

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) semakin hari semakin bertambah jumlahnya. Hal ini menunjukkan semakin banyak transaksi saham yang terjadi di BEI. Investor pasti sangat menginginkan adanya tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan pengeluaran yang telah dikeluarkan untuk investasi tersebut. Oleh karena itu, dividen menjadi salah satu dari suatu pertimbangan bagi investor untuk menanam modal di suatu perusahaan untuk mendapatkan tingkat pengembalian investasi (*return*). Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan pertumbuhan untuk kelangsungan hidup perusahaan (Hutasoit, 2017).

Pasar modal mempunyai peranan yang sangat penting bagi perekonomian suatu negara, dikarenakan pasar modal memiliki dua fungsi, pertama sebagai sarana bagi pendaan usaha atau sarana bagi perusahaan untuk bisa mendapatkan dana dari masyarakat (investor). Dana yang diperoleh digunakan untuk pengembangan usaha, penambahan modal kerja, ekspansi dan lain – lain. Kedua pasar modal dapat menjadi sarana bagi masyarakat untuk investasi seperti saham. Investor akan berinvestasi pada perusahaan yang mampu memberikan return secara terus menerus. Salah satu *return* yang bisa diperoleh yaitu dividen, sehingga kebijakan dividen sangatlah penting bagi perusahaan. Pemberian dividen

kepada para pemegang saham juga menunjukkan perusahaan dalam keadaan yang menguntungkan.

Keputusan pemberian dividen biasanya dapat menjadi masalah di dalam perusahaan dikarenakan perbedaan pendapat antara para pemegang saham dengan manajemen. Para pemegang saham ingin agar keuntungan perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen, namun manajemen lebih memilih agar keuntungan yang diperoleh perusahaan digunakan untuk investasi jangka panjang maupun jangka pendek (Ratnasari, 2016). Perbedaan kepentingan inilah yang sering menimbulkan konflik yang disebut dengan konflik keagenan. Konflik keagenan ini bisa dikurangi dengan berbagai mekanisme salah satunya adalah kebijakan dividen. Oleh karena itu perusahaan harus mempertimbangkan beberapa faktor dalam menentukan kebijakan dividen yang optimal. Kebijakan dividen yang optimal sangat perlu diperhatikan karena dapat menciptakan kesinambungan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dividen dimasa yang akan datang yang bisa memaksimalkan harga saham.

Menyangkut mengenai pendapatan dividen, investor atau pemegang saham lebih menyukai dividen yang stabil karena hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang bersangkutan. Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan proksi yaitu *Dividen Payout Ratio (DPR)* adalah perbandingan antara dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dengan laba bersih setelah pajak yang dimiliki perusahaan. Faktor faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah profitabilitas, stabilitas dividen dan earning, likuiditas dan *cash flow*, kepemilikan manajerial, investasi dan pembiayaan.

Tabel 1.1

**Pembagian Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi  
yang Terdaftar Di BEI Selama Periode 2017-2019**

No	Kode Saham	Nama Emiten	DPR		
			2017	2018	2019
1	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk	15%	29%	33%
2	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (d.h Cahaya Kalbar Tbk)	86%	29%	28%
3	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk	95%	-	-
4	DLTA	Delta Djakarta Tbk	52%	62%	120%
5	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk	-	16%	25%
6	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	51%	41%	42%
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	40%	42%	35%
8	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	81%	92%	102%
9	MYOR	Moyora Indah Tbk	29%	-	32%
10	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk	-	33%	150%
11	ROTI	Nippon Indosari	51%	28%	25%

		Corporindo Tbk			
12	SKLT	Sekar Laut Tbk	15%	21%	18%
13	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk	11%	16%	13%
14	GGRM	Gudang Garam Tbk	65%	64%	46%
15	HMSP	Handjaya Mandala Sampoerna Tbk	99%	92%	99%
16	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk	-	-	19%
17	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk	69%	60%	54%
18	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk	16%	24%	52%
19	KLBF	Kalbe Farma Tbk	42%	48%	48%
20	MERK	Merck Indonesia Tbk	85%	-	-
21	PYFA	Pyridam Farma Tbk	-	-	23%
22	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	72%	65%	66%
23	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	40%	33%	30%
24	KINO	Kino Indonesia Tbk	33%	26%	9%
25	TCID	Mandom Indonesia Tbk	46%	48%	58%
26	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	95%	77%	124%
27	CINT	Chitose International Tbk	17%	59%	46%
28	Budi	Budi Starch & Swetener	25%	36%	35%

		Tbk			
29	HRTA	Hartadinata Abadi Tbk	29%	22%	21%

sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), diolah 2020

Dari tabel 1, populasi yang akan digunakan sebanyak 29 perusahaan, yang menunjukkan bahwa *DPR* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi hampir setengahnya mengalami penurunan di setiap tahunnya. Adanya fluktuasi presentasi dividen pada seluruh perusahaan menunjukkan apabila dividen dibagikan kepada pemegang saham artinya perusahaan mengalami keuntungan. Sedangkan, jika dividen tidak dibagikan artinya ada dua kemungkinan yang pertama perusahaan mengalami kerugian dan kedua perusahaan menggunakan keuntungan untuk reinvestasi atau kegiatan operasional. Kebijakan Dividen tidak mungkin berfluktuasi dengan sendirinya, melainkan terdapat indikator/variabel yang mempengaruhi fluktuasi kebijakan dividen tersebut. Indikator/variabel yang dimaksud diantaranya *free cash flow*, kepemilikan majerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas.

Kebijakan Dividen merupakan bagian yang penting dalam kelangsungan suatu perusahaan, ketika perusahaan mendapatkan *Net Income* maka keuntungan yang diperoleh para pemegang saham akan dibagikan dalam bentuk dividen ataukah akan dijadikan sebagai *Retairned Earning* untuk reinvestasi kegiatan operasional perusahaan. Namun disamping itu kebijakan dividen tidak terlepas dari besarnya *Cash Flow* perusahaan karena besarnya dividen tergantung dari sisa perhitungan arus kas yang dihasilkan oleh perusahaan diakhir periode keuangan setelah membayar gaji, biaya produksi, tagihan, hutang dan bunganya serta pajak dan juga belanja modal, inilah yang dinamakan *Free Cash Flow*. Adanya *Free Cash Flow* dalam perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kas bebas tinggi berarti perusahaan tersebut memiliki surplus dana internal yang tinggi. Surplus ini nantinya akan meningkatkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Sehingga dapat menunjukkan kemampuan yang tinggi bagi

perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan di masa mendatang yang akibatnya akan mendapat respon positif dari para investor di pasar saham.

Menurut Guinan (2010:131) arus kas bebas (*free cash flow*) merupakan ukuran kinerja keuangan yang dihitung sebagai aliran kas operasional dikurangi belanja modal. Arus kas bebas menggambarkan kas yang mampu dihasilkan perusahaan setelah mengeluarkan sejumlah uang untuk menjaga atau mengembangkan asetnya. Apabila suatu perusahaan memiliki *free cash flow* yang lebih maka perusahaan akan cenderung memiliki kinerja yang lebih baik dibanding dengan perusahaan yang memiliki *free cash flow* rendah. *Free cash flow* yang terdapat di perusahaan akan mempengaruhi kinerja perusahaan tersebut. *Free cash flow* atau arus kas bebas dapat diartikan sebagai adanya dana yang lebih yang seharusnya dapat diberikan kepada para investor namun keputusan tersebut dipengaruhi oleh pihak manajemen.

Di dalam perusahaan juga terdapat kepemilikan manajerial yang terlibat secara langsung dengan perusahaan yang disebut *Insider Ownership* atau kepemilikan manajerial. Menurut Sonya Majid (2016:4) *insider ownership* yaitu pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan, misalnya direktur dan komisaris. *Insider Ownership* dapat dihitung dengan cara membandingkan jumlah saham yang dimiliki komisaris serta direktur dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Banyaknya kepemilikan manajerial di dalam perusahaan dinilai sebagai salah satu alternatif dalam mengurai masalah keagenan. Karena manajemen akan berperan sebagai agen dan juga sebagai prinsipal sehingga akan memiliki tujuan yang sama dengan investor. Manajemen akan berhati-hati dalam mengambil keputusan dikarenakan manajemen juga akan menerima konsekuensi dari pengambilan keputusan yang dipilih.

Kepemilikan manajerial sangat bermanfaat dimana manajer ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan. Manajer kemudian akan berusaha lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga ia pun akan menikmati sebagai keuntungan

bagiannya tersebut. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan naik.

Perusahaan besar lebih cenderung menggunakan sumber daya internal daripada menggunakan utang untuk aktivitas operasi. Ukuran suatu perusahaan dapat dilihat dari total aset, tenaga kerja, penjualan dan kapitalisasi pasar. Salah satu pengukuran besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan. Total aset suatu perusahaan dinilai stabil dalam menunjukkan ukuran besar kecil perusahaan. Perusahaan besar akan memberikan dividen yang tinggi, karena perusahaan yang besar tentunya lebih stabil dalam menghasilkan laba dan dinilai lebih mampu memanfaatkan sumber daya yang dimiliki daripada perusahaan kecil. Perusahaan kecil kemungkinan akan memberikan dividen yang lebih rendah atau sedikit karena laba yang dihasilkan untuk dialokasikan pada laba ditahan guna menambah aset perusahaan.

Selain *free cash flow*, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan ada faktor lain juga yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen yaitu profitabilitas, yang merupakan tingkat keuntungan atau laba bersih yang berhasil diperoleh perusahaan selama operasional. Sebagian dari laba bersih tersebut akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham dan sebagian akan ditahan oleh perusahaan guna menambah aset perusahaan. Perusahaan akan membagikan dividen jika perusahaan memperoleh keuntungan bersih setelah membayar kewajibannya, yaitu membayar beban bunga dan pajak. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan, (Adipalguna & Suarjaya, 2017). Profitabilitas diperlukan pada saat perusahaan akan membagikan dividennya.

*Research gap* dalam penelitian ini terdapat dalam penelitian Mardiyani (2018) yang berjudul *Determinasi Free Cash Flow Terhadap Return on Equity Dan Kebijakan*

Pembayaran Dividen, membuktikan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen yang berarti bahwa semakin meningkatnya arus kas bebas akan mengakibatkan dividen payout rasio semakin tinggi pula. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Angga Dwi Putra dan Irdha Yusra (2018) yang menyatakan *Free Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pada variabel Kepemilikan Manajerial penelitian yang dilakukan Jorenza Chiquita Sumanti dan Marjam Mangantar (2015), menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Bella Novianti Rais dan Hendra F. Santoso (2017). Namun hasil ini berbeda dengan hasil penelitian Siti Riyadhoh (2018) yang menyatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Ahmad Nurkhin dkk (2017) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan Eunike Rembet dkk (2018)

Pada variabel Ukuran Perusahaan penelitian yang dilakukan Bella Novianti Rais dan Hendra F. Santoso (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda ditemukan dalam penelitian Dian Masita Dewi (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Pupik Damayanti (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh langsung terhadap profitabilitas..

Pada variabel profitabilitas, Aimee Cisilia (2017) yang meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Cash Position*, *Growth* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen, menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Suriani Ginting (2018) yang menunjukkan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.



Untuk variabel profitabilitas dapat memediasi antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen yaitu Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Nur Diana, Hasudungan Hutasoit (2017) mendapatkan hasil hipotesis ditemukan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh kepemilikan institusional atau manajerial terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Angga Dwi Putra, Irdha Yusra (2018) menunjukkan bahwa Profitabilitas mempengaruhi hubungan antara free cash flow dengan variabel kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian diatas, maka dilakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen melalui Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2019”**

## 1.2 Ruang Lingkup

Penelitian ini membatasi ruang lingkup penelitian yang dilaksanakan sesuai dengan tujuan penelitian ini, sehingga mampu menghasilkan penelitian yang sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria batasan yang ditetapkan adalah sebagai berikut :

- 1 Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017 – 2019.
- 2 Variabel Eksogen dalam penelitian ini adalah Free Cash Flow ( $X_1$ ), Kepemilikan Manajerial ( $X_2$ ) dan Ukuran Perusahaan ( $X_3$ ).
- 3 Variabel Mediasi atau Intervening dalam penelitian ini adalah Profitabilitas ( $Y_1$ )
- 4 Variabel Endogen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen ( $Y_2$ ).
- 5 Waktu penelitian dilakukan pada setelah proposal disetujui.

### 1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, dijelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan dalam perusahaan yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan secara seksama. Dalam kebijakan dividen ditentukan jumlah alokasi laba yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen dan alokasi laba yang dapat ditahan perusahaan. Semakin besar laba yang ditahan, semakin kecil laba yang akan dibagikan pada para pemegang saham. Tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung disukai untuk keuntungan investasi yang dapat memiliki prospek yang bagus. Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka makin besar kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan biasanya akan lebih senang untuk menahan labanya untuk investasi jangka panjang maupun jangka pendek daripada membagikan labanya kepada pemegang saham.

Dari penjelasan di bagian latar belakang dapat diketahui pula jika terdapat permasalahan lapangan yang berhubungan dengan kebijakan dividen. Permasalahan tersebut yaitu berfluktuasinya kebijakan dividen setiap tahunnya pada masing-masing perusahaan sektor industri barang konsumsi. Fluktuasi kebijakan dividen tersebut terjadi dikarenakan oleh beberapa indikator/variabel yang mempengaruhi. Indikator/variabel yang mempengaruhi fluktuasi kebijakan dividen setiap tahunnya antara lain free cash flow, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas.

Berdasarkan penjelasan masalah yang telah diuraikan di atas, maka pertanyaan penelitian sebagai berikut :

- 1 Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017 – 2019 ?
- 2 Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017 – 2019 ?
- 3 Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017 – 2019 ?
- 4 Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017 – 2019 ?
- 5 Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017 – 2019 ?
- 6 Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017 – 2019 ?
- 7 Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017 – 2019 ?

## 1.4 Tujuan

Berdasarkan rumusan masalah diatas tujuan yang ingin dicapai penulis pada penelitian ini adalah :

- 1 Untuk menguji bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017 – 2019.
- 2 Untuk menguji bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017 – 2019.
- 3 Untuk menguji bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017 – 2019.
- 4 Untuk menguji bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017 – 2019.
- 5 Untuk menguji bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017 – 2019.
- 6 Untuk menguji bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017 – 2019.
- 7 Untuk menguji bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017 – 2019.

## 1.5 Kegunaan

Dalam sebuah penelitian tentunya memiliki kegunaan yang ingin dicapai untuk memberikan manfaat kepada berbagai pihak seperti :

### 1 Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat menambah wawasan keilmuan, yang nantinya akan dapat digunakan untuk literatur dalam penelitian di masa depan.

### 2 Bagi Praktisi

Penelitian ini dapat dijadikan untuk pertimbangan dalam pengelolaan dana perusahaan yang akan diinvestasikan di pasar modal.

