

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan bursa efek yang memberikan kesempatan investasi serta sumber pembiayaan dengan tujuan membantu pembangunan ekonomi nasional. Banyak perusahaan yang bergabung didalam BEI, perusahaan manufaktur adalah salah satunya. Pada perusahaan manufaktur, pertentangan yang terjadi sangat banyak, bahkan banyak perusahaan yang menonjol di kalangan masyarakat umum. Persaingan bisnis yang terjadi tidak hanya untuk menarik perhatian masyarakat umum, tetapi dilakukan guna menarik perhatian para pendukung keuangan (investor) supaya berinvestasi ke dalam perusahaan. Namun, para pendukung keuangan (investor) juga tidak ingin sem barangan dalam melakukan investasi ke dalam perusahaan, banyak pertimbangan yang harus dipikirkan. Karena para investor mengharapkan keuntungan saat berinvestasi pada suatu perusahaan, yaitu berupa dividen yang dibagikan oleh perusahaan.

Sangat penting bagi perusahaan untuk dapat memperhatikan kebijakan dividen, karena kebijakan dividen adalah pengaturan perusahaan untuk menentukan tingkat keuntungan yang didapatkan perusahaan untuk dibayarkan sebagai *dividend* atau ditahan sebagai laba ditahan yang berguna untuk kepentingan di masa depan. Dalam pelaksanaannya, suatu perusahaan mencakup dua belah pihak yang saling bertentangan dan berkepentingan, yaitu kepentingan perusahaan dengan pendapatan yang ditahannya dan kepentingan para pemegang saham dengan dividennya. Ukuran keuntungan yang disebarluaskan kepada pemegang saham ditentukan dari pendekatan masing-masing perusahaan (Epayanti dan Yadnya, 2014).

Menurut Pembayun dan Subarjo (2018), kebijakan dividen yang membuat keseimbangan keuntungan saat ini dan pengembangan pada masa mendatang untuk

memperkuat harga saham perusahaan merupakan kebijakan dividen yang optimal. Kebijakan dividen perusahaan tercermin dalam *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba yang disebarkan sebagai *dividend* tunai yang akan disampaikan kepada investor (Sartono, 2016). Perkembangan suatu perusahaan akan dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Ketika perusahaan membutuhkan sebagian besar pembayarannya sebagai laba ditahan dalam perusahaan, maka nilai dividen yang dibayarkan menjadi lebih sedikit. Sehingga bisa dikatakan bahwa semakin besar nilai *dividend payout ratio* maka akan semakin sedikit juga dana dapat diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan yang mana menyiratkan bahwa itu akan menghambat pengembangan perusahaan.

Menurut Paramitha dan Lisdawati (2020) bagian penting dari keputusan pendanaan suatu perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio*, yaitu persentase keuntungan yang dibagikan perusahaan kepada para investor dalam bentuk *dividend* tunai, yang menyiratkan bahwa penentuan pembagian keuntungan akan mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi serta akan mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan. Jika semakin besar *dividend* yang dibayarkan perusahaan, maka semakin memikat kemungkinan pendukung keuangan (calon investor).

Dalam penelitian Sudarmono dan Khairunnisa (2020) kebijakan dividen merupakan pendekatan yang harus ditempuh ketika memilih apakah laba perusahaan dibagikan seluruhnya atau sebagian untuk dividen dan ada pula yang tidak dibagikan sebagai laba ditahan. Apabila keuntungan bersih yang diciptakan perusahaan semakin besar, maka nilai dividen yang disebarkan juga semakin besar. Sementara itu, apabila nilai kewajiban yang dimiliki perusahaan tinggi, maka para pemegang saham tidak berminat untuk membeli saham perusahaan tersebut dikarenakan tidak sesuai yang diharapkan pemegang saham yaitu pembagian dividen.

Pada Bursa Efek Indonesia (BEI), sektor industri terbesar adalah sektor manufaktur. Hingga akhir tahun 2019 jumlah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia mencapai 185 perusahaan. Begitu banyaknya perusahaan yang menjadi bagian sektor manufaktur mengakibatkan kemajuan sektor tersebut akan berpengaruh terhadap kemajuan Bursa Efek Indonesia. Menurut Bismark (2019) mengungkapkan bahwa sektor manufaktur memiliki 19 sub sektor nomor terbanyak, demikian sektor tersebut memiliki peranan penting bagi kinerja pasar modal. Ketika harga pasar saham sebagian besar perusahaan manufaktur meningkat maka akan memberikan kontribusi bagi kinerja pasar modal dalam bentuk meningkatnya harga saham gabungan dan meningkatnya nilai transaksi perdagangan secara agregat. Berdasarkan pengamatan yang peneliti lakukan teridentifikasi pengelompokan sektor perusahaan di Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2019 terlihat pada Tabel 1.1 berikut ini:

Tabel 1.1
Deskriptif Sektor Usaha di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019

No	Nama Sektor	Jumlah Perusahaan
1	Agriculture	25
2	Mining	79
3	Miscellaneous Industri	44
4	Manufacture	185
5	Financial	85
6	Trade, Services & Investment	117

Sumber: Factbook Report (2021)

Sesuai dengan uraian pengelompokan sektor usaha di Bursa Efek Indonesia teridentifikasi bahwa sektor manufaktur adalah sektor yang paling banyak jumlah perusahaannya yaitu 185 perusahaan, sektor terbesar kedua adalah *trade, service dan investment* atau disebut sektor non manufaktur yaitu didukung oleh 117 perusahaan, sektor dengan jumlah perusahaan paling sedikit adalah sektor *agriculture* yaitu sebanyak 25 perusahaan. Dengan demikian diduga semakin besar jumlah perusahaan pendukung sebuah sektor usaha akan mendorong kontribusi yang lebih besar pada peningkatan atau penurunan

kinerja pasar modal. Ketika setiap perusahaan pendukung sektor memiliki kinerja yang sama-sama meningkat.

Fenomena penting yang menjadi masalah pada perusahaan manufaktur dari begitu banyak perusahaan manufaktur, tercatat hanya beberapa perusahaan saja yang mampu membagikan dividen secara konsisten dari tahun 2015 sampai 2019 yang lalu. Salah satu tanda sebuah perusahaan membagikan dividen terlihat dari publikasi nilai *dividend per share*. Berikut merupakan perkembangan perusahaan manufaktur dalam membagikan dividen secara konsisten seperti pada Grafik 1.1 berikut ini:



Sumber: Penjelasan Laporan Keuangan BEI (2021)

Berdasarkan pengamatan yang peneliti lakukan melalui ringkasan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia diketahui bahwa pada tahun 2015 terdapat 85 perusahaan manufaktur yang membayarkan dividen secara tunai, memasuki tahun 2016 menurun menjadi 54 perusahaan, di tahun 2017 juga kembali menurun menjadi 46 hingga tahun 2019

perusahaan manufaktur yang mampu memenuhi kewajiban dalam lima tahun secara berturut turut hanya sebanyak 26 perusahaan atau hanya 14,05% dari total seluruh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Tidak konsistennya perusahaan manufaktur dalam membayarkan dividen tentu akan mempengaruhi reputasi perusahaan, sekaligus mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi pada salah satu perusahaan manufaktur. Mengingat dividen adalah salah satu tujuan bagi investor dalam berinvestasi. Jika tidak segera disikapi tidak konsistennya perusahaan manufaktur dalam membagikan dividen menunjukkan perusahaan sedang mengalami masalah keuangan, yang tentu akan benar benar mempengaruhi eksistensi perusahaan manufaktur dalam jangka panjang.

Menurut Rivai (2019) kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen tunai dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor pertama adalah stuktur modal. Wahyuliza dan Fahyani (2019) menyatakan bahwa struktur modal merupakan perbandingan antara kewajiban (utang) dan modal sendiri (ekuitas) perusahaan yang digunakan untuk mendanai sumber dayanya. Kemudian untuk sumber pendanaan perusahaan dapat memilih hutang atau modal sendiri. Menurut Khotimah dkk (2019) perusahaan akan menahan keuntungannya jika kewajibannya tinggi dan memanfaatkan keuntungan tersebut untuk membayar terlebih dahulu. Oleh sebab itu, perusahaan yang tinggi dalam berhutang biasanya membayar dividen terbatas.

Sedangkan menurut Paramitha dan Lisdawati (2020) menyatakan struktur modal yang efektif memungkinkan suatu organisasi memiliki dana yang kuat dan stabil. Struktur modal pada perusahaan dapat dilihat tanpa menghilangkan fungsi investor dari data perusahaan seperti laporan keuangan yang dikeluarkan setiap tahun. Para pendukung keuangan (investor) akan menyelesaikan berbagai analisis yang berhubungan dengan keputusannya untuk memasukkan modalnya kedalam perusahaan melewati informasi yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan. Tujuan perusahaan yaitu untuk mendapatkan hasil penjualan yang

maksimum serta total aktiva yang ideal dalam menjalankan perusahaan. Perusahaan membutuhkan total keuntungan bersih sesudah dikurangi dengan faktor pajak yang sangat besar karena akan membangun jumlah modal yang akan digunakan untuk bisnis. Untuk mendapatkan keuntungan yang besar, perusahaan akan berusaha untuk melakukan penataan pemasaran yang ideal dan sukses.

Faktor kedua adalah *free cash flow*. Pada penelitian Mangundap dkk (2018) menyatakan *free cash flow* adalah aliran arus kas yang mencerminkan terkait keuangan perusahaan. *Free cash flow* yang sangat besar menunjukkan bahwa perusahaan dapat menjadikan peningkatan modal sebagai kewajiban ataupun modal (ekuitas). Apabila aliran kas bebas perusahaan sangat besar, maka dividen yang akan dibagikan akan jauh lebih besar. Menurut Hantono dkk (2019) menyatakan bahwa *free cash flow* mencerminkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Apabila perusahaan mempunyai *free cash flow* maka perusahaan akan membagikannya sebagai *dividend*. Salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur kapasitas perusahaan dalam mengembalikan keuntungan kepada investor setelah melalui pengurangan hutang dan membeli kembali saham adalah *free cash flow*.

Faktor ketiga adalah kesempatan investasi. Pada penelitian Putri dan Susetyo (2020) menyatakan kesempatan investasi yaitu bagian dari nilai perusahaan dan merupakan konsekuensi dari keputusan untuk menentukan pilihan investasi di masa depan. Kesempatan investasi mempunyai tujuan untuk membangun pengembangan perusahaan dengan memanfaatkan dana yang bersumber dari dana internal untuk membiayai aktivitas reinvestasi karena mempunyai lebih banyak risiko serta dana yang lebih rendah. Putri dkk (2020), mengungkapkan apabila kesempatan investasi di dalam perusahaan meningkat, maka persentase keuntungan yang dibagikan perusahaan akan menurun. Sebaliknya jika perusahaan tidak memiliki *investment opportunity set* (IOS) yang menguntungkan, maka nilai dividen yang akan dibagikan adalah sebanyak jumlah laba yang yang diperoleh perusahaan.

Faktor terakhir adalah risiko bisnis. Pada penelitian Shakti dkk (2016) risiko bisnis yaitu keadaan yang tidak pasti yang dihadapi perusahaan dalam melaksanakan bisnisnya. Oleh sebab itu, perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi akan menyebabkan beban yang lebih tinggi pada perusahaan. Jika perusahaan memiliki risiko tinggi, perusahaan akan membagikan dividen yang rendah karena dividen yang rendah untuk menghindari pemotongan dividen di masa depan. Kemudian pada penelitian Mnune dan Purbawangsa (2019) risiko bisnis yaitu suatu keadaan yang membuat munculnya kerugian pada perusahaan yang tidak beruntung. Risiko bisnis juga dapat diartikan sebagai keadaan kelemahan perusahaan yang berdampak pada menurunnya kinerja di suatu perusahaan.

Motivasi pertama dari penelitian ini dikarenakan adanya ketidak konsistenan hasil dari peneliti-peneliti terdahulu. Adapun beberapa peneliti terdahulu yang sudah pernah dilakukan adalah sebagai berikut ini: Penelitian yang telah dilakukan Wahyuliza dan Fahyani (2019) menemukan hubungan struktur modal secara negatif mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Khotimah dkk (2019) menemukan struktur modal terhadap kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan. Sedangkan menurut Paramitha dan Lisdawati (2020) menyatakan struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan Pembayun dan Subarjo (2018) menemukan hubungan *free cash flow* secara negatif mempengaruhi kebijakan dividen. Menurut Mangundap dkk (2018) mengungkapkan *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan menurut Hantono dkk (2019) mengungkapkan arus kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan Putri dan Susetyo (2020) menyebutkan hubungan kesempatan investasi secara negatif mempengaruhi kebijakan dividen. Menurut Putri dkk (2020) menyatakan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen berpengaruh positif. Sedangkan menurut Sudarmono dan Khairunnisa (2020) menemukan hubungan kesempatan investasi secara negatif mempengaruhi kebijakan dividen.

Pada penelitian Epayanti dan Yadnya (2014) menemukan hubungan risiko bisnis secara negatif signifikan mempengaruhi kebijakan dividen. Menurut Shakti dkk (2016) mengungkapkan risiko bisnis terhadap kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan. Sedangkan menurut Mnune dan Purbawangsa (2019) mengungkapkan risiko bisnis terhadap kebijakan dividen berpengaruh negatif.

Motivasi kedua dari penelitian ini yaitu untuk menguji kembali dengan menggunakan alat uji hipotesis yang sama apakah hasil dari penelitian yang diharapkan peneliti akan sama atau berbeda dari hasil penelitian yang sudah dilakukan peneliti-peneliti sebelumnya. Penelitian ini merupakan mereplikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Mnune dan Purbawangsa (2019) yaitu pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan risiko bisnis terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur. Kemudian mengganti variabel penelitian berupa profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan menjadi variabel struktur modal, *free cash flow* dan kesempatan investasi dengan sektor manufaktur yang dijadikan sebagai objek penelitian. Berdasarkan penjelasan tersebut maka membuat peneliti tertarik dan termotivasi untuk melakukan penelitian dan pengamatan kembali, maka penelitian ini mengangkat judul **“Pengaruh Struktur Modal, *Free cash flow*, Kesempatan Investasi Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan masalah pada penelitian ini adalah :

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan yang akan dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk menganalisis pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian yang dilakukan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, antara lain :

1. Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi akademisi untuk memperluas wawasan pengetahuan dan menambah referensi serta bahan penelitian lebih lanjut terkait kebijakan dividen dan beberapa faktor yang mempengaruhinya sehingga dapat bermanfaat untuk kedepannya bagi peneliti-peneliti selanjutnya.

2. Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi kepada manajemen perusahaan yang mana dijadikan pertimbangan dalam penentuan kebijakan dividen yang optimal. Penelitian ini diharapkan menjadi gambaran untuk investor dan calon investor dalam pengambilan keputusan investasi serta menjadi pedoman dan pertimbangan pada saat membeli saham perdana dengan tujuan memperoleh keuntungan dan perkiraan dividen yang diterima.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan akan menjelaskan tentang urutan sub bab demi sub bab yang mendukung penelitian ini. Secara umum sistematika penulisan dalam penelitian ini yaitu :

Bab I Pendahuluan. Merupakan bab yang berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan peneliti, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis. Merupakan bab yang berisi tentang uraian dari teori-teori dan penelitian terdahulu yang digunakan sebagai dasar untuk mendukung penelitian masalah yang akan dibahas untuk dijadikan kerangka konseptual dan pengembangan hipotesis.

Bab III Metodologi Penelitian. Merupakan bab yang berisi tentang populasi dan sampel, jenis dan sumber data penelitian, variabel penelitian, definisi operasional dan pengukuran variabel, metode pengumpulan data serta metode analisa yang akan digunakan dalam penelitian.

Bab IV Analisis Hasil dan Pembahasan. Merupakan bab yang berisi tentang analisis hasil pengujian hipotesis serta pembahasan hasil pengujian hipotesis. Dalam bab ini juga akan dijelaskan tentang sejumlah referensi teori atau pun penelitian terdahulu yang mendukung rincian hasil penelitian yang diperoleh.

Bab V Penutup. Merupakan bab yang menjelaskan kesimpulan, keterbatasan penelitian, saran penelitian yang dapat bermanfaat bagi perusahaan atau pun pihak-pihak yang berkepentingan serta implikasi penelitian.