

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dalam mengembangkan usahanya, suatu perusahaan membutuhkan modal. Modal tersebut bisa diperoleh dengan berbagai cara, misalnya meminjam dari bank ataupun dengan menjual saham ke pasar modal. Jika meminjam ke bank, perusahaan dihadapkan pada pembebanan biaya bunga sebagai balas jasa, dengan menjual saham tentu saja juga ada imbal jasa yang diinginkan oleh para investor yang membeli saham itu. Return yang diterima oleh para pemegang saham itu dapat berupa *capital gain* yang didapat dari perubahan harga saham ataupun bagian laba yang dibagikan kepada mereka setiap tahun. Bagian laba atau pendapatan perusahaan yang ditetapkan oleh direksi (dan disahkan oleh rapat pemegang saham) untuk dibagikan kepada pemegang saham disebut dividen. Ada tidaknya pembagian dividen akan ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham, yang mana akan memunculkan kebijakan dividen.

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan yang mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk direinvestasi pada perusahaan. Jika perusahaan memilih membagi laba sebagai dividen, maka tentu akan mengurangi laba yang akan ditahan, sehingga akan mengurangi kemampuan sumber dana internal. Sebagai imbasnya ketergantungan terhadap pembiayaan ekuitas dari eksternal akan meningkat. Bertolakbelakang dengan itu, jika perusahaan memilih menahan laba, maka sumber dana internal dapat diperbesar, tetapi investor yang ingin meningkatkan kesejahteraannya pasti mengharapkan *return* yang baik. Hal ini tentu membuat kebijakan dividen menjadi dilema tersendiri bagi perusahaan. Jadi, aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dan penambahan saldo laba ditahan perusahaan.

Seperti kejadian yang baru terjadi pada PT. Freeport Indonesia (PTFI) dimana pemerintah Indonesia sebagai salah satu pemegang saham mengharapkan adanya pembagian dividen dari hasil kinerja PTFI, tetapi tahun ini perusahaan mengeluarkan kebijakan untuk tidak memberikan dividen. Juru bicara PTFI mengatakan bahwa

tahun ini PTFI kembali tidak bisa membayar dividen, karena arus kas perusahaan negatif dan perusahaan membutuhkan dana investasi yang besar. PTFI berjanji akan membayar dividen ketika menggerakkan keuntungan pada tahun ini. Sedangkan laporan keuangan tahunan Freeport McMoran (sebagai induk PTFI) menunjukkan PTFI yang memperoleh pendapatan dan laba usaha, meski mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. Saat ini pemerintah masih berupaya agar PT. Freeport tetap memberikan kontribusi dividen kepada pemerintah Indonesia.

(<http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2015/05/15/140528826/Freeport.Indonesia.Kembali.Tak.Bagikan.Dividen>)

Dari kejadian ini, kita dapat melihat betapa pentingnya dividen bagi beberapa investor dan pengaruh kebijakan dividen terhadap beberapa investor. Selain itu, tampak salah satu faktor yang dijadikan pertimbangan dalam membuat kebijakan dividen di PT. Freeport adalah arus kas perusahaan dan laba perusahaan. Selain faktor-faktor itu, ada faktor-faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya rasio *leverage*, rasio likuiditas, rasio profitabilitas, *growth*, dan *size*.

Sebelum diputuskan adanya pembagian dividen atau tidak dalam Rapat Umum Pemegang Saham, perusahaan harus memastikan adanya ketersediaan dana dan perusahaan sedang tidak memerlukan dana. Hal ini bisa dilihat dari arus kas yang terjadi di perusahaan. Jika perusahaan tidak memiliki kebutuhan akan dana untuk investasi ataupun untuk membayar utang serta dana yang tersedia cukup untuk membayar dividen, biasanya dalam kebijakan dividen akan diputuskan untuk membagi dividen. Laba bersih yang tinggi akan menyebabkan peningkatan arus kas, yang membuat semakin besarnya kemungkinan diputuskan kebijakan dividen untuk pembagian dividen. Sebaliknya jika laba bersih tidak begitu besar, maka mungkin dalam kebijakan dividen diputuskan untuk tidak membagi dividen. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Leditya Jayati (2014), secara keseluruhan arus kas berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Di sisi lain, hasil penelitian oleh Sri Dewi (2014) menyatakan arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan, tetapi arus kas investasi dan arus kas pendanaan berpengaruh signifikan.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah besarnya utang yang dimiliki perusahaan. Semakin kecil utang yang dimiliki perusahaan, semakin kecil bagian laba yang digunakan untuk membayar utang, berarti semakin besar

kemungkinan perusahaan untuk membagi laba. Untuk menilai besar kecilnya utang ini, dapat digunakan rasio *leverage* dan rasio likuiditas.

Rasio *leverage* atau rasio solvabilitas adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Rasio utang modal yang lebih dikenal dengan *Debt to Equity Ratio* merupakan salah satu rasio yang bisa digunakan untuk mengukur rasio *leverage*. Rasio ini menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar, dan mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dari utang. Semakin rendah rasio *leverage*, semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar utang, yang berarti semakin besar peluang perusahaan untuk membagi dividen kepada investor. Bram Hadianto dan Herlina (2010) dan Unzu Marietta (2013) dalam penelitiannya mengatakan bahwa rasio *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap DPR; sedangkan dalam penelitian Shitta Amalia (2011) dan Ikhsan Nur Pratomo (2014) pengaruh DER tidak signifikan terhadap DPR.

Rasio likuiditas merupakan suatu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar utang-utang jangka pendeknya yang akan jatuh tempo. Salah satu cara mengukurnya adalah dengan membandingkan antara kas dan kewajiban lancar, yang biasa disebut dengan *cash ratio*. *Cash ratio* hanya memperhitungkan asset yang dapat langsung dipakai untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini, semakin likuid perusahaan, yang berarti perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini akan mendorong perusahaan memutuskan mengeluarkan kebijakan dividen untuk membagi laba. *Cash ratio* ini berpengaruh signifikan berdasarkan hasil penelitian Shitta Amalia (2011). Sedangkan Unzu Marietta (2013) menyatakan bahwa *cash ratio* berpengaruh tidak signifikan.

Rasio profitabilitas adalah rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber yang dimiliki selama periode tertentu, dan juga menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan-keputusan. Rasio ini dapat diukur dengan rasio *Return on Assets* (ROA). Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin baik perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga laba yang tersedia untuk dibagikan bertambah, yang mana memungkinkan perusahaan memberi dividen. Dari hasil peneliti terdahulu, Bram

Hadianto dan Herlina (2011) dan Unzu Marietta (2013) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan. Berbeda dengan mereka, Ikhsan Nur Pratomo (2014) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pertumbuhan perusahaan ditunjukkan oleh pertambahan aset yang dimiliki dalam menjalankan operasional perusahaan. Dalam mengembangkan usahanya, perusahaan membutuhkan modal yang dapat diperoleh dari laba yang dihasilkan. Dengan demikian, perusahaan yang mengalami pertumbuhan (*growth*) yang besar mungkin menahan laba untuk diinvestasikan kembali ke perusahaan daripada membagi laba. Ikhsan Nur Pratomo (2014) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh signifikan, tetapi Shitta Amalia (2011) dan Unzu Marietta (2013) menyatakan hubungannya tidak signifikan.

Ukuran perusahaan juga mempengaruhi kebijakan dividen yang akan dibuat. Perusahaan yang besar cenderung mempunyai laba yang lebih besar, sehingga semakin besar dividen yang dapat dibayarkan. Selain itu, jika ada keperluan dana, perusahaan besar lebih dipercaya dan diuntungkan dalam peminjaman dana daripada perusahaan kecil, yang membuat perusahaan tidak perlu tergantung pada laba perusahaan dalam pemenuhan modalnya. Hal ini memungkinkan kebijakan untuk membagikan dividen secara stabil setiap tahun. Dalam penelitian Shitta Amalia (2011) dan Unzu Marietta (2013), *size* atau ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan. Namun, Ikhsan Nur Pratomo (2014) mengatakan tidak ada pengaruh yang signifikan.

Laba bersih merupakan selisih lebih yang terjadi pada pengukuran pendapatan dan biaya, yang mungkin akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Sehingga laba bersih merupakan indikasi yang baik untuk meramalkan putusan dalam kebijakan dividen. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sri Dewi (2014), laba bersih berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dan variabel ini digunakan dalam penelitian ini sebagai variabel *moderating*.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti mencoba melakukan penelitian kembali dengan judul :

“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan Laba Bersih sebagai Variabel *Moderating* pada Perusahaan Kompas100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2014”

1.2. Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, rasio *leverage*, rasio likuiditas, rasio profitabilitas, *growth*, dan *size* berpengaruh secara parsial maupun simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Kompas100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 - 2014?
2. Apakah laba bersih mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, rasio *leverage*, rasio likuiditas, rasio profitabilitas, *growth*, dan *size* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Kompas100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 - 2014?

1.3. Ruang Lingkup Penelitian

Adapun ruang lingkup adalah :

1. Variabel Dependen : kebijakan dividen
Indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio*.
2. Variabel Independen : arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, rasio *leverage (Debt to Equity Ratio)*, rasio likuiditas (*Cash Ratio*), rasio profitabilitas (*Return On Assets*), *growth*, dan *size*.
3. Variabel *Moderating* : Laba Bersih
Laba bersih yang dijadikan patokan untuk penelitian ini adalah laba bersih setelah pajak.
4. Objek pengamatan : Perusahaan Kompas100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
5. Periode pengamatan : 2011 sampai dengan 2014

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, rasio *leverage*, rasio likuiditas, rasio profitabilitas, *growth*, dan *size* secara parsial maupun simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Kompas100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 - 2014.
2. Untuk menguji dan menganalisis kemampuan variabel laba bersih dalam memperkuat ataupun memperlemah pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, rasio *leverage*, rasio likuiditas, rasio profitabilitas, *growth*, dan *size* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Kompas100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 - 2014.

1.5. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai berikut :

1. Bagi pihak manajemen
Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh para manager sebagai panduan dalam menetapkan kebijakan dividen
2. Bagi pihak investor maupun calon investor
Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi pihak eksternal dalam mengambil keputusan ekonomi terutama yang berhubungan dengan saham dan investasi.
3. Bagi peneliti selanjutnya
Penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan informasi dan bahan acuan/referensi dalam hal yang bersangkutan dengan kebijakan dividen.

1.6. Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi penelitian yang dilakukan oleh Unzu Marietta dengan judul “Analisis Pengaruh *Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* : (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011)”. Adapun perbedaan penelitian ini dari penelitian terdahulu adalah :

1. Variabel independen yang digunakan

Variabel independen yang digunakan oleh Unzu Marietta adalah *cash ratio*, *return on assets*, *size*, *growth*, dan *debt to equity ratio*. Variabel yang ditambahkan adalah arus kas, yang terdiri atas arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan. Variabel ini ditambahkan karena pembagian dividen juga ditentukan dari ketersediaan kas dalam perusahaan. Jika perusahaan memperoleh laba tetapi tidak memiliki uang kas yang cukup (misalnya pendapatannya masih dalam bentuk piutang), maka perusahaan akan memilih untuk menahan laba tersebut untuk diinvestasikan kembali ke perusahaan. Penelitian ini juga menggunakan variabel laba bersih sebagai variabel *moderating*, sebab jika tidak ada laba bersih, maka tidak mungkin perusahaan dapat membagikan dividen.

2. Sampel dan populasi yang digunakan

Dalam penelitian terdahulu, populasi yang digunakan adalah perusahaan yang tergolong dalam sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan populasi dalam penelitian ini menggunakan perusahaan Kompas100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun alasan pemilihan perusahaan Kompas100 adalah dikarenakan perusahaan Kompas100 merupakan perusahaan yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar. Dengan likuiditas yang baik, perusahaan akan semakin mampu untuk membayar dividen.

3. Periode penelitian

Periode penelitian yang dilakukan oleh Unzu Marietta adalah 2008 sampai dengan 2011. Sedangkan periode penelitian ini adalah 2011 sampai dengan 2014.