

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

Peluang bisnis di era globalisasi saat ini semakin besar didukung dengan persaingan perusahaan yang semakin ketat, dengan adanya hal ini perusahaan dipaksa untuk terus melakukan inovasi perkembangan produk serta meningkatkan kinerja perusahaan dan hal ini memerlukan dana yang meningkat bagi perusahaan dalam mencapai perubahan yang lebih baik kedepannya. Pasar modal dipandang dapat membantu keuangan perusahaan dengan menjual sahamnya kepada pihak investor di pasar saham, seseorang yang memiliki dana dalam menanamkan modalnya ke perusahaan dengan tujuan mencari keuntungan berupa pengembalian investasi dalam bentuk dividen (Widyastuti, 2018).

Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang sahamnya. Para manajer di sebuah perusahaan akan berusaha untuk mewujudkan hal ini melalui berbagai kebijakan, salah satunya adalah melalui kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi di masa yang akan datang (Adrianto, 2017). Kebijakan dividen menjadi salah satu cara untuk meningkatkan kekayaan/kesejahteraan para pemegang saham terutama pemegang saham yang berorientasi jangka panjang, bukan pemegang saham yang berorientasi pada capital gain.

Karenanya, perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan pembayaran dividen dari tahun ke tahun

Dividen dan *capital gain* merupakan *return* (tingkat pengembalian) yang ingin diperoleh oleh para pemodal, terhadap investasi berupa saham, surat utang dan pendapatan bunga. *Return* merupakan salah satu indikator dalam meningkatnya kesejahteraan para pemodal, diantaranya para pemegang saham. Kesejahteraan pemegang saham adalah dari pembagian dividen (Arihaha, 2009). Pemodal pasti mengharapkan tingkat pengembalian dananya semakin tinggi setiap waktu. Sebab itu, pemodal harus mampu memperkirakan seberapa tinggi tingkat pengembalian modal yang telah ditanamkan mereka.

Pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham salah satunya dapat berupa dividen. Untuk memberikan dividen tersebut pihak perusahaan harus mempertimbangkan beberapa hal agar kebijakan yang dilakukan dalam menentukan dividen tidak merugikan kedua belah pihak baik perusahaan maupun pemegang saham. Salah satu perusahaan yang termasuk sering membagikan dividen kepada pemegang saham adalah perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur merupakan salah satu perusahaan yang tergolong besar dan mendominasi dalam Bursa Efek Indonesia. Dimana pada tahun 2019 tercatat bahwa ekonomi Indonesia tumbuh sebanyak 5,02% dengan nilai Produk Domestik Bruto (PDB) atas dasar harga berlaku sebesar Rp15.833,9 triliun. Bahwa dari jumlah tersebut, perusahaan manufaktur menyumbang PDB mencapai Rp 2.739,4 triliun. Tidak hanya itu saja, berdasarkan data yang dirilis Badan Koordinasi Penanaman Modal (BPKM). Realisasi investasi industri manufaktur pada 2018 mencapai Rp222,3 triliun. Realisasi investasi industri makanan terbesar pada penanaman modal dalam negeri (PMDN) senilai Rp39,1

triliun. Lalu industri kimia dan farmasi dengan nilai investasi sebesar Rp13,3 triliun (BPS, 2019). Tingginya angka investasi pada perusahaan manufaktur tersebut, mengisyaratkan bahwa perusahaan mampu menarik kepercayaan pemegang saham untuk menginvestasikan uang mereka. Hal ini juga membuat perusahaan agar tetap mempertahankan kinerja yang baik sehingga pada akhirnya bisa mengambil kebijakan untuk memberikan dividen kepada pemegang saham.

Keinginan investor untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi seringkali memiliki kepentingan yang berbeda dengan pihak manajemen. Pihak manajemen cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya, dimana hal tersebut tidak disukai oleh pihak investor. Tujuan yang berbeda sering menimbulkan perselisihan antara pihak yang berkepentingan, yang disebut dengan konflik keagenan. Konflik keagenan dapat dilakukan dengan berbagai cara, diantaranya adalah kebijakan dividen. Terkait dengan pembagian dividen, pemodal sangat mengharapkan pembagian dividen yang stabil sebab hal tersebut akan lebih menambah keyakinan pemodal terhadap perusahaan tersebut (Hasana dan Mardani, 2019).

Kebijakan dividen menjadi hal penting dalam perjalanan bisnis, hal ini menuntut manajemen untuk selalu memperhatikan pembayaran dividennya. Perusahaan membayar dividen yang bertujuan untuk mengurangi masalah keagenan agar kepentingan para pemegang saham dapat terpenuhi dan mempertahankan reputasi perusahaan. Kebijakan dividen ini juga dapat menjadi pusat perhatian, khususnya bagi pemegang saham yang telah menanamkan dananya disuatu perusahaan. Yang dimaksud kebijakan dividen disini adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada

pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang.

Kebijakan dividen memerlukan peran manajemen perusahaan. Manajemen selaku pengelola perusahaan tidak hanya berfungsi untuk meningkatkan nilai perusahaan tetapi juga mampu meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang sahamnya. Manajer diharapkan dapat menghasilkan keuntungan yang akhirnya dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen serta mempertimbangkan keputusan investasi dan keputusan pendanaan yang tepat untuk perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perlu membuat kebijakan dividen yang optimal untuk menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga dapat memaksimalkan harga saham (Brennan dan Thakor, 1990 dalam Wuandari dkk, 2019). Penetapan pembagian dividen ini menjadi masalah yang menarik karena di satu sisi dividen digunakan untuk memenuhi keinginan pemegang saham, tetapi disisi lain kebijakan tersebut diharapkan tidak menghambat kelangsungan hidup perusahaan.

Kebijakan dividen diproksi dengan *dividend payout ratio* (DPR) yaitu perbandingan antara pembayaran dividen dengan keuntungan bersih yang diperoleh dan umumnya menggunakan persentase. Semakin tinggi DPR maka profitabel bagi investor, akan tetapi akan memperlemah keuangan internal pihak perusahaan karena akan memperkecil laba ditahan. Namun jika semakin kecil DPR maka para pemodal (pemegang saham) akan mengalami kerugian dan sebaliknya, keuangan internal perusahaan akan menguat (Hasana dan Mardani, 2018).

Menurut Fahmi dan Sulhan (2020) salah satu faktor pengaruh kebijakan dividen adalah aliran arus kas bebas (*free cash flow*). Menurut Arilaha (2009) *free cash flow* adalah kelebihan dana yang digunakan untuk mendanai semua proyek perusahaan yang memiliki net present value positif. Salah satu arus kas keluar adalah pembayaran dividen. Dengan kuatnya posisi kas suatu perusahaan, maka perusahaan semakin mampu untuk membayar dividen yang besar. Konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer biasanya disebabkan karena kas tersebut. Keinginan manajer yang lebih untuk menginvestasikan kembali kas tersebut untuk asset perusahaan agar dapat menaikkan insentif serta hasil penjualan disatu sisi keinginan agar kas tersebut dibagikan dalam bentuk dividen lebih diinginkan oleh pemegang saham. Dengan tingkat aliran kas bebas yang lebih dapat menyebabkan perusahaan memiliki kinerja yang lebih baik karena perusahaan memperoleh kesempatan untuk mendapatkan keuntungan dimana perusahaan lainnya tidak mendapatkannya (Radianto, 2019).

*Free cash flow* merupakan gambaran perusahaan dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi, setelah dikurangi dengan biaya operasional dan pengeluaran lainnya (Prastya, 2019). Perusahaan dengan tingkat aliran kas yang tinggi seharusnya membayar dividen yang tinggi pula. *Free cash flow* inilah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Aliran kas bebas yang tinggi bisa menjadi indikator kinerja perusahaan yang cukup baik dibanding dengan perusahaan lainnya. Perusahaan dengan aliran kas bebas yang tinggi diperkirakan akan lebih mampu bertahan dalam lingkungan yang buruk. Hal ini

menunjukkan bahwa *free cash flow* mampu memengaruhi tingkat kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan untuk pemegang saham.

Permasalahan *free cash flow* terjadi apabila tingkat pertumbuhan perusahaan rendah maka NPV nya akan positif. Jadi, perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang rendah akan melakukan investasi pada proyek dengan NPV negatif, yang mungkin memberikan benefit bagi manajer, baik dalam bentuk uang ataupun imbalan lainnya, namun akan menurunkan kinerja perusahaan. Selanjutnya, sebagai upaya untuk menutupi penurunan kinerja ini manajer akan melakukan akrual diskresioner yang meningkatkan laba. jadi, yang dimaksud dengan *free cash flow* adalah kelebihan *cash flow* yang ada diperusahaan setelah mendanai semua proyek investasi yang memiliki NPV positif.

Penelitian yang dilakukan Wulandari dkk (2019) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Demikian juga penelitian yang dilakukan oleh Anisah dan Fitria (2019) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang juga dilakukan oleh Hasana dan Mardani (2018) *free cash flow* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan deviden. Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Yusra (2018) yang menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Demikian juga penelitian yang dilakukan Prastya dan Jalil (2020) menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Menurut Rahayu dan Rusliati (2019) kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional juga bagian dari cara

untuk meminimalisir *agency cost* karena pemilik saham akan menunjuk manager untuk mengelola perusahaan dengan tujuan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan serta kesejahteraan pemilik saham. Kepemilikan institusional pada suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi keuangan seperti bank, dana pensiun, asuransi dan asset management. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi akan berdampak pada kontrol eksternal terhadap perusahaan menjadi semakin kuat, karena dianggap lebih mampu melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan daripada kepemilikan yang menyebar dan kecil (Nuzula, 2018). Semakin besar porsi kepemilikan institusi akan berdampak positif karena memotivasi manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Adapun cara yang dilakukan untuk mengurangi masalah agensi karena menyebarnya kepemilikan perusahaan yaitu dengan melakukan pembayaran deviden.

Kepemilikan institusional pada suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja dari manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan (Rais dan Santoso, 2017). Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih

optimal terhadap kinerja para manajemen. Kepemilikan saham institusional mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Semakin terkonsentrasi pada kepemilikan saham maka pengawasan yang dilakukan pemilik terhadap manajemen juga akan semakin efektif.

Beberapa hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan perbedaan hasil penelitian antara penelitian satu dengan penelitian lain yang meneliti tentang kebijakan dividen pemerintah. Wulandari dkk (2019) hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Rahayu dan Rusliati (2019) juga memberikan bukti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional semakin tinggi pula kebijakan dividen. Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Atikah (2017) dan Roos dan Manalu (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Menurut Rais dan Santoso (2017) profitabilitas merupakan faktor utama bagi perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham sehingga profitabilitas sebagai faktor akhir terpenting terhadap dividen. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau profit, yang memiliki pengaruh pada kebijakan dividen. Jika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, maka laba yang didapatkan juga akan tinggi pula dan pada akhirnya laba yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham akan semakin besar pula. Semakin besar laba yang tersedia bagi para pemegang saham maka pembayaran dividen kepada para pemegang saham atau alokasi untuk laba ditahan akan semakin besar pula.



Profitabilitas merupakan elemen penting bagi perusahaan yang berorientasi pada laba. Bagi pimpinan perusahaan profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur untuk mengetahui keberhasilan dari perusahaan yang dipimpinya, sedangkan bagi investor profitabilitas dapat dijadikan sebagai sinyal dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas sangat diperlukan perusahaan bila hendak membayar dividen. Karena profitabilitas mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan (Sugesta, 2017).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu yang dapat dihitung berdasarkan perbandingan penjualan dengan total aktiva permodal sendiri. Hal ini dapat dijelaskan bahwa untuk mengetahui profitabilitas suatu perusahaan sangat penting bagi investor maupun kreditur. Sementara itu, pihak lain ingin mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Informasi profitabilitas mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas di masa yang akan datang. Informasi arus kas dapat diperoleh dari laporan arus kas. Kebijakan manajemen mempengaruhi pembagian dividen yang tentunya mempertimbangkan berbagai hal, diantaranya adalah tujuan laba apakah akan digunakan untuk investasi lebih lanjut atau dibagikan menjadi dividen dan dipengaruhi oleh ketersediaan *free cash flow* pada perusahaan. Maka dari itu, pengawasan lebih dibutuhkan terhadap perusahaan tingkat *free cash flow* yang tinggi dengan profitabilitas yang rendah (Putra dan Yusra, 2018).

Penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Yusra (2018) dan Diana dan Hutasoit (2017) menyatakan bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh

*free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memperkuat pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

Ketidak konsistennya penelitian terdahulu menarik peneliti untuk meneliti lebih lanjut dalam rangka memperoleh tambahan bukti empiris atas studi analisis terdahulu. Penelitian ini merujuk pada penelitian yang telah dilakukan oleh Putra dan Yusra (2018) dengan judul penelitian peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini menambahkan variabel kepemilikan institusional dalam mengukur kebijakan dividen. Selain itu sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI menjadi alasan utama peneliti, karena memiliki peluang investasi yang sangat besar dan memiliki volume perdagangan yang besar serta didalam perusahaan manufaktur dimana hanya ada beberapa pemegang saham saja yang mempunyai insentif dan kemampuan untuk mengontrol serta memonitor keputusan aktivitas manajemen, maka pada saat itu masalah agensi akan muncul, sehingga dividen menjadi penting.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah :

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah kepemilikan istitusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah profitabilitas mampu memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen?

4. Apakah profitabilitas mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk menguji pengaruh kepemilikan dividen terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk menguji pengaruh profitabilitas dalam memoderasi *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk menguji pengaruh profitabilitas dalam memoderasi kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

### **1.4. Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat penelitian yang dilakukan adalah :

1. Manfaat Teoritis

Manfaat teoritis dalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu tentang manajemen keuangan, yang berkaitan dengan peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai literatur dalam penelitian selanjutnya bagi para akademisi maupun praktisi

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan mengenai implikasi peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dan dijadikan masukan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.