bentuk tunai dapat mengurangi risiko ketidakpastian dalam melaksanakan aktivitas investasi pada suatu perusahaan. Investor juga akan lebih yakin terhadap kinerja perusahaan dengan melihat hasil keuntungan yang dibagikan. Pada umumnya, perusahaan-perusahaan yang sudah mapan memiliki angka *Dividend Payout Ratio*(DPR) yang cukup tinggi, seperti perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang cenderung masih

menganut kebijakan DPR paling tidak 40% (Dominic, 2008:29). Sedangkan perusahaan yang sedang tumbuh akan membayar dividen tunai dalam jumlah kecil atau tidak membayar dividen karena kebijakannya adalah melakukan ekspansi secara cepat sejauh kondisi keuangan internal dan eksternal memungkinkan (Kieso *et al.*, 2008:232).

Dalam peraturan OJK, dikatakan jika setiap perusahaan terbuka wajib membayarkan dividen kepada investor. Dalam kejadian ini dapat dikatakan bahwa pemerintah juga memperhatikan para investor yang menanamkan modalnya di Indonesia. Hal ini juga dapat mengurangi resiko ketidakpercayaan investor dalam mendapatkan pengembalian yang diinginkan dari modal yang diinvestasikan. Di Indonesia banyak perusahaan terbuka yang terdaftar di BEI yang dapat dengan mudah dimasuki investor, contohnya adalah perusahaan manufaktur. Kemudian dapat dilihat seiring dengan perkembangan investasi yang terus meningkat pada perusahaan manufaktur oleh para investor. Dengan begitu, peraturan OJK ini dapat meyakinkan investor terhadap kepastian pengembalian atas investasinya. Namun terkadang perusahaan memiliki pertimbangan yang dianggap bertentangan dengan harapan investor. Ketika terjadi pertentangan, maka keputusan akhir membagikan dividen berada sepenuhnya di tangan manajemen perusahaan, khususnya dalam Rapat Umum Pemegang Saham(RUPS).

Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi dividen tunai, diantaranya profitabilitas, harga saham, dan arus kas bebas, *leverage*, *investment opportunity set*, likuiditas, dll. Pada penelitian ini profitabilitass, harga saham dan arus kas bebas digunakan sebagai variabel independen. Profitabilitas menggambarkan

kemampuan suatu badan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki. Profitabilitas dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dana dari pihak lain. Keuntungan yang didapat oleh suatu perusahaan dapat mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan ke investor. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan, menunjang dan meningkatkan profitabilitas.

Manajemen membayarkan dividen untuk memberikan tanda bahwa perusahaan saat ini telah mendapatkan keuntungan. Dengan begitu investor akan menganggap jika perusahaan memiliki keuntungan maka perusahaan juga akan membagikan dividen. Pengumuman dividen tunai sendiri memberikan informasi yang penting bagi investor terhadap profitabilitas masa depan perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan adalah suatu hal yang penting bagi investor jangka panjang. Karena investor yang menanamkan modalnya dalam jangka panjang harus memperhatikan kesehatan dan keberlangsungan hidup perusahaan, salah satunya dapat terlihat dari profitabilitas yang dimiliki suatu perusahaan. Berbagai penelitian terdahulu yang terkait profitabilitas dengan dividen tunai menunjukkan keanekaragaman hasil. Hasil penelitian (Randa & Abraham, 2009), (Suryani, Arfan, & Djalil, 2012), (Sandy & Asyik, 2013), (Faruk & Akterujjaman, 2013), (Iskandarsyah, Darwanis, & Abdullah, 2014), (Anuar, Yakob, & Jr, 2014), (Yakub, Suharsil, & Halim, 2014), (Melinasari, 2014), (Marsela, 2016) dan (Wonggo, Nangoy, & Pasuhuk, 2016) membuktikan bahwa profitabilitas

berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai. Artinya semakin besar keuntungan perusahaan maka akan semakin besar pula pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Sedangkan penelitian (Anam, Arfan, & Shabri, 2016) tidak sependapat dengan penelitian tersebut.

Harga saham suatu perusahaan dapat mencerminkan tingkat pengembalian yang dibagikan oleh perusahaan yaitu berupa dividen. Pada umumnya perusahaan yang memiliki harga saham yang tinggi pada akan melakukan pengembalian berupa dividen yang tinggi. Menurut (Harahap, 2011) harga saham di pasar modal ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara penjual dan pembeli. Semakin banyak orang yang ingin membeli saham, maka harga saham akan naik. Pembagian dividen tunai yang tinggi dari pembagian sebelumnya dapat meningkatkan harga saham dimasa yang akan datang. Faktor lainnya yang dapat meningkatkan harga saham adalah kinerja keuangan, perubahan nilai kurs, keadaan politik, dan lain-lain. Seperti pada saat masa pemilihan gubernur serentak, harga saham di pasar modal dapat dipengaruhi oleh keadaan saat itu juga. Harga saham yang tinggi dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan sedang dalam keadaan yang baik.

Menurut (Purwoko, Yulianto, & Handayani, 2014) harga saham yang naik dibanding sebelumnya menunjukkan peningkatan pembelian kepemilikan saham atas suatu perusahaan. Hal ini tentunya akan menambah modal usaha dalam bentuk kas untuk perusahaan tersebut. Sehingga besar kemungkinan akan menambah jumlah dividen kas yang dibayarkan di masa yang akan datang untuk para investor dibandingkan pada perusahaan yang mengalami penurunan saham.

Pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan dapat membuat harga saham naik. Pada portal berita online (CNN Indonesia, 2017) yang diakses pada tanggal 17 Maret 2017 terdapat berita yang mengatakan harga saham emiten perbankan naik daun setelah membagikan dividen. Hal ini terjadi pada PT Bank Mandiri (Persero) Tbk, PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, dan PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. Aksi bagi-bagi dividen itu sedikit banyak mendorong harga saham ketiga emiten bank BUMN tersebut. Penelitian mengenai harga saham, (Suharli, 2006), (Randa & Abraham, 2009), (Harahap, 2011), (Purwoko, Yulianto, & Handayani, 2014), (Wonggo, Nangoy, & Pasuhuk, 2016) menemukan harga saham berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai. Dapat dikatakan bahwa semakin besar harga saham yang dimiliki oleh perusahaan kecenderungan perusahaan untuk menaikkan dividen kas semakin besar.

Pembayaran dividen terutama dalam bentuk dividen tunai mengharuskan manajemen untuk mengeluarkan kas perusahaan. Hal ini juga yang harus diperhatikan oleh manajemen dalam melihat ketersediaan kas yang tersedia oleh perusahaan. Dengan begitu, perusahaan harus memiliki ketersediaan kas yang cukup untuk dijadikan pembayaran dividen kas kepada pemegang saham. Arus kas bebas yang dimiliki perusahaan menunjukkan kas yang tersedia bagi investor (Aristantia & Putra, 2015) dalam (Prasetio & Suryono, 2016). Arus kas bebas yang sebagai kas yang tersedia setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif dilakukan. Pembayaran dividen mengurangi arus kas bebas yang tersedia bagi manajer untuk melakukan investasi. Perusahaan dengan tingkat arus kas yang tinggi seharusnya membayar dividen yang tinggi. Hal ini dapat

menjadi masalah bagi manajemen dan investor. Karena investor menginginkan pengembalian atas investasi yang dilakukan berupa dividen kas, sedangkan manajemen menginginkan untuk mengembangkan usaha guna meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, kas yang ditujukan untuk pembayaran dividen menggunakan arus kas bebas yang telah dikurangi oleh berbagai keperluan perusahaan dalam mengembangkan dan memajukan perusahaan.

Perusahaan yang memiliki ketersediaan arus kas dapat membagikannya kepada investor berupa dividen tunai. Kegiatan tersebut dapat mengurangi resiko ketidakpastian investor terhadap investasi yang ditanamkannya. Hal ini akan menjadi lebih dibandingkan perusahaan menginvestasikan keuntungan tersebut kedalam investasi yang belum tentu menguntungkan perusahaan. Dengan begitu, seharusnya perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang besar dapat memberikan pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Terdapat berbagai hasil penelitian mengenai arus kas bebas ini. Dalam penelitiannya, (Ramli & Arfan, 2011), (Prasetio & Suryono, 2016), dan (Mardiyati, Nusrati, & Hamidah, 2014) mengatakan bahwa arus kas berpengaruh terhadap dividen kas yang diterima oleh pemegang saham. Hal ini bermakna bahwa semakin tinggi arus kas bebas yang diperoleh pada suatu periode semakin tinggi pula jumlah dividen kas yang diterima investor. Sedangkan (Suryani, Arfan, & Djalil, 2012) dan (Kasmon, Basri, & Majid, 2016) mengatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh tidak signifikan terhadap arus kas bebas yang bermakna arus kas bebas digunakan untuk kepentingan perusahaan yang lebih luas.

Dalam menjalankan aktivitasnya, perusahaan memiliki kemampuan dalam membayarkan kewajibannya kepada kreditur atas modal biaya yang dibiayai dengan menggunakan hutang perusahaan. Menurut (Purwoko, Yulianto, & Handayani, 2014) perusahaan yang mempunyai *leverage* baik berarti memungkinkan perusahaan untuk membayar dividen lebih tinggi, hal ini dikarenakan perusahaan tidak terlalu memusingkan pembayaran atas hutang yang tidak besar kepada kreditur atau kemungkinan kreditur meminta haknya lebih cepat sehingga mengganggu kestabilan perusahaan tersebut. Pada penelitian (Suharli, 2006) mengatakan bahwa secara parsial *leverage* tidak mempengaruhi besarnya jumlah dividen yang dibayarkan.

Perusahaan juga memiliki kesempatan berinvestasi guna mengembangkan perusahaannya dimasa yang akan datang. Menurut (Yakub, Suharsil, & Halim, 2014) seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi dimasa mendatang. Kesempatan melakukan investasi merupakan kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. (Yakub, Suharsil, & Halim, 2014) mengatakan *investment opportunity set* memiliki pengaruh terhadap dividen tunai.

Menurut (Iskandarsyah, Darwanis, & Abdullah, 2014) rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek. Perusahaan dalam membayar dividen memerlukan aliran kas keluar, sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup. Semakin tinggi likuiditas

yang dimiliki, perusahaan semakin mampu membayar dividen. Dalam penelitiannya, (Iskandarsyah, Darwanis, & Abdullah, 2014) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap dividen tunai.

Penulis mencoba melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2016 yang dapat diambil di Bursa Efek Indonesia atau www.idx.com. Hal ini dikarenakan banyaknya jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan memiliki beberapa sektor industri dan tingginya minat investor yang ingin menanamkan modalnya pada perusahaan yang terdaftar di BEI khususnya perusahaan manufaktur. Oleh karena itu penulis akan mengambil judul **“PENGARUH PROFITABILITAS, HARGA SAHAM, DAN ARUS KAS BEBAS TERHADAP DIVIDEN TUNAI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2014-2016”**.

B. Identifikasi masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah penulis kemukakan, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah yang ada sebagai berikut:

1. Manajemen sering dihadapkan dengan keputusan yang sulit didalam menentukan jumlah besarnya dividen yang akan dibagikan.
2. Pembagian dividen akan mengurangi kas perusahaan sehingga dana yang tersedia untuk membiayai kegiatan operasi maupun investasi akan berkurang.
3. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan maka akan semakin besar pula pembayaran dividen kepada para pemegang saham.

4. Harga saham yang naik memungkinkan akan menambah jumlah dividen kas yang dibayarkan di masa yang akan datang untuk para investor.
5. Perusahaan dengan tingkat arus kas yang tinggi akan membayar dividen yang tinggi.
6. Perusahaan yang mempunyai *leverage* baik berarti memungkinkan perusahaan untuk membayar dividen lebih tinggi.
7. Kesempatan melakukan investasi merupakan kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk menahan laba atau membagi dividen.
8. Meningkatnya likuiditas perusahaan dapat meningkatkan harapan investor dalam pengembalian berupa dividen tunai.

C. Pembatasan masalah

Mengingat keterbatasan yang ada pada penulis, maka penulis membuat batasan penelitian sebagai berikut:

1. Penelitian terhadap dividen tunai ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2016.
2. Penelitian terhadap dividen tunai menggunakan variabel profitabilitas dengan perhitungan *net profit margin*.
3. Penelitian terhadap dividen tunai menggunakan variabel harga saham dengan perhitungan harga saham penutupan.
4. Penelitian terhadap dividen tunai menggunakan variabel arus kas bebas menggunakan rumus arus kas yang dihasilkan dari operasi dikurang pembelian aset tetap.

D. Perumusan masalah

1. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap dividen tunai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2016?
2. Apakah terdapat pengaruh harga saham terhadap dividen tunai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2016?
3. Apakah terdapat pengaruh arus kas bebas terhadap dividen tunai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2016?

E. Kegunaan penelitian

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan terdapat pengaruh antara variabel x yaitu profitabilitas, harga saham dan arus kas bebas terhadap variabel y yaitu dividen tunai yang akan mendukung teori agensi. Teori agensi menjelaskan bahwa semua individu bertindak dalam kepentingan mereka sendiri. Seperti pemegang saham yang memiliki kepentingan berupa pengembalian yang diharapkan atas modal yang diinvestasikan. Sedangkan manajer memiliki anggapan bahwa memutar kembali keuntungan perusahaan terhadap investasi lain guna mengembangkan perusahaan dibandingkan harus membagikan keuntungan tersebut. Karena perbedaan kepentingan tersebut dari masing-masing pihak ingin memperbesar keuntungan yang diterima.

2. Kegunaan Praktis

- a. Bagi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bahan pertimbangan dalam membuat kebijakan keuangan perusahaan dimasa yang akan datang.
- b. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan para investor sebagai salah satu referensi dalam pengambilan keputusan penanaman modal yang akan dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.