

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada era globalisasi saat ini tingkat persaingan dalam dunia bisnis menjadi semakin tinggi. Untuk dapat bertahan dan berkembang dalam kondisi tersebut, setiap perusahaan harus mampu membuktikan kemampuannya untuk bertahan demi sebuah kompetisi yang sangat ketat dalam persaingan tersebut. Namun, untuk menjalankan suatu bisnis dan memastikan pertumbuhan dan perkembangan suatu bisnis tersebut, perusahaan pada dasarnya akan membutuhkan sumber pendanaan. Salah satu alternatif bagi perusahaan agar dapat memperoleh dana yaitu dengan cara menerbitkan saham dan menjualnya di BEI sehingga investor dapat mengalokasikan dana mereka ke dalam perusahaan dengan membeli saham yang telah diterbitkan di pasar modal.

Pasar modal mempunyai peranan sebagai sumber pembiayaan bagi suatu perusahaan dan alternatif bagi para investor. Menurut Maryam dan Sarah (2022) pasar modal di Indonesia berperan besar terhadap perekonomian negara. Adanya pasar modal, investor dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas yang tersedia. Pasar modal juga dapat membantu keberlangsungan alternatif pendanaan berupa kegiatan beroperasi dan mengembangkan bisnis perusahaan dengan tujuan memperoleh keuntungan, berupa *capital gain* dan *dividen*.

Capital gain yaitu keuntungan yang dapat diperoleh dari peningkatan nilai suatu investasi atau aset ketika dijual dengan harga yang lebih tinggi daripada harga belinya. *Capital gain* merupakan selisih antara harga jual dan harga beli suatu aset.

Sedangkan dividen merupakan pembagian sebagian dari laba perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kepemilikan mereka dalam perusahaan.

Pada umumnya Investor memiliki tujuan utama yaitu meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan return dalam bentuk dividen atau *capital gain*. Di lain pihak, perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk kelangsungan hidupnya yang bersifat *going-concern*, yang sekaligus juga harus memberikan kesejahteraan bagi para pemegang saham. Hal ini menjadi menarik karena kebijakan dividen menjadi penting dalam memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen yang akan dibagikan. Dan di sisi lain tidak harus menghambat pertumbuhan perusahaan. Kebijakan dividen pada hakikatnya merupakan penentuan porsi keuntungan yang akan dibagikan pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian laba ditahan.

Kebijakan dividen tergambar pada *dividend* payout ratio, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan di sisi lain dapat berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan. Semakin besar tingkat laba yang dibagikan dalam bentuk dividen akan membuat calon investor semakin menarik dan itu dapat menunjukkan kondisi perusahaan yang sehat dan memiliki prospek yang bagus untuk kedepannya. Perusahaan yang memilih untuk membagikan laba sebagai dividen akan mengurangi total sumber dana internal. Perusahaan yang memilih untuk menahan laba yang diperoleh akan mengakibatkan kemampuan pembentukan dana internal yang semakin besar (Sartono, 2014:281).

Berdasarkan pengaruh penting dari kebijakan dividen baik itu dari perusahaan maupun investor, yang dapat dikatakan sebagai perusahaan yang menguntungkan adalah perusahaan yang mampu membayarkan dividennya (Sari dan Sudjarni, 2015). Kebijakan dividen sangat penting bagi perusahaan untuk dapat menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan harus dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk dapat membantu menunjang pertumbuhan dari perusahaan. Kebijakan dividen di suatu perusahaan akan menentukan pembagian dividen bagi pemegang saham.

Menurut Halim (2015:4) Pembayaran dividen pada hakikatnya merupakan komunikasi secara tidak langsung kepada para pemegang saham tentang tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba merupakan salah satu faktor dalam menentukan kebijakan dividen. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profit). Laba inilah yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan, apakah dividen tunai ataupun dividen saham. Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit.

Keputusan pembagian dividen adalah salah satu keputusan manajemen keuangan yang mendapat perhatian luas dari berbagai pihak karena implikasi keputusan ini sangat penting bagi investor, kreditor, dan pihak-pihak eksternal lain yang tentunya mempunyai kepentingan atas segala informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan. Tidak hanya sekadar memutuskan seberapa besar laba perusahaan yang akan didistribusikan kepada para pemegang saham, kebijakan dividen juga

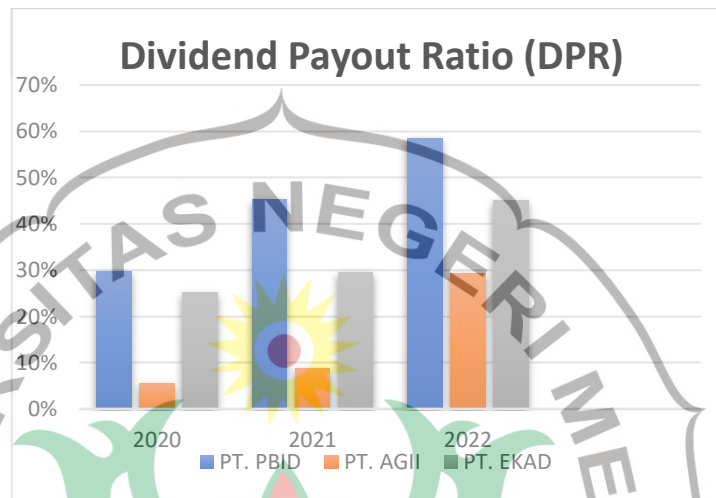
melibatkan pertimbangan strategis terkait alokasi dana perusahaan untuk membiayai investasi masa depan.

Dengan demikian, keputusan terkait kebijakan dividen bukan hanya berdampak pada tingkat pengembalian investasi bagi pemegang saham, tetapi juga secara langsung memengaruhi kemampuan perusahaan untuk dapat berkembang dan bertumbuh secara berkelanjutan dalam waktu jangka panjang.

Rasio pembayaran dividen akan mempengaruhi keputusan para investor untuk menanamkan modal dan di sisi lain akan berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Jika perusahaan menaikkan *dividend payout ratio* tentunya dapat meningkatkan harga saham dan memberikan sinyal yang baik kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai kemampuan pembayaran dividen yang baik dimasa yang akan datang.

Beberapa tahun belakangan ini terjadi peningkatan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam membagikan dividen. Berikut ini merupakan data rata-rata *Dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur 2020-2022.

Rata-Rata Dividend Payout Ratio Perusahaan Manufaktur 2020-2022



(sumber: diolah peneliti 2024)

Gambar 1. 1
Rata-Rata DPR Perusahaan Manufaktur 2020-2022

Berdasarkan gambar diatas menunjukkan adanya pergerakan *dividend payout ratio* yang dibagikan oleh Perusahaan Panca Budi Idaman (PBID) yang setiap tahunnya mengalami peningkatan. Dimana, pada tahun 2020 sebesar 29%, tahun 2021 sebesar 45% dan tahun 2022 sebesar 58%. Keputusan perusahaan untuk meningkatkan jumlah dividen yang akan dibagikan adalah strategi manajemen untuk mengantisipasi adanya kemungkinan penurunan harga saham karena berdasarkan teori *the bird in the hand* dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan investor ternyata lebih menyukai dividen karena lebih menguntungkan dan pasti akan dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham.

Hal ini juga dilakukan oleh Perusahaan Aneka Gas Industri (AGII) dan Perusahaan Ekadharma International (EKAD). Dimana, pada tahun 2020 *dividend payout ratio* secara berturut turut adalah sebesar 5% dan 25%. Kemudian, pada

tahun 2021 sebesar 8% dan 29%. Selanjutnya, *dividend payout ratio* untuk tahun 2022 adalah sebesar 29% dan 45%.

Menurut Siska & Kamaliah (2019) perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen apabila manajemen yakin bahwa perusahaan akan mencapai tingkat profitabilitas tinggi di masa depan dan akan menurunkan dividen apabila tidak terdapat arus kas yang mencukupi. *Signalling theory* menyatakan bahwa perusahaan melakukan penyesuaian dividen untuk menunjukkan sinyal akan prospek perusahaan. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga harga saham perusahaan akan cenderung stabil bahkan mengalami kenaikan.

Oleh karena itu, sebelum menentukan akan membayar dividen kepada investor, manajemen suatu perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi dividen. *Free cash flow* termasuk sebagai salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen karena *free cash flow* atau arus kas bebas merupakan kas perusahaan yang tersedia atau tersisa setelah dilakukannya investasi pada aset tetap, modal kerja, dan produk perusahaan serta pembayaran utang kepada kreditur yang mana *free cash flow* ini dapat dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen (Suhaimi & Haryono, 2021). Perusahaan dengan tingkat *free cash flow* yang tinggi umumnya akan membagikan dividen yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan tingkat *free cash flow* yang rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan yang dengan tingkat *free cash flow* yang tinggi memiliki posisi kas yang kuat dan memiliki sejumlah sisa uang kas yang tidak digunakan sehingga dapat dibagikan kepada investor untuk menambah pembayaran dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Tjhoa (2020) *free cash flow* menunjukkan hasil yang signifikan dengan arah positif dalam mempengaruhi kebijakan dividen. Sedangkan hasil sebaliknya ditunjukkan oleh penelitian Setyawan (2019) *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Leverage adalah faktor lain yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen selain *free cash flow*. Efektivitas dan efisiensi operasional perusahaan meningkatkan pendapatannya. Perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk beroperasi. Dana ini dapat berasal dari saham atau utang. *Leverage* adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan jumlah utang yang digunakan oleh bisnis untuk meningkatkan keuntungan atau laba (S. Ginting, 2018). Karena pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, jumlah hutang perusahaan diduga dapat mempengaruhi kebijakan dividennya. Puteri et al. (2017) menunjukkan bahwa *leverage* yang tinggi akan menyebabkan pembayaran dividen yang lebih rendah karena keuntungan yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk membayar utangnya. Oleh karena itu, manajer lebih memprioritaskan pembayaran utangnya daripada pembayaran dividen. Untuk mengukur *leverage* dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Dengan *debt to equity ratio* yang tinggi, pendanaan perusahaan sebagian besar berasal dari hutang. Akibatnya, arus kas perusahaan akan lebih banyak digunakan untuk membayar hutang, yang mengakibatkan pembayaran dividen kurang diperhatikan. Penelitian yang dilakukan oleh Zulvia (2020), Afriyeni (2019) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rina (2019),

Sudiartana dan Yudiantara (2019), Alawiyah dan Fatimah (2021) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *growth* (pertumbuhan perusahaan). Perusahaan harus mempertimbangkan keberlangsungan hidup dan pertumbuhan mereka saat memilih pembagian dividen. Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk menjaga posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Penambahan jumlah aset setiap tahun menandakan perusahaan mengalami perkembangan yang berasal dari kinerja keuangan yang baik sehingga investor tertarik berinvestasi (Hasmaynelis et al, 2022). Jumlah dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan berkorelasi positif dengan tingkat pertumbuhannya. Akibatnya, karena kebutuhan dana yang besar untuk membiayai pertumbuhan, perusahaan lebih memilih untuk menahan keuntungan yang diperolehnya sebagai laba ditahan daripada membagikannya kepada pemegang saham atau investor. Akibatnya, semakin besar laba yang ditahan untuk pertumbuhan perusahaan, semakin rendah pula dividen yang dibagikan. Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni (2021) yang menyatakan *growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Renny dan Rina (2019) menunjukkan bahwa *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini menggunakan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dari operasi dan investasi. Profitabilitas adalah kunci keberlangsungan bisnis, jadi

sangat penting bagi perusahaan untuk mencapai profitabilitas (Noviani et al., 2019). Perusahaan memiliki kemungkinan yang lebih besar untuk membagikan dividen jika mereka menghasilkan lebih banyak laba (Bahri, 2017). Para pemegang saham percaya bahwa perusahaan mengelola dananya sehingga mereka dapat menghasilkan dividen atau kenaikan harga saham. Sebelum mempercayakan dananya, investor akan sangat memperhatikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi, pemegang saham akan mengharapkan dividen yang tinggi. Oleh karena itu, profitabilitas diharapkan mampu memoderasi hubungan pengaruh *Free Cash Flow*, *Leverage*, dan *Growth* terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas bahwa terdapat ketidakonsistenan dalam hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut untuk memperjelas hubungan antara variabel-variabel tersebut, sehingga penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul

“Pengaruh *Free Cash Flow*, *Leverage*, dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2020-2023”

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka identifikasi masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Terdapat hubungan antara kebijakan dividen dan *capital gain* yang dapat mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham, di mana peningkatan

dividend payout ratio dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berpotensi berkontribusi terhadap peningkatan nilai saham perusahaan.

2. Terdapat pengaruh positif dari peningkatan *dividend payout ratio* terhadap harga saham perusahaan.
3. *Free cash flow* memiliki dampak signifikan terhadap kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan.
4. *Leverage* mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen.
5. Pertumbuhan perusahaan (*growth*) berkontribusi terhadap kebijakan dividen.
6. Terdapat pengaruh simultan antara *Free Cash Flow*, *Leverage*, dan *Growth* terhadap kebijakan dividen.
7. Profitabilitas berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *free cash flow* dan kebijakan dividen.
8. Profitabilitas berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *Leverage* dan kebijakan dividen.
9. Profitabilitas berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *Growth* dan kebijakan dividen.

1.3 Pembatasan Masalah

Batasan masalah diperlukan untuk menghindari meluasnya permasalahan dalam penelitian ini. Masalah yang akan peneliti bahas pada penelitian ini hanya sebatas Pengaruh *Free Cash Flow*, *Leverage*, dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2020-2023.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah *Free Cash Flow, Leverage, dan Growth* Berpengaruh secara Simultan Terhadap Kebijakan Dividen?
5. Apakah profitabilitas mampu memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen?
6. Apakah profitabilitas mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen?
7. Apakah profitabilitas mampu memoderasi pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen?

1.5 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen
2. Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen
3. Untuk menguji pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen
4. Untuk menguji pengaruh *Free Cash Flow, Leverage, dan Growth* Terhadap Kebijakan Dividen secara Simultan

5. Untuk menguji pengaruh profitabilitas sebagai variabel moderasi antara *free cash flow* terhadap kebijakan dividen
6. Untuk menguji pengaruh profitabilitas sebagai variabel moderasi antara *leverage* terhadap kebijakan dividen
7. Untuk menguji pengaruh profitabilitas sebagai variabel moderasi antara *growth* terhadap kebijakan dividen

1.6 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak yaitu sebagai berikut:

1. Bagi akademik, penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam serta sebagai dasar penelitian selanjutnya tentang kebijakan dividen.
2. Bagi peneliti, dapat menambah wawasan dan pengetahuan penulis secara ilmiah tentang pengaruh *free cash flow*, *leverage*, dan *growth* terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai pemoderasi.
3. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan peneliti dapat menjadi bahan referensi khusus untuk peneliti lain yang ingin mempelajari permasalahan yang sama.