

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang harus diperhatikan dan diperhitungkan dalam suatu perusahaan. Kebijakan dividen menentukan jumlah laba perusahaan yang dialokasikan untuk dibagikan pada pemegang saham dan alokasi laba yang ditahan. Semakin besar jumlah laba yang ditahan, maka semakin kecil alokasi laba yang dibagikan pada para pemegang saham melalui pembagian dividen. Begitu pula ketika laba yang ditahan semakin kecil, maka alokasi laba yang dibagikan sebagai dividen akan semakin besar.

Para pemegang saham melakukan investasi bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu mengharapkan pengembalian investasi. Siahaan (2009:73) menyatakan bahwa “Sumber pendapatan atau pengembalian yang diharapkan dari aktiva keuangan, saham, biasanya dalam bentuk pembagian dividen tunai dan perubahan harga (*capital gain* atau *capital loss*)”. Pendapatan dividen adalah pendapatan yang rutin didapatkan oleh pemegang saham dari perusahaan dalam bentuk dividen baik berupa dividen tunai maupun dividen saham. *Capital gain* adalah pendapatan diperoleh pemegang saham dari selisih harga jual dan harga beli.

Pembahasan mengenai kebijakan dividen selalu menjadi subjek perdebatan di kalangan para akademisi dan peneliti. Telah banyak bentuk model teoritikal yang mendeskripsikan faktor-faktor yang harus dipertimbangkan para manajer saat membuat keputusan perihal kebijakan dividen. Bismark, dkk (2014) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen adalah salah satu keputusan penting bagi perusahaan, karena kebijakan tersebut berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam menentukan besarnya laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen. Tetapi laba bersih yang didapat tidak seluruhnya dibagikan menjadi dividen. Husnan dan Pudjiastuti (2006:303) menjelaskan apabila seluruh dana

tersebut dibagikan sebagai dividen, maka perusahaan tidak akan bisa melakukan penggantian aktiva tetap di masa yang akan datang.

Sartono (2006:295) mengungkapkan bahwa “bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada kebijakan pembayaran dividen yang tinggi”. Stabilitas disini dengan tetap memperhatikan tren positif. Hal ini disebabkan bagi pemegang saham, kestabilan pembayaran dividen perusahaan menunjukkan prospek kinerja perusahaan yang stabil. Dengan demikian menunjukkan bahwa resiko perusahaan juga lebih rendah dari perusahaan yang membayar dividen secara tidak stabil sehingga menjamin kinerja perusahaan dalam memperoleh laba.

Berdasarkan pernyataan tersebut diketahui bahwa investor menginginkan kebijakan dividen yang stabil dan tidak fluktuatif. Namun kenyataannya, rata-rata perkembangan kebijakan dividen mengalami fluktuasi cenderung menurun. Berikut ini ditunjukkan perkembangan kebijakan dividen menggunakan indikator *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014.

Tabel 1.1 Data Kebijakan Dividen perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2010-2014

(Kebijakan dividen menggunakan indikator DPR(dalam persen))

No	Perusahaan	DPR				
		2010	2011	2012	2013	2014
1	AISA	0,00	0,09	0,22	0,08	0,00
2	DLTA	120,47	121,41	88,48	72,66	34,05
3	DVLA	30,30	29,17	39,47	30,80	54,79
4	GGRM	46,40	39,31	38,35	35,56	28,67
5	HMSP	111,95	95,11	57,29	137,72	86,44
6	ICBP	49,81	49,89	43,08	49,79	49,71
7	INAF	0,00	0,00	10,01	0,00	0,00
8	INDF	49,97	49,93	49,81	49,80	49,72
9	KAEF	20,02	20,01	15,00	25,78	20,00
10	KLBF	65,09	66,77	44,97	43,14	43,18
11	MERK	151,50	80,14	74,17	79,80	80,24
12	MLBI	101,00	100,00	32,26	100,00	0,68

13	MRAT	20,02	50,15	23,01	0,00	0,00
14	MYOR	20,00	21,17	23,68	19,75	35,48
15	ROTI	23,25	25,11	25,05	9,99	14,84

Sumber: Bursa Efek Indonesia (23 November 2015). Data diolah (2016)

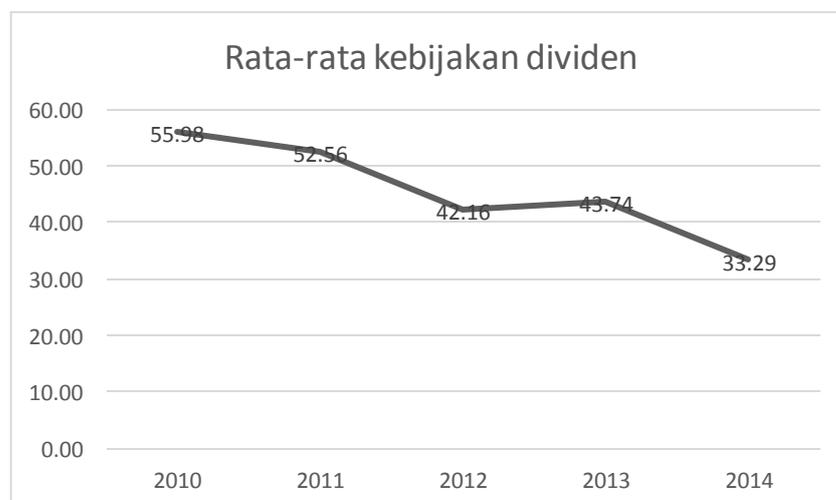
**Tabel 1.1 Data Kebijakan Dividen perusahaan Sektor Industri
Barang Konsumsi Periode 2010-2014 (lanjutan)**

(Kebijakan dividen menggunakan indikator *DPR* (dalam persen))

No	Perusahaan	DPR				
		2010	2011	2012	2013	2014
16	SKLT	28,57	23,12	25,86	24,24	20,92
17	SQBB	93,36	91,19	93,01	84,33	85,82
18	TCID	52,01	53,12	49,47	46,48	44,98
19	TSPC	91,74	59,52	53,57	53,19	49,61
20	ULTJ	0,00	28,57	0,00	10,66	0,00
21	UNVR	100,06	99,96	98,66	44,67	0,00
Rata-rata		55,98	52,56	42,16	43,74	33,29

sumber: Bursa Efek Indonesia (23 November 2015). Data diolah (2016)

Dari tabel 1.1 dapat diketahui bahwa dalam kebijakan dividen yang dibayarkan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014 mengalami fluktuasi yang cukup signifikan serta tidak mengindikasikan kebijakan dividen yang stabil dari tahun ke tahun. Rata-rata kebijakan dividen perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi selama tahun 2010-2014 dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1.1 Rata-rata kebijakan dividen perusahaan manufaktur

sektor Industri barang konsumsi selama 5 tahun

Secara rata-rata, kebijakan dividen pada tahun 2010 adalah 55,98% dan menurun secara drastis pada tahun 2011 menjadi 52,56%. Pada tahun selanjutnya kembali terjadi penurunan dengan nilai yang cukup besar dari tahun 2011 senilai 52,56% menjadi 42,16% atau mengalami penurunan sebesar 10,40 persen pada tahun 2012. Pada tahun berikutnya menjadi 43,74% atau hanya meningkat sebesar 1,58%. Pada akhir tahun 2014 kemudian mengalami penurunan kembali secara drastis menjadi 33,29%.

Fenomena yang telah diuraikan di atas mengindikasikan adanya masalah yang harus segera diatasi oleh perusahaan. Adanya fluktuasi kebijakan dividen yang terjadi pada perusahaan di atas akan berdampak kurang baik karena para pemegang saham lebih tertarik pada kebijakan dividen yang stabil. Sehingga jika masalah di atas tidak segera diatasi, maka para pemegang saham perusahaan akan menarik modal yang ditanamkan pada perusahaan. Hal ini memiliki dampak domino, dimana masalah tersebut dapat membuat perusahaan kekurangan modal untuk melakukan investasi dan dana untuk kelangsungan hidup perusahaan. Apabila perusahaan kekurangan modal investasi dapat menyebabkan hilangnya kesempatan mendapat laba dari investasi. Jika perusahaan kekurangan dana untuk kelangsungan hidupnya, maka dapat mengurangi bahkan menghilangkan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Lebih jauh, perusahaan yang kehilangan kemampuan memperoleh laba tentu sulit untuk bertahan dan secara perlahan perusahaan akan mengalami kebangkrutan.

Pada sudut pandang investor, dividen merupakan faktor utama motivasi untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Namun besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan berbeda-beda tergantung kebijakan dividen perusahaan dan pertimbangan berbagai faktor. Berdasarkan faktor-faktor yang dipertimbangkan perusahaan dan keputusan investor berinvestasi melihat kinerja keuangan perusahaan, maka penelitian ini mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

B. Identifikasi Masalah

Kebijakan dividen perusahaan adalah kebijakan yang dikeluarkan perusahaan terkait pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan penahanan laba bersih dalam bentuk laba ditahan untuk tujuan investasi. Mengingat tidak ada acuan atau patokan baku yang dapat digunakan untuk memutuskan kebijakan dividen, maka perusahaan harus mempertimbangkan faktor-faktor yang dianggap dapat mempengaruhinya. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dijelaskan oleh Weston dan Copeland (2010:101) adalah tingkat laba. Berdasarkan pendapat tersebut, profitabilitas merupakan salah satu faktor utama yang mempengaruhi kebijakan dividen. Investor yang potensial akan mengukur secara cermat kelancaran sebuah perusahaan dan kemampuan perusahaan mendapatkan keuntungannya karena mereka mengharapkan dividen yang stabil dan positif dari sahamnya.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Laba tersebut nantinya akan menentukan pilihan apakah perusahaan menggunakannya untuk membayar dividen atau menjadi laba ditahan yang digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan. Karena dividen tersebut dibayarkan dari laba perusahaan, maka laba tersebut akan mempengaruhi besarnya proporsi yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Karena itu, sudah lama profitabilitas sering dijadikan indikator utama perusahaan dalam menentukan kapasitas perusahaan untuk membayar dividen. Di lain sisi, pihak manajemen akan membagikan dividen sebagai sinyal positif mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit. Pembagian dividen perusahaan yang meningkat akan menjadi indikator bahwa perusahaan telah berhasil menunjukkan kemampuannya dalam memperoleh laba terhadap pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mengindikasikan pembagian dividen yang tinggi. Begitupula profitabilitas yang rendah akan mengindikasikan pembagian dividen yang rendah.

Penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembagian dividen pun telah banyak dilaksanakan. Salah satunya pada penelitian Ano (2014) yang mengungkapkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh

signifikan positif terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian tersebut sejalan dengan hasil penelitian Idawati dan Sudiartha (2014) dan Ahmed dan Murtaza (2015) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan John dan Muthusany (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA justru berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Margaretha (2005:148) menjelaskan bahwa faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya adalah kemampuan mensubstitusi modal sendiri dengan utang. Kemampuan mensubstitusi modal sendiri dengan utang ada dalam struktur modal. Dalam membiayai investasi, dana yang diperoleh dari perusahaan dapat berasal dari modal sendiri atau modal dari luar yaitu berupa utang. Struktur modal mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban. Oleh karena itu semakin rendah tingkat utang yang digunakan perusahaan, semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajiban. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga dan cicilan hutang. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajiban (beban tetap) yang ditanggung oleh perusahaan yang bersangkutan. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban (beban tetap) tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen.

Dewi dan Sedana (2013) mengungkapkan bahwa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif ialah struktur modal. Hasil penelitian ini didukung Novitasari dan Sudjarni (2013), Asif, dkk (2010), Dewi (2008), Lopulusi (2013) dan Jannati (2012) yang menyatakan bahwa struktur modal yang diproksikan menggunakan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Gill, dkk (2010) yang mengungkapkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan Marlina dan Clara (2009) menyatakan bahwa struktur modal (dengan proksi DER) tidak mempunyai

pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini didukung dengan penelitian Puspita (2009) yang mengungkapkan struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Horne dan Wachowicz (2007:280) menyatakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah kebutuhan pendanaan perusahaan. Dalam kebutuhan pendanaan perusahaan dijelaskan mengenai anggaran kas, laporan sumber dan penggunaan dana yang diproyeksikan serta perkiraan laporan arus kas yang akan digunakan. Intinya adalah menentukan arus kas dan posisi kas yang akan terjadi. Arus kas operasi perusahaan menggambarkan arus kas masuk dan kas keluar perusahaan. Salah satu pembiayaan kas keluar adalah pembayaran dividen tunai. Arus kas operasi perusahaan merupakan indikator yang dapat digunakan untuk mengukur bagaimana perusahaan mengelola kas yang ada karena perusahaan yang mampu mengelola kas dengan baik pastinya memiliki kecukupan kas yang digunakan untuk membiayai keperluan internal perusahaan. Keperluan internal perusahaan sendiri diantaranya pemenuhan kewajiban jangka pendek, kebutuhan operasional yang termasuk didalamnya pembayaran dividen tunai. Dari penjelasan di atas dapat diketahui bahwa jumlah arus kas operasi perusahaan menjadi indikator yang menentukan apakah kegiatan operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk membayar dividen tunai yang telah ditetapkan dalam kebijakan dividen perusahaan. Semakin besar arus kas operasi yang tersedia menandakan perusahaan memiliki kemampuan yang cukup besar dalam membagikan dividen tunai perusahaan.

Dhira, dkk. (2011) menyebutkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan yaitu arus kas operasi. Dalam penelitian ini, arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini sejalan dengan yang diungkapkan oleh Afza dan Mirza (2010), Manurung (2009), Ifada (2014) dan Masrifah (2012) yang menyatakan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Danniati dan Suhairi (2006) yang mengungkapkan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pernyataan ini didukung Rehman dan

Takumi (2012) yang menyatakan bahwa arus kas operasi juga tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini berbeda dengan Khan dan Ashraf (2014) yang mengungkapkan bahwa *operating cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Dari uraian di atas dapat dilihat adanya ketidakkonsistenan hasil riset atau penelitian yang dilakukan para ahli yang menyatakan hasil yang positif maupun negatif terhadap variabel dividen yang sama yaitu kebijakan dividen. Hal ini membuat perlu adanya pengkajian untuk meneliti ulang variabel yang ada dalam penelitian sebelumnya. Maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal dan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”**.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah di atas, maka rumusan masalah penelitian ini sebagai berikut.

1. Bagaimana gambaran profitabilitas, struktur modal, arus kas operasi dan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas, struktur modal dan arus kas operasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
 - a. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
 - b. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- c. Bagaimana pengaruh arus kas operasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

D. Maksud Dan Tujuan

Penelitian ini dimaksudkan untuk menganalisis secara mendalam mengenai kebijakan dividen perusahaan dan faktor-faktor apa saja yang mempengaruhinya. Dalam penelitian ini faktor-faktor yang akan dianalisis meliputi profitabilitas, struktur modal dan arus kas operasi. Dilihat dari rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui gambaran profitabilitas, struktur modal, arus kas operasi dan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, struktur modal dan arus kas operasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
 - a. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
 - b. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
 - c. Untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

E. Manfaat Penelitian

Peneliti mengungkapkan dua manfaat dari hasil penelitian, yaitu teoretis dan empiris. Kegunaan teoritis penelitian ini yaitu sebagai salah satu kajian ilmu yang dapat menambah pengetahuan terkait pengaruh profitabilitas, struktur modal dan arus kas operasi terhadap kebijakan dividen. Serta sebagai kajian bagi peneliti lainnya dan masyarakat luas dalam mengembangkan bidang kajian yang sejenis.

Adapun secara praktis penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengalaman serta memberikan manfaat untuk dapat menerapkan pengetahuan yang diperoleh selama kuliah di Program Studi Pendidikan Akuntansi Universitas Pendidikan Indonesia khususnya terkait masalah profitabilitas, struktur modal, arus kas operasi dan kebijakan dividen.

2. Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan/ kontribusi pemikiran kepada pihak manajemen perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar dapat menciptakan strategi yang terbaik untuk dapat meningkatkan kinerja keuangannya. Serta memberikan Informasi seberapa besar pengaruh profitabilitas, struktur modal dan arus kas operasi terhadap kebijakan dividen.

