BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Dalam investasi saham menjaga dan membangun kepercayaan investor menjadi hal penting yang harus diperhatikan agar minat investor berinvestasi tetap besar, para investor pada umumnya mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen atau *capital gain* tetapi di lain pihak perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya yang sekaligus juga memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada pemegang sahamnya (Prihantoro, 2003).

Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor (Dini, 2009). Pada dasarnya *dividend payout ratio* ini melibatkan dua pihak yang saling bertentangan yaitu pihak pemegang saham sebagai pemilik perusahaan dan pihak manajemen sebagai pengelola perusahaaan. Dalam memaksimalkan kesejahteraan, investor menginginkan pembayaran dividen yang tinggi sebagai kompensasi dari modal yang mereka tanamkan kepada perusahaan. Disisi lain pihak manajemen perusahaan menginginkan adanya sisi laba yang tidak dibagikan sebagai laba ditahan di masa yang akan datang dan digunakan untuk melakukan investasi

kembali dalam rangka pemenuhan dana membiayai operasional perusahaan (Sabar,2003:243).

Dividend payout ratio merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan (I Made Sudana,2011:167). Bagi para pemegang saham atau investor, dividen kas merupakan tingkat pengembalian investasi mereka berupa kepemilikan saham yang diterbitkan perusahaan lain. Bagi pihak manajemen, dividen kas merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan. Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan. Namun pertimbangan menjadi semakin rumit apabila kepentingan berbagai pihak diakomodasi. Di satu sisi ada pihak yang cenderung berharap pembayaran dividen lebih besar atau sebaliknya. Sederhana saja, umumnya pihak manajemen menahan kas untuk melunasi hutang atau meningkatkan investasi. Maksudnya pengurangan hutang akan mengurangi *cash outflow* berupa *interest expense* atau investasi dapat memberikan pengembalian berupa *cash inflow* bagi perusahaan. Di sisi lain, pemegang saham mengharapkan dividen kas dalam jumlah relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan. Pemegang saham berusaha menjaga agar pihak manajemen tidak terlalu banyak memegang kas karena kas yang banyak akan menstimulus pihak manajemen untuk menikmati kas tersebut bagi kepentingannya sendiri (Suharli dan Oktorina, 2005).

Namun pihak manajemen umumnya tetap mempertahankan *dividend payout ratio* sekurang-kurangnya pembagian dividen saham (*stock dividend*) untuk menjaga kestabilan harga saham. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Dengan demikian, perlu bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor- faktor apa saja yang akan mempengaruhi kebijakan deviden yang ditetapkan oleh perusahaan (Hatta, 2002).

Salah satu faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* adalah posisi likuiditas perusahaan. Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham (Bambang Riyanto, 2010:267). Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen terlebih dividen yang akan dibayarkan adalah dividen tunai (Hani Diana Latiefasari,2011: 28).

Posisi yang likuid tidak hanya merupakan cara untuk memberikan fleksibilitas keuangan dan melindungi ketidakpastian. Jika perusahaan memiliki kemampuan untuk meminjam dalam jangka waktu yang relatif singkat maka dapat dikatakan perusahaan tersebut fleksibel dalam keuangan. Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama manajer dalam menentukan besaran kebijakan dividen. Bagi perusahaan, dividen merupakan kas keluar sehingga semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Syarat perjanjian utang sebagai

pelindung dalam kesepakatan obligasi atau perjanjian pinjaman sering kali meliputi batasan untuk pembayaran dividen. Batasan tersebut ditentukan oleh pihak pemberi pinjaman untuk menjaga kemampuan perusahaan membayar utang. Ketika larangan tersebut diberlakukan, maka akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan (Van Horne, James C dan Wachowicz, John M, 2007: 282-283).

Ratih Nirayanti (2014) menyatakan bahwa likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam *dividend payout ratio*, karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia beserta likuiditas perusahaan, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Berikutnya dikatakan bahwa apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar memiliki fleksibilitas keuangan, maka kemungkinan perusahaan tidak akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar (Ratih Nirayanti,2014).

Selain itu, Ni Luh Ayu Wahyuni (2015) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI. Hal ini berarti tinggi rendahnya likuiditas pada suatu perusahaan dilihat dari kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Ni Luh Ayu Wahyuni,2015).

Selain likuiditas, arus kas bebas juga mempengaruhi *dividend payout ratio*. Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh

keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak didapat perusahaan lain, perusahaan dengan aliran kas bebas tinggi bisa diduga lebih *survive* dalam situasi yang buruk sedangkan aliran kas bebas negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru (Jensen, 1986 dalam Dini, 2009).

Subramanyam dan Wild (2009) menjelaskan *free cash flow* pada perusahaan menunjukkan efek tambahan pada investasi atau *disinvestment* pada aset operasi. Penampakan *free cash flow* pada perusahaan menunjukkan kas yang bebas untuk digunakan sebagai pelunasan hutang atau imbal hasil pada pemegang saham (Subramanyam dan Wild, 2009).

free cash flow dapat menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan. *free cash flow* adalah sisa kas untuk didistribusikan bagi investor setelah melakukan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif yang diperlukan untuk mempertahankan operasi perusahaan. *free cash flow* inilah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. *free cash flow* dapat digunakan sebagai informasi mengenai jumlah pembayaran dividen. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang besar akan mampu menyediakan pembayaran dividen kepada pemegang saham (Embara, *et. al*, 2012:121). Sehingga semakin besar *free cash flow* maka semakin besar pula kemungkinan pembayaran dividen kepada pemegang saham (Mardiyati, 2014).

Dini (2009) menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* bersifat positif artinya semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi

dividend payout ratio atau semakin rendah *free cash flow* maka semakin rendah *dividend payout ratio* (Dini, 2009).

penelitian Kouki and Guizani (2009) bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Perusahaan yang mempunyai *free cash flow* yang tinggi cenderung membagikan dividen yang tinggi juga.

PT Kalbe Farma Tbk kas dan setara kas mengalami penurunan sebesar 18,8% dari Rp2.291 miliar tahun 2010 menjadi Rp1.860 miliar di tahun 2011. Penurunan ini terjadi akibat meningkatnya kebutuhan pembayaran dividen serta pengeluaran barang modal di tahun 2011. Manajemen tetap menekankan pentingnya menjaga tingkat likuiditas untuk mendukung aktivitas dan pertumbuhan usaha. (Presiden Direktur : Bernadette Ruth Irawati Setiady, 2012).

PT Gudang Garam Tbk (GGRM) yang membagikan dividen untuk pemilik entitas induk tahun 2011 sebesar Rp 1.693 miliar, atau Rp 880 per lembar saham, yang diambil dari laba tahun 2010 dan masih sesuai dengan kebijakan pembagian dividen, yaitu sebesar 20% hingga 40% dari laba bersih Perseroan. Semua usulan berkaitan dengan pembagian dividen yang diajukan kepada pemegang saham dilakukan dengan mempertimbangkan kondisi arus kas, rencana belanja modal, rasio utang terhadap ekuitas, serta ketersediaan dan tingkat bunga pinjaman. (Susilo Wonowidjojo, 2011:25)

Berikut adalah data *current ratio*, arus kas bebas dan *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2010-2014 :

Tabel 1.1
Data *Current Ratio*, Arus Kas Bebas dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2010-2014

No	Perusahaan	Tahun	*Current Ratio (%)*	Ket	Arus Kas Bebas (Dalam Jutaan Rupiah)	Ket	*Dividend Payout Ratio (%)*	Ket
1	PT Kalbe Farma Tbk	2010	4.393		1021774		0.18	
		2011	3.652	↓	842542	↓	2.18	↑
		2012	3.405	↓	461812	↓	2.56	↑
		2013	2.839	↓	45017	↓	0.46	↓
		2014	3.403	↑	1639620	↑	0.38	↓
2	PT Gudang Garam Tbk	2010	2.7008		1778401		0.18	
		2011	2.244	↓	-1904166	↓	2.18	↑
		2012	2.17	↓	198880	↑	2.56	↑
		2013	1.722	↓	-3162485	↓	0.46	↓
		2014	1.62	↓	-3411423	↑	0.38	↓

Sumber : Bursa Efek Indonesia (data diolah periode 2010-2014)

Berdasarkan tabel 1.1 dapat dilihat *current ratio* dan *dividend payout ratio* (DPR) mengalami fluktuasi setiap tahunnya. PT Kalbe Farma Tbk *current ratio* dan arus kas bebas pada tahun 2011 dan 2012 mengalami penurunan, tetapi *dividend payout ratio* mengalami peningkatan sehingga hal ini diindikasikan bahwa perusahaan belum bisa membayar utang jangka pendek, dan perusahaan belum bisa memakai serta mengelolah kas dengan baik.

Selanjutnya PT Gudang Garam Tbk pada tahun 2014 dimana *free cash flow* mengalami peningkatan sedangkan *dividend payout ratio* mengalami penurunan. Seharusnya di prediksikan bisa digunakan untuk pembayaran dividen tetapi kas yang dimiliki perusahaan tidak di pakai untuk membayar dividen, tetapi untuk pembayaran utang jangka pendek. Hal tersebut tidak sesuai dengan teori, *free cash flow* dapat memberikan kontribusi yang cukup berarti serta mempunyai

pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini berarti semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran dividen (Wulandari ,2013)

Berdasarkan permasalahan diatas maka penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul **"Pengaruh Likuiditas dan Arus Kas Bebas terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014"**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, penulis dapat mengidentifikasi masalah dalam penelitian sebagai berikut :

1. PT Kalbe Farma Tbk terjadi peningkatan pada *dividend payout ratio* tetapi *current ratio* mengalami penurunan sehingga hal ini diidikasikan bahwa perusahaan belum bisa membayar utang jangka pendek.
2. PT Kalbe Farma Tbk terjadi peningkatan pada *dividend payout ratio* tetapi arus kas bebas mengalami penurunan sehingga hal ini diindikasikan bahwa perusahaan belum bisa memakai serta mengelolah kas dengan baik.
3. PT Gudang Garam terjadi penurunan pada *dividend payout ratio* tetapi arus kas bebas mengalami kenaikan sehingga hal ini diindikasikan *dividend payout ratio* tidak diterima investor dengan baik karena *free cash flow* digunakan untuk membayar utang jangka pendek.

1.3 Rumusan Masalah

Sesuai dengan identifikasi masalah yang dikemukakan di atas, maka penulis mencoba merumuskan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Seberapa besar pengaruh likuiditas terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Seberapa besar pengaruh arus kas bebas terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian berkaitan dengan rumusan masalah yang dituliskan. Adapun tujuan penelitian ini untuk menganalisis dan mengukur :

1. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Untuk mengetahui pengaruh arus kas bebas terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.5 Kegunaan Penelitian

Dengan diadakan penelitian ini penulis mempunyai harapan akan diperolehnya manfaat sebagai berikut :

1.5.1 Kegunaan Praktis

Menurut Uma Sekaran (2006:10) untuk kepentingan praktis atau *basic research* maka penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai untuk meningkatkan pemahaman terhadap masalah pada judul yang diangkat yang kerap terjadi dan mencari metode untuk memecahkannya". Sedangkan menurut Sugiyono (2013:283), kegunaan praktis berkaitan dengan kontribusi praktis yang diberikan dari penyelenggaraan peneritian terhadap objek penelitian baik individu, kelompok maupun organisasi.

1. Bagi Perusahaan

   Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan dan sebagai kritik serta saran-saran yang dapat membantu perusahaan dalam menjalankan operasinya.

2. Bagi pihak lain

   Hasil penelitian ini diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai dasar referensi.

1.5.2 Kegunaan Akademis

Menurut Sugiyono (2013:283) kegunaan teoritis atau akademis terkait dengan kontribusi tertentu dari penyelenggaraan penelitian terhadap

perkembangan teori dan ilmu pengetahuan serta dunia akademis. Kegunaan akademis memberikan kontribusi bagi pihak akademis dan untuk peneliti lain.

Kegunaan akademis penelitian ini adalah :

1. Bagi perkembangan ilmu akuntansi

   Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi serta referensi tentang pengaruh likuiditas dan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen.

2. Bagi Peneliti selanjutnya

   Hasil penelitian dapat dijadikan sebagai referensi dan tambahan informasi khususnya untuk mengkaji topik-topik dalam judul yang sama.