

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan industri di Indonesia sekarang ini berlangsung sangat pesat seiring dengan kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi. Perkembangan yang di alami tidak hanya peningkatan, tetapi juga terjadi penurunan. Perkembangan industri manufaktur memicu perkembangan industri jasa dan perdagangan. Industri manufaktur saat ini mengalami perkembangannya yang terus meningkat. Pengamat Ekonomi Faisal Basri mengatakan, pengembangan industri manufaktur merupakan solusi untuk menyelesaikan persoalan ekonomi di Indonesia. Sebab, majunya industri manufaktur akan berdampak luas mulai dari perdagangan, penyerapan tenaga kerja, perpajakan hingga ke pertanian. Faisal Basri mengatakan industri manufaktur merupakan titik penting dalam perekonomian suatu negara. Industri manufaktur sebagai solusi permasalahan ekonomi suatu negara (23/10/2017, Liputan 6.com).

Ketertarikan investor terhadap industri manufaktur karena industri manufaktur saat ini mengalami pertumbuhan yang semakin meningkat pada tahun 2017. Selain itu, investor tertarik berinvestasi di industri manufaktur Indonesia karena industri manufaktur memiliki pangsa pasar yang besar, peningkatan produktivitas sektor tenaga kerja, dan perbankan yang cukup baik juga mendukung investor untuk berinvestasi. Hal ini sesuai dengan yang dikatakan Menteri Perindustrian Airlangga Hartarto, pertumbuhan industri

nasional saat ini ditopang oleh laju investasi di dalam negeri yang semakin meningkat. Investasi menjadi salah satu faktor pendorong pertumbuhan industri manufaktur. Semakin banyak investor yang berinvestasi maka akan mendorong industri manufaktur yang semakin tumbuh (5/5/2017, Liputan 6.com).

Secara umum, perusahaan adalah suatu unit kegiatan tertentu yang mengubah sumber-sumber ekonomi menjadi bernilai guna berupa barang dan jasa dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dan tujuan lainnya (Najmudin, 2011). Salah satu cara untuk mencapai tujuannya yaitu dengan menarik investor untuk menginvestasikan sahamnya di perusahaan.

Pasar modal adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli dalam melakukan penanaman modal atau investasi (Sunariyah, 2011). Orang yang melakukan penanaman modal disebut investor. Dalam melakukan penanaman modal, investor pada umumnya ingin menanamkan modalnya ke perusahaan yang terpilih untuk mendapatkan pengembalian investasi yang sesuai dengan ekspektasinya karena tujuan investor menanamkan dananya di perusahaan adalah untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*). Risiko seringkali diprediksikan oleh para investor. Untuk mengurangi risiko tersebut investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang berasal dari dalam perusahaan maupun yang relevan dalam kondisi ekonomi. Informasi yang diperoleh dari perusahaan yang didasarkan pada kinerja perusahaan yang dicerminkan dalam laporan keuangan (Sunariyah, 2011).

Laporan keuangan perusahaan diperlukan guna melihat prospek keuntungan di masa mendatang dan perkembangan perusahaan juga untuk

mengetahui kondisi kerja atau kondisi keuangan di dalam perusahaan dan bagaimana kinerja keuangan perusahaan tersebut. Kinerja keuangan dapat dilihat dari baik tidaknya laporan keuangan karena dengan laporan keuangan tersebut dapat terlihat kondisi perusahaan sehingga dapat memberikan manfaat kepada pihak-pihak berkepentingan terutama bagi para investor (Khoirudin, 2016).

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi dividen kas, antara lain ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan *operating cash flows*. *Signalling theory* menyatakan bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gains*. Tapi *Modigliani-Miller* berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen diatas biasanya merupakan suatu “sinyal” kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang (Atmaja, 2011). Perusahaan dengan hutang yang besar dapat dipakai sebagai signal di masa depan perusahaan. Teori *signalling* muncul karena adanya permasalahan asimetris informasi. Karena kondisi asimetris informasi terjadi dari waktu ke waktu, perusahaan harus menjaga kapasitas cadangan pinjaman dengan menjaga tingkat pinjaman yang rendah (Mulyawan, 2015).

Bagi pemegang saham atau investor kebijakan dividen penting tidak hanya merupakan sumber pendapatan, tetapi suatu cara untuk menilai perusahaan. Dividen kas merupakan tingkat pengembalian investasi berupa kepemilikan saham atas perusahaan lain, sedangkan bagi manajemen perusahaan dividen kas merupakan aliran kas keluar yang dapat mengurangi kas perusahaan sehari-hari. Disisi lain, pemberi pinjaman tertarik atas sejumlah dividen, karena berkaitan dengan tersedianya dana untuk menebus klaim *stakeholder* dan akan mengurangi biaya keagenan (*agency cost*). Berbagai kepentingan yang harus diakomodasi, memposisikan perusahaan sulit dalam membagikan dividen. Umumnya manajemen menginginkan menahan kas lebih banyak untuk membayar utang ataupun meningkatkan investasi. Disisi lain pemegang saham menginginkan tingkat pengembalian berupa dividend dan capital gain. Kondisi seperti ini yang kadang kala menimbulkan masalah *conflict of interest* (Jensen & Meckling, 1976).

Menurut *Agency theory*, pihak manajemen adalah sebagai agen (*agents*) sedang pemilik atau pemegang saham merupakan *principal*. Mekanisme pengawasan yang dilakukan pemilik agar manajemen tidak memegang kas terlalu banyak adalah dengan kebijakan dividen kas. Sedangkan manajemen berusaha membatasi arus kas keluar berupa dividen kas yang terlalu besar dengan tujuan untuk mempertahankan kelangsungan operasi, menambah investasi atau membayar utang. Pada akhirnya akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Umumnya manajemen tetap akan mempertahankan kebijakan dividen minimal dalam bentuk dividen saham

untuk menjaga kestabilan harga saham, namun penetapan jumlah yang tepat dalam pembayaran dividen merupakan keputusan finansial yang sulit bagi manajemen perusahaan.

Menurut Marietta dan Sampurno (2013), *Size* merupakan simbol ukuran suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang besar akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal untuk meningkatkan dana dengan biaya yang lebih rendah, sementara perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Kemudahan akses ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau menarik investor untuk menanamkan modalnya. Dengan adanya dana baru perusahaan dapat membayarkan kewajibannya termasuk juga membayarkan dividen kepada pemegang saham. Semakin besar ukuran perusahaan maka cenderung mempengaruhi minat investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut. Semakin besar aset maka semakin besar modal yang ditanam. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam penelitian ini total aset dijadikan dalam bentuk *logaritma natural*. Karena nilai total aset biasanya bernilai sangat besar dibandingkan dengan variabel keuangan lainnya, variabel aset diperhalus menjadi *log asset* atau *in asset*.

Dalam penelitian, (Anuar, Yakob, Mc Gowan, 2014), (Noviyati dan Kamaliah, 2015), (Safitri, 2016), (Kardianah, 2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan *logaritma natural* berpengaruh positif terhadap dividen kas. Sedangkan dalam penelitian (Akmal, Zainudin,

Yulianti, 2016), (Dewi, 2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap dividen kas.

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Pengukuran profitabilitas dapat menggunakan beberapa indikator seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan. Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap perusahaan akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka kelangsungan hidup perusahaan akan lebih terjamin. Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan ROI (*Return on Investment*), ROI adalah merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan (Syamsuddin, 2009).

Dalam penelitian (Krisyanto, 2014), (Iskandarsyah, Darwanis, dan Abdullah, 2014), (Amyas, Arfan, dan Basri, 2014), (Marziyanda dan Rodoni, 2015), (Marsela, 2016), (Kardianah, 2013), menyatakan bahwa profitabilitas

yang diukur dengan menggunakan ROI berpengaruh positif terhadap dividen kas. Sedangkan dalam penelitian (Anwar, 2016) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap dividen kas.

Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas (Syamsuddin, 2009). Likuiditas diukur dengan *Current Ratio*, merupakan salah satu *ratio* finansial yang sering digunakan. Semakin tinggi tingkat *current ratio* yang dihasilkan oleh suatu perusahaan, hal itu mencerminkan perusahaan itu baik. Dalam penelitian (Purnama dan Sulasmiyati, 2017), (Iskandarsyah, Darwanis, dan Abdullah, 2014), (Safitri, 2016), (Krisyanto, 2014), (Kurniawati, 2017) menyatakan bahwa likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap dividen kas. Sedangkan penelitian (Khoirudin, 2016), (Kardianah, 2013), (Septriana, Rambe, Husna, 2016) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap dividen kas.

Solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Rasio-rasio ini dapat dihitung dari pos-pos yang sifatnya jangka panjang seperti aktiva tetap dan utang jangka panjang. Dalam penelitian ini solvabilitas diukur dengan DER (*Debt to Equity to Ratio*). *Debt*

to Equity Ratio adalah rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Dalam penelitian (Kristyanto, 2014), (Chayati, 2017), (Kasmon, Basri, Majid, 2016), (Akmal, Zainudin, Yulianti, 2016), (Wanggo, Nangoy, Pasuhuk, 2016), (Marsela, 2016), menyatakan bahwa solvabilitas yang diukur menggunakan DER berpengaruh positif terhadap dividen kas. Sedangkan dalam penelitian (Anwar, 2016), (Khoirudin, 2016) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh terhadap dividen kas.

Langkah paling sulit dan paling penting dalam penganggaran modal adalah memperkirakan arus kas suatu perusahaan. Arus kas dalam penelitian ini menggunakan arus kas operasi (*operating cash flows*). Arus kas dari kegiatan operasi secara umum adalah pengaruh kas dari transaksi yang termasuk dalam penentuan *net income* selain aktivitas investasi dan keuangan, antara lain: penerimaan (kas) dari penjualan barang dan jasa dan penerimaan piutang dari pelanggan, penerimaan kas dari bunga dan dividen, pembayaran bunga kepada pemberi pinjaman dan kreditor, dan semua pembayaran yang bukan hasil dari transaksi yang didefinisikan sebagai kegiatan investasi dan keuangan. Bahwa arus kas operasi merupakan arus kas yang bersumber dari operasional perusahaan (Atmaja, 2011). Dalam penelitian ini *operating cash flows* diukur menggunakan Rasio Arus Kas Operasi, Rasio arus kas operasi menghitung kemampuan arus kas operasi dalam membayar kewajiban lancar. Dalam penelitian (Anwar, 2016), (Jaya, 2012), (Kurniawati, 2017), (Wenas, Manossoh, dan Tirayoh, 2017) menyatakan bahwa arus kas operasi yang

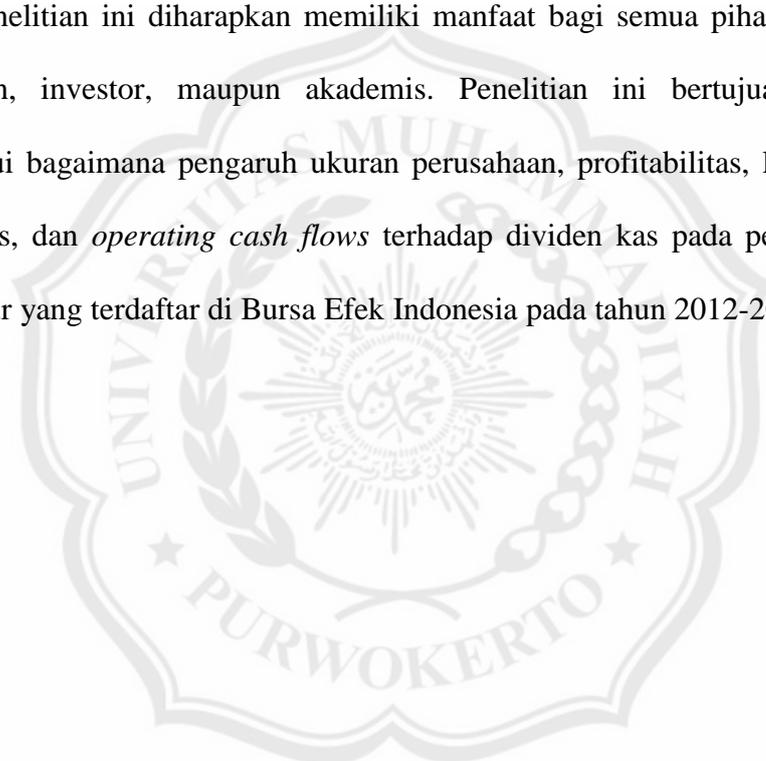
diukur menggunakan rasio AKO berpengaruh positif terhadap dividen kas. Sedangkan dalam penelitian (Sari, 2016) menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap dividen kas.

Penelitian ini mengacu pada penelitiannya Krisyanto (2014) yaitu dengan judul pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas terhadap dividen kas. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya, karena dalam penelitian ini menambahkan dua variabel independen yaitu ukuran perusahaan dan *operating cash flows*. Alasan saya menambahkan variabel ukuran perusahaan dan *operating cash flows*, karena dalam penelitian-penelitian sebelumnya terdapat perbedaan yang berkaitan dengan hasil penelitian, yaitu ada yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan *operating cash flows* berpengaruh positif terhadap dividen kas dan ada yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan *operating cash flows* tidak berpengaruh terhadap dividen kas. Selain itu, penelitian ini menambahkan tahun pada objek penelitian yang diambil yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.

Faktor-faktor yang mempengaruhi dividen yang dilakukan oleh para peneliti terdahulu, masih terdapat hasil penelitian yang bertentangan antara satu dengan yang lainnya. Hal inilah yang menarik perhatian peneliti untuk menganalisis beberapa penelitian sebelumnya yang menguji tentang faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi dividen kas. Penelitian ini menggunakan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016. Alasan objek penelitian ini perusahaan

manufaktur, karena merupakan emiten terbesar yang terdaftar di BEI, selain itu perusahaan tersebut tidak terpengaruh oleh fluktuasi perekonomian. Dalam penelitian ini terdapat lima variabel independen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan *operating cash flows* dan satu variabel dependen yaitu dividen kas.

Penelitian ini diharapkan memiliki manfaat bagi semua pihak, seperti perusahaan, investor, maupun akademis. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan *operating cash flows* terhadap dividen kas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.



B. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan di muka, maka perumusan masalah yang akan dipecahkan di dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap dividen kas?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap dividen kas?
3. Apakah likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap dividen kas?
4. Apakah solvabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap dividen kas?
5. Apakah *operating cash flows* berpengaruh positif signifikan terhadap dividen kas?

C. Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah di atas, dapat diambil tujuan penelitian yaitu untuk mengetahui:

1. Pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap dividen kas.
2. Pengaruh positif profitabilitas terhadap dividen kas.
3. Pengaruh positif likuiditas terhadap dividen kas.
4. Pengaruh positif solvabilitas terhadap dividen kas.
5. Pengaruh positif *operating cash flows* terhadap dividen kas.

D. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan penentuan kebijakan untuk meningkatkan dividen kas. Penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai alat untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi dividen kas.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk memberikan kontribusi bagi investor yang ingin berinvestasi pada suatu perusahaan dan sebagai tambahan pengetahuan mengenai faktor-faktor yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi, serta pertimbangan dalam melakukan investasi.

3. Bagi Manajer Keuangan

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk mengevaluasi, memperbaiki dan meningkatkan kinerja manajemen keuangan dimasa yang akan datang.

4. Bagi Akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan penelitian lain yang tertarik untuk mengembangkan dan menganalisis lebih jauh studitentang masalah yang disajikan dalam penelitian ini.

5. Bagi Peneliti

Dapat memahami dan menambah ilmu pengetahuan serta wawasan khususnya di bidang ekonomi dan sebagai salah satu syarat kelulusan untuk memperoleh gelar sarjana manajemen di Universitas Muhammadiyah Purwokerto.

