

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Peluang investasi pada perusahaan di Indonesia saat ini sudah semakin luas. Berdasarkan data yang diambil dari Bursa Efek Indonesia hingga September 2017 tercatat sebanyak 555 perusahaan yang *go public*. Banyaknya perusahaan *go public* yang *listing* pada Bursa Efek Indonesia tentunya merupakan kesempatan bagi para investor untuk ikut serta menanamkan modal, baik untuk keperluan *trading* ataupun investasi jangka panjang. Para investor yang menanamkan dana mereka di suatu perusahaan dengan membeli saham perusahaan tersebut, memiliki harapan bahwa nantinya dengan membeli saham tersebut akan menghasilkan *profit* bagi mereka. Setiap perusahaan memiliki tujuan utama yaitu memaksimalkan keuntungan bagi pemilik perusahaan ataupun pemegang saham dalam jangka panjang (Brigham dan Houston, 2012:132).

Berdasarkan perspektif manajemen keuangan tujuan utama dari perusahaan dalam menjalankan operasinya dapat dibedakan menjadi dua yaitu tujuan jangka pendek yang berupa usaha untuk memperoleh laba maksimum dan tujuan jangka panjang yaitu untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Aktivitas investasi pada saham perusahaan yang sudah *go public* pada umumnya investor akan memperoleh dua macam keuntungan. Pertama adalah *capital gain* merupakan selisih positif antara harga saham perusahaan saat

membeli dibandingkan dengan harga saham yang dijual pada pasar saham. Kedua adalah kebijakan perusahaan untuk membayar dividen pada pemegang saham, secara umum para pemegang saham menginginkan agar mendapatkan dividen yang besar. Pada kenyataannya tidak semua perusahaan bisa memenuhi keinginan pemegang saham agar bisa membagikan dividen dengan nilai yang besar meskipun telah mencapai tingkat laba yang sudah ditentukan.

Dividen merupakan salah satu alasan bagi para investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang diterima atas investasinya yang telah ditanam ke perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield*. DPR dan *Dividend Yield* memperlihatkan persentase dividen yang dibagikan dari jumlah laba yang diperoleh perusahaan. Pembayaran dividen dapat dilihat sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Dengan kata lain, kebijakan dividen diindikasikan memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Suharli dalam Laksitaputri (2012) menyatakan nilai perusahaan yang maksimum juga akan meningkatkan nilai pemegang saham yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi pada pemegang saham. Husnan dalam Laksitaputri (2012) menyatakan semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin sejahtera pula pemiliknya. Andini dalam Lubis *et al.* (2017) perusahaan yang memiliki nilai perusahaan tinggi akan menumbuhkan rasa kepercayaan dari pihak - pihak yang terkait dengan perusahaan tersebut maupun dari masyarakat luas. Hal ini disebabkan karena nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa

kinerja perusahaan baik. Maksimalisasi nilai perusahaan dalam meningkatkan kemakmuran pemegang saham serta meningkatkan kinerja merupakan tujuan dan kewajiban dari perusahaan. Dominick dalam Lubis *et al.* (2017) menyatakan bahwa tujuan pendirian perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi perusahaan, karena maksimalisasi nilai perusahaan berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Sedangkan nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Lubis *et al.*, 2017).

Terdapat faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam membuat kebijakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham, Fama and French dalam Saputro (2015) mengemukakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi tingkat profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan, yang menyatakan bahwa dividen akan dibayar ketika profitabilitas tinggi dan pertumbuhan rendah, sebaliknya akan menahan dividen ketika profitabilitas rendah dan pertumbuhan tinggi, atau apabila diukur menggunakan *dividend payout ratio* hasilnya kurang atau sama dengan satu. Brigham dan Gapenski dalam Safrida (2014) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan mempunyai dua dampak berlawanan. Dampak tersebut adalah apabila manajemen membayarkan semua laba untuk membayar dividen kepada pemegang saham maka kebutuhan dana internal akan terganggu dalam melakukan investasi untuk mencukupi modalnya. Dampak yang sebaliknya akan terjadi apabila manajemen menahan seluruh laba untuk kebutuhan pendanaan investasi. Kewajiban

perusahaan dalam membayar dividen juga terganggu. Kebijakan dividen perusahaan tergambar dari *dividend payout ratio*, yaitu presentase laba yang dibagikan dalam bentuk tunai. Artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* maka akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan.

Selain itu faktor keputusan investasi yang tepat dan ukuran perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pujiati dan Widanar (2009) menyatakan bahwa keputusan investasi menyangkut tindakan mengeluarkan dana saat sekarang sehingga diharapkan mendapatkan arus kas di masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar dari dana yang dikeluarkan pada saat sekarang sehingga harapan perusahaan untuk selalu berkembang akan semakin terencana. Prasetyo dalam Suroto (2017) menyatakan jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan sinyal positif bagi investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan menaikkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Fenandar dan Raharja (2012) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian serupa dari Wijaya dan Bandi (2010) juga menyatakan kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dianggap mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan yang dapat dimanfaatkan untuk mencapai tujuan perusahaan. Namun, di sisi lain akan menimbulkan utang yang banyak karena resiko

perusahaan dalam memenuhi tanggung jawabnya sangat kecil. Perusahaan yang menghasilkan laba lebih besar cenderung mempunyai laba ditahan lebih besar sehingga dapat memenuhi kebutuhan dananya untuk melakukan perluasan usaha atau penciptaan produk baru dari sumber pendanaan internal. Semakin besar laba ditahan, semakin besar kebutuhan dana yang bersumber dari internal perusahaan sehingga akan mengurangi penggunaan dana yang bersumber dari utang. Dalam Indriyani (2017) menemukan hasil penelitian Secara simultan, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah arus kas bebas atau *free cash flow* perusahaan. Arus kas bebas adalah arus kas yang benar - benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh pemegang saham setelah perusahaan menempatkan investasinya pada aktiva tetap, produk - produk baru, modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2012:65). Arus kas bebas tersebut menjadi salah satu indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan keuntungan bagi para pemegang saham. Arus kas bebas yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi. Kinerja dari perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai pemegang saham yang diwujudkan dalam bentuk return yang tinggi melalui dividen dan harga saham (Rakhimsyah dan Gunawan, 2011). Jadi, jika arus kas bebas tinggi maka nilai perusahaan juga tinggi. Hasil penelitian Zulkarnain (2009) menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Faktor – faktor diatas menjadi pertimbangan agar kebijakan dividen yang optimal dapat dicapai dengan tetap memperhatikan kepentingan perusahaan dan pemegang saham. Kebijakan dividen setiap perusahaan berbeda - beda karena faktor prioritas yang dipertimbangkan setiap perusahaan berbeda. Faktor yang dipertimbangkan dalam optimalisasi kebijakan dividen dalam penelitian ini yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE), keputusan investasi yang diproksikan dengan *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CPA/BVA), arus kas bebas dan ukuran perusahaan (*Firm Size*).

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya, Ritonga *et al.* (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen, *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi oleh kebijakan dividen. Hasil penelitian lainnya dalam Ernawati dan Widayawati (2015), profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Fenandar dan Raharja (2012) menyatakan keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, perbedaan hasil penelitian ditemukan oleh Mardiyati *et al.* (2012) dimana kebijakan dividen memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Nilai suatu perusahaan hanya akan ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya. Dengan kata lain, nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan

tersebut dibagi diantara dividen dan laba ditahan. Dalam Fendyka dan Soekotjo (2017) menjelaskan jika kebijakan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham meningkat maka nilai perusahaan akan menurun, hal ini dikarenakan semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan maka semakin sedikit laba yang ditahan dan sebagai akibatnya adalah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya, sehingga akan menghambat pertumbuhan perusahaan tersebut.

Berdasarkan penelitian - penelitian terdahulu, maka penulis tertarik untuk meneliti tentang nilai perusahaan pada sektor manufaktur. Penelitian nilai perusahaan masih relevan untuk dilakukan karena nilai perusahaan sangat penting untuk diketahui dalam berinvestasi maupun saat melakukan pembelian atau *merger* suatu perusahaan. Dengan berbagai hasil penelitian yang memiliki hasil berbeda - beda dari penelitian satu ke penelitian lainnya, maka penulis tertarik untuk meneliti dan menganalisa lebih dalam lagi mengenai topik ini. Sedangkan dalam pemilihan sampel penelitian yaitu sektor manufaktur, penulis tertarik dikarenakan sektor manufaktur dapat dikatakan sebagai salah satu sektor yang sangat berpengaruh di Indonesia. Pada tahun 2017, Badan Pusat Statistik (BPS) menyatakan industri manufaktur yang termasuk golongan industri menengah dan besar di seluruh wilayah Republik Indonesia. Peranan industri manufaktur skala menengah besar dalam pembentukan PDB terhadap PDB total telah menyumbang sekitar 85%, sedangkan jumlah industri manufaktur skala menengah besar, kurang dari 1% terhadap total jumlah industri. Pertumbuhan industri manufaktur besar dan sedang tahun 2017 naik sebesar 4,74 persen terhadap tahun 2016. Kenaikan

tersebut terutama disebabkan naiknya produksi industri makanan, naik 9,93 persen. Sedangkan industri yang mengalami penurunan produksi terbesar adalah industri pengolahan lainnya, turun 4,51 persen.

Berdasarkan uraian dan permasalahan pada latar belakang di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010 – 2017 ”.

B. Perumusan Masalah

Masalah yang diteliti dalam penelitian ini dapat dirumuskan “Apakah terdapat pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010 – 2017 ? ”

C. Tujuan Penelitian

Tujuan Penelitian ini mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010 – 2017.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat secara praktis maupun teoritis yang diambil dari penelitian ini sebagai berikut :

1. Kegunaan Praktis :

- a. Bagi ilmu pengetahuan penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi berupa bukti empiris mengenai dampak

kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

- b. Bagi manajemen perusahaan penelitian ini diharapkan dapat menjadi tolak ukur bagi para manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan khususnya terkait dengan hal - hal yang menyangkut permasalahan kebijakan dividen.
- c. Bagi investor hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan pada saat akan melakukan investasi dengan mengetahui informasi mengenai kebijakan dividen suatu perusahaan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi.

2. Kegunaan Teoritis :

- a. Sebagai bahan referensi atau bukti empiris penelitian selanjutnya dalam bidang akuntansi keuangan khususnya mengenai kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
- b. Sebagai bahan masukan, wawasan, serta informasi bagi para pembaca skripsi.