

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Persaingan di dunia bisnis semakin kuat pada era globalisasi sekarang ini. Dengan begitu perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia terus dituntut untuk memberikan suatu inovasi atau perkembangan untuk meningkatkan standar perusahaan masing-masing agar perusahaan dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang besar dan maju sehingga dapat bersaing di pasar nasional atau internasional. Perusahaan harus mendapatkan keuntungan yang tinggi agar dapat menarik perhatian para investor untuk turut bergabung, bekerja sama dan menanamkan sebagian modalnya. Dengan profit yang tinggi maka perusahaan akan dapat membagikannya kepada para penanam saham. Saham merupakan komponen yang paling populer di pasar modal dan menjadi bukti kepemilikan seseorang disebuah perusahaan. Artinya apabila investor sudah tertarik dan menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut maka kewajiban perusahaan nantinya adalah membagi dividen kepada para pemegang sahamnya itu sendiri secara adil. Baik dividen tersebut dibagi dengan tunai atau dalam bentuk lainnya.

Dalam meningkatkan kesejahteraan perusahaan dan para pemegang saham adalah dengan memperoleh pendapatan atau pengembalian investasi. Tujuan utama investor menanamkan modalnya ke perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan atau bagi hasil atas apa yang sudah ditanamkan kepada perusahaan dalam bentuk dividen (bisa berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lainnya).

Kegiatan tersebut biasa disebut dengan kebijakan dividen. Kebijakan tersebut dibahas dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Kebijakan dividen dianggap penting oleh beberapa investor dalam perjalanan bisnisnya. Bukan hanya itu kebijakan dividen menjadi kunci utama harapan baik pada perusahaan itu sendiri atau perusahaan yang menanamkan modalnya. Hal ini menuntut manajer dan jajarannya untuk memperhatikan pembayaran dividennya kepada para penanam modal di perusahaan tersebut. Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan dalam membagikan dividennya kepada penanam saham. Keputusan tersebut bisa berupa pembagian dividen atau laba ditahan (Sartono 2010:281). Namun hampir 90 % para pemegang saham menginginkan pembagian dividen baik berupa tunai atau bentuk yang lain daripada berupa penahanan laba.

Perusahaan membayarkan dividen dengan maksud untuk memberikan sebuah pemberitahuan kepada para investor mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit dan prospek kedepannya. Oleh karena itu perusahaan hanya akan meningkatkan pembayaran dividen apabila laba perusahaan mengalami kenaikan, dengan kata lain semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sedang menunjukkan citranya masing-masing, dengan cara membagikan laba sebagai dividen sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan (Ariandani dan Yadyana, 2016).

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh labanya. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang

saham atau keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan datang (Wiagustini, 2010:37). Kebijakan dividen sendiri sudah menjadi hal umum apabila menjadi perhatian banyak pihak baik pemegang saham, pihak kreditor, pihak eksternal maupun internal atau bagi yang bersangkutan dan berkepentingan pada perusahaan. Beberapa perusahaan sering mengalami permasalahan mengenai kebijakan dividen. Kebijakan tersebut sangat penting bagi perusahaan karena pembayaran dividen dimungkinkan akan berpengaruh pada nilai perusahaan dan laba ditahan yang biasanya merupakan sumber dana internal yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan.

Dalam kebijakan dividen terdapat pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen atau di investasikan kembali sebagai laba ditahan. Perusahaan yang memilih membagikan laba sebagai dividen nantinya akan sedikit berdampak pada pertumbuhan perusahaan, karena dividen yang dibagikan bisa menjadi modal akan digunakan untuk prospek perusahaan kedepan. Perusahaan tidak membagikan dividen akan memberikan sinyal negatif terhadap prospek perusahaan. Hal tersebut dapat saja menandakan bahwa sedang terjadi kerugian, pengurangan laba atau hal lain yang sedang terjadi pada perusahaan. Peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Prasetyanta, 2014). Maka dari itu pembagian dividen nantinya tergantung bagaimana cara perusahaan membagikannya, karena setiap perusahaan mempunyai ketentuan,

unsur-unsur atau kebijakan yang telah diterapkan pada masing-masing perusahaan.

Seperti contoh fenomena yang pernah ada di Indonesia baru-baru ini yang terjadi sekitar tahun 2017 yaitu pada perusahaan PT Vale Indonesia Tbk. PT Vale Indonesia Tbk adalah perusahaan tambang dan pengolahan nikel terintegrasi yang beroperasi di daerah Blok Sorowako, Kabupaten Luwu Timur Provinsi Sulawesi Selatan. PT Vale merupakan bagian dari Vale, perusahaan multitambang asal Brasil yang beroperasi di 30 negara dengan total pekerja dan kontraktor di seluruh unit bisnisnya yang mencapai 110.000 orang. PT ini berdiri sejak 25 Juli 1968 yang merupakan perusahaan tambang penanaman modal asing (PMA) dalam naungan kontrak karya yang telah di amandemen pada tanggal 17 oktober 2014 dan berlaku hingga 28 Desember 2025. PT Vale menambang nikel laterit untuk menghasilkan produk akhir berupa nikel dan matte. Volume produksi nikel PT Vale rata-rata mencapai 75.000 metrik ton pertahunnya. Dalam produksi nikelnya di Blok Sorowako, PT Vale menggunakan teknologi pyrometalurgi atau teknik *smelting* (meleburkan bijih nikel laterit).

Baru-baru ini pada tahun 2017 PT Vale Indonesia Tbk mengalami kerugian laba dan sempat tidak dapat membagikan dividennya. Pada tahun 2017 PT Vale Indonesia Tbk terpaksa tidak membagikan dividennya pada tahun tersebut. Alasan utama PT Vale tidak membagikan dividen adalah karena kondisi keuangan perusahaan sedang tidak baik. PT Vale Indonesia mengumumkan keputusan tersebut melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) pada tanggal 27 Maret 2017 yang mengumumkan secara resmi bahwa dividen tidak dapat dibagikan

kepada para pemegang saham pada periode tersebut. Tidak dibagikannya dividen kepada para pemegang saham disebabkan karena harga nikel yang tak kunjung membaik. Harga komoditas nikel sepanjang 2017 cenderung tertekan atau sedang dalam harga yang tidak sewajarnya. Kondisi tersebut dinyatakan sulit oleh PT Vale lantaran harga minyak dan batu bara cenderung menguat. Dua komoditas tersebut yaitu minyak dan batu bara merupakan komponen utama beban pokok perusahaan. Salah satu faktor yang menyebabkan efisiensi biaya produksi adalah biaya bahan bakar serta perbaikan transportasi logistic. Hal tersebut juga dikatakan langsung oleh Direktur keuangan PT Vale yaitu Febriany. PT Vale mengalami penurunan produksi hingga 18 persen dan juga perusahaan mengalami kerugian atau penurunan keuntungan pada tahun 2016 ke tahun 2017 dari 50,5 juta dollar AS menjadi 1,9 juta dollar AS. Maka dari itu PT Vale terpaksa tidak dapat membagikan dividennya secara signifikan. Keputusan tidak dibaginya dividen untuk mengalokasi dana tersebut untuk kepentingan perusahaan yang lain.

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

<https://money.kompas.com/read/2017/03/27/185508126/laba.anjlok.inco.tidak.bagikan.dividen>). (Diakses 20 Oktober 2019)

Kebijakan dividen merupakan sebuah kebijakan yang dilakukan oleh masing-masing perusahaan dalam menentukan berapa keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dari kegiatan operasionalnya dividen nanti akan dibagikan kepada para pemegang saham karena telah melakukan investasi diperusahaan. Keputusan yang dibuat berupa pembagian dividen atau laba ditahan. Keputusan ini

menyangkut beberapa keputusan yang lebih beragam yaitu dengan kas yang akan didistribusikan dengan cara *share repurchases* (pembelian kembali saham) atau lewat dividen kas. Perusahaan yang lebih mementingkan kenaikan harga saham dengan cara menjaga keseimbangan antara kepentingan investor individual atau investor institusional (Arifin, 2005). Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) adalah satu agenda yang berwenang dalam menentukan kebijakan dividen tersebut. Kebijakan ini diputuskan oleh perusahaan berkenaan dengan jumlah keuntungan yang telah diperoleh perusahaan selama kegiatan operasi hingga periode tertentu.

Profitabilitas merupakan kemampuan yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan atau dalam menghasilkan laba selama periode tertentu untuk melihat seberapa efisien perusahaan tersebut (Irawati, 2006:58). Profitabilitas merupakan faktor utama dan faktor terpenting bagi setiap pihak yang terkait. Rasio ini memiliki peranan utama dalam pembagian dividen karena dividen merupakan bagian dari laba yang diperoleh perusahaan.

Tujuan dari pengukuran profitabilitas sendiri selain untuk mengukur perhitungan laba yang diperoleh dalam waktu satu periode yaitu adalah melihat posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang, untuk menilai bagaimana perkembangan laba perusahaan, untuk mengukur seberapa produktif dan efisien perusahaan dan juga pengukuran profitabilitas tidak hanya menguntungkan pihak internal perusahaan namun juga pihak-hak terkait dengan kebijakan dividen perusahaan. Dalam penelitian ini perhitungan profitabilitas dapat menggunakan rasio *ROA (Return On Asset)* atau perhitungan dalam

penghasilan laba dengan cara membagi laba sebelum pajak dan Bunga yang dikali dengan total asset yang dimiliki sebuah perusahaan tersebut.

Masalah pembagian dividen tidak hanya dilihat dari profitnya saja, namun ada unsur lain seperti unsur kepemilikan yakni kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Keputusan ini diukur dengan jumlah atau proporsi saham yang dimiliki oleh manajer, komisaris dan dewan direksi perusahaan atau manajerial yang lain yang pada akhir tahun nantinya dinyatakan dalam bentuk presentase (Wahidahwati, 2002:607). Keputusan manajer ini merupakan keputusan yang dikhawatirkan oleh para investor. Manajer akan menghitung mana pilihan yang paling tepat antara resiko atau harapan keuntungan. Apabila resiko lebih besar daripada keuntungan maka manajer akan menghindari hal tersebut. Sikap manajer yang menghindari hal tersebut yaitu dari risiko akan memilih berinvestasi berdasarkan tingkat risiko yang rendah walaupun dengan keuntungan yang kecil (Anthony *et all*, 2005:270). Dalam kata lain pihak manajer akan lebih memilih aman dengan menanamkan keuntungannya untuk investasi dimasa yang akan datang dan tidak akan membagikan dividennya walaupun pada periode tersebut perusahaan mendapatkan cukup laba walaupun sedikit untuk dibagikan kepada pihak investor.

Kepemilikan institusional juga menjadi aspek yang diperhatikan oleh para investor. Dampak struktur kepemilikan bahwa perusahaan memiliki institusi yang lebih tinggi sebagai pemegang saham terbesar cenderung membayarkan dividen yang lebih besar terhadap pemegang saham daripada pihak yang bukan institusi

(Thanatawee, 2013). Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisir konflik yang terjadi antara manajer dan pemegang saham (Jensen dan Meekling, 1976). Keberadaan pihak institusional menjadi mekanisme sebagai monitor yang efektif dalam setiap pengambilan keputusan oleh manajer. Penyebabnya adalah pihak institusional sebagai investor yang terlibat dalam pengambilan keputusan dianggap strategis sehingga mereka tidak percaya terhadap manipulasi laba.

Free cash flow juga menjadi unsur dalam pembagian dividen dalam pengukuran perusahaan. *Free cash flow* merupakan aliran kas yang tersedia bagi perusahaan (White *et all*, 2003). *Free cash flow* merupakan kas yang benar-benar bisa disediakan perusahaan untuk investor-investornya setelah perusahaan tersebut memiliki aktiva tetap dan memiliki cukup modal kerja untuk menunjang kegiatan bisnis atau termasuk memelihara aktiva tetapnya. Arus kas *free cash flow* (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. (Jensen, 1986 dalam Rosdini, 2009) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek terlaksana. Semakin besar *free cash flow* yang dimiliki perusahaan maka akan semakin besar jumlah dividen yang nanti akan dibagikan.

Pada peneliti tentang kebijakan dividen yang dilakukan oleh Sari dan Budiasi (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan, kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan, *free cash flow* berpengaruh positif signifikan dan profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian oleh

Damayanti (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan, *leverage* berpengaruh positif tidak signifikan, *ROA* berpengaruh negatif signifikan, *size* berpengaruh positif tidak signifikan dan kepemilikan institusional berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun lain juga halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Harun (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan, *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan, *free cash flow* berpengaruh negatif, likuiditas berpengaruh positif signifikan dan *size* berpengaruh negative tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini mengembangkan penelitian mengenai kebijakan dividen dari Yunisari dan Ratnadi (2018) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Pada Periode 2012-2016. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah menambahkan variabel independen kepemilikan institusional, dan *free cash flow* berdasarkan saran yang terdapat pada jurnal utama. Variabel ini dipilih karena pada saat pembagian dividen kepemilikan institusional dan *free cash flow* juga menjadi unsur yang penting dan memiliki ukuran yang kuat pada saat pembagian dividen ditentukan, dan memperbaharui periode penelitian yang pada jurnal utama atau penelitian sebelumnya menggunakan periode 2012-2016, maka pada penelitian ini menggunakan periode 2016-2018.

Berdasarkan latar belakang dan unsur-unsur pendukung yang telah disebutkan maka penelitian ini berjudul :

“PENGARUH PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016 – 2018”

1.2 RUANG LINGKUP

Dalam penelitian ini agar tidak terlalu luas dalam pembahasannya maka diperlukan pembatasan ruang lingkup penelitian, maka :

1. Objek Penelitian

Pada penelitian ini objek atau topik permasalahan yang dikaji adalah menggunakan laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Periode Penelitian

Pada penelitian ini periode penelitian selama tiga tahun yaitu dari tahun 2016 sampai 2018.

3. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen, dalam penelitian ini menggunakan dependen profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *free cash flow*.

4. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel lain, Pada penelitian ini menggunakan variabel independen yang digunakan adalah kebijakan dividen.

5. Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dengan variabel dependen.

Pada penelitian ini menggunakan likuiditas sebagai variabel moderasi.

1.3 PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, kebijakan dividen merupakan kewajiban yang harus di tanggung oleh semua perusahaan. Kebijakan dividen terjadi berdasarkan keputusan manajer atau pihak terkait perusahaan. Manajemen bertugas mengambil keputusan untuk mencapai tujuan bersama baik tujuan perusahaan atau tujuan pemilik saham, apabila manajemen gagal dalam mengambil keputusan maka akan timbul masalah mengenai kebijakan dividen tersebut. Karena ada beberapa pihak yang mungkin tidak sependapat dengan kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan yang tidak sesuai harapan dengan para pemilik saham. Oleh karena itu rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai moderasi.

1.4 TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan rumusan masalah yang ada, maka tujuan dari pembuatan penelitian ini untuk mengumpulkan data, menganalisis, mencari dan mendapatkan bukti empiris kemudian mengembangkan penelitian yang dilakukan oleh Yunisari dan Ratnadi (2018) yang berjudul “Pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial pada kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi”.

Dengan menambahkan kepemilikan institusional dan *free cash flow* sebagai variabel independen.

1.5 KEGUNAAN PENELITIAN

Dari hasil penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, diantaranya :

1) Bagi Perusahaan

Penelitian ini nantinya dapat digunakan oleh perusahaan untuk melihat apa saja yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen agar nantinya dapat mengira-ngira untuk dapat memprediksi pembagian atas kebijakan dividen yang bijak.

2) Bagi Investor

Penelitian ini nantinya dapat digunakan investor untuk mempertimbangkan kembali langkah yang akan diambil nantinya sebelum berinvestasi. Dalam hal lain investor mengetahui beberapa gambaran yang telah diteliti yang dapat diterapkan saat ingin berinvestasi.

3) Bagi Akademisi

Penelitian ini nantinya dapat menambah pengetahuan mengenai gambaran likuiditas secara konseptual yang dapat mempengaruhi hubungan antara kebijakan dividen, profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *free cash flow* terhadap kondisi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.