

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Terhitung sejak tahun 2020 hingga akhir tahun 2022, pandemi COVID-19 telah memberikan dampak yang signifikan kepada seluruh dunia termasuk Indonesia (Cheisviyanny, 2020). Dikutip dari djkn.kemenkeu.go.id (2022), perekonomian dunia telah memperoleh dampak yang cukup fatal hingga proses bisnis di semua sektor hampir berhenti. Survei dari Kementerian Ketenagakerjaan Republik Indonesia (Kemnaker) melalui kemnaker.go.id (2020) menjelaskan bahwa hingga akhir tahun 2020 terdapat sekitar 88% (9 dari 10) perusahaan di Indonesia yang mengalami kerugian akibat dampak dari pandemi COVID-19. Berbagai sumber informasi termasuk kanal berita resmi termasuk sosial media telah melaporkan dampak buruk krisis terhadap kinerja perusahaan (laba yang lebih rendah, pemutusan hubungan kerja yang tinggi, dan memburuknya harga saham).

Dalam mengatasi dampak yang dialami, manajemen perlu memastikan bahwa perusahaan memiliki dana yang cukup untuk menjalankan operasional perusahaan. Oleh karena itu, untuk maksimalkan pemulihan kondisi perusahaan, diperlukan keselarasan antara informasi yang dimiliki perusahaan dengan informasi yang diketahui publik, sehingga baik investor ataupun pihak lain yang berkepentingan dapat mengetahui strategi jangka panjang perusahaan dan dapat menunjukkan bahwa kegiatan operasional akan

tetap berjalan dan terus menghasilkan keuntungan. Dalam hal ini, kebijakan dividen dapat digunakan oleh manajer sebagai sinyal positif untuk mengurangi kesenjangan antara informasi yang dimiliki pihak internal perusahaan dan pihak-pihak eksternal mengenai prospek pertumbuhan jangka panjang perusahaan (Ali, 2021).

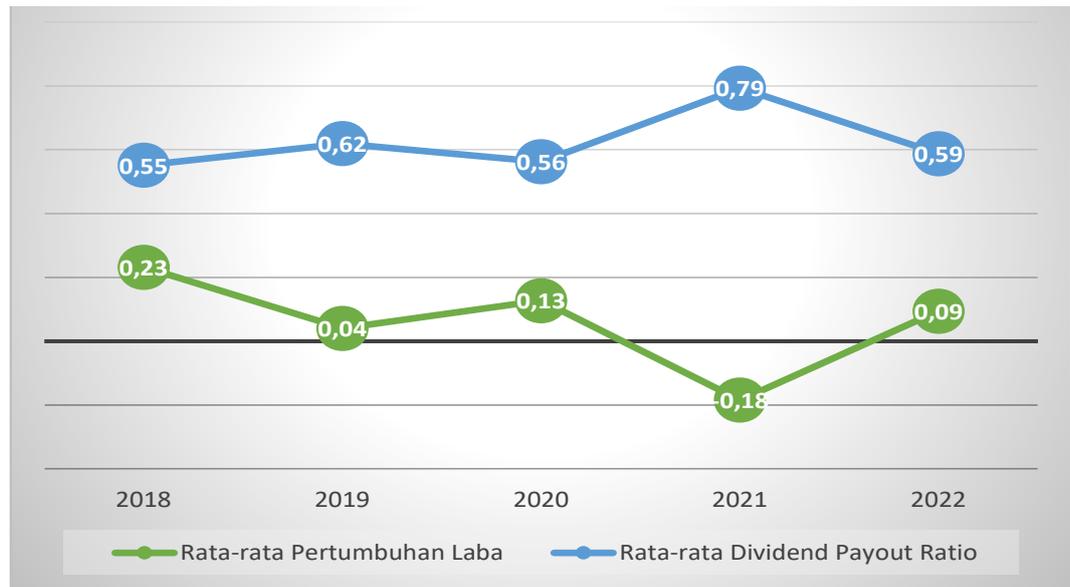
Sebagai sarana penyelarasan informasi tersebut perusahaan perlu mempertimbangkan kebijakan dividen sebagai suatu sinyal positif bagi publik. Dalam suatu perusahaan, tentunya pembagian dividen terkadang dapat menjadi suatu masalah, hal ini dikarenakan adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan atau biasa disebut sebagai *agency problem* (Sidharta & Nariman, 2021). Manajemen biasanya lebih memilih untuk menyimpan dana dalam bentuk laba ditahan sebagai sumber pembiayaan untuk proyek dimasa yang akan datang, sedangkan pemegang saham lebih menyukai pembagian dividen sebagai jaminan prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Muslih & Husin, 2019). Sehingga kebijakan dividen di suatu perusahaan perlu diputuskan dengan cermat dan objektif sesuai dengan kondisi perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan salah satu prinsip yang harus dipatuhi manajemen, manajemen perlu memutuskan apakah laba perolehan akan dibagikan seluruhnya sebagai dividen, atau sebagian akumulasi laba dibagikan sebagai dividen dan menahan sebagian dalam bentuk laba ditahan untuk pendanaan dimasa depan (Sutrisno, 2017). PSAK (2009) telah menjelaskan bahwa dividen merupakan jumlah distribusi laba yang diberikan

kepada setiap pemegang saham sesuai dengan porsi kepemilikannya atas suatu entitas bisnis. Besaran dividen yang dibagikan sesuai dengan kebijakan dividen yang disepakati perusahaan. Dan untuk mengetahui besaran dividen yang telah dibagikan perusahaan dapat menggunakan perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sembiring, *et al.* (2022) menjelaskan bahwa semakin tinggi nilai DPR maka pemegang saham akan semakin diuntungkan, meskipun hal ini akan memperlemah keuangan internal perusahaan kecuali cadangan laba ditahan telah memenuhi standar perusahaan sebagai cadangan masa depan. Sehingga ketika nilai DPR rendah, dapat diartikan bahwa perusahaan mengalokasikan laba perolehan tersebut sebagai laba ditahan untuk mendanai proyek yang akan menghasilkan keuntungan dimasa yang akan datang.

Kondisi masing-masing perusahaan sangat menentukan kebijakan dividen yang disepakati. Dalam penelitian kali ini, peneliti menemukan bahwa sektor barang konsumsi primer melakukan kebijakan dividen yang cukup menarik. Jika dikerucutkan ternyata ada tiga perusahaan besar yang telah bertahan dikala pandemi dilansir dari *website* ekonomi.bisnis.com (2021) yakni PT Indofood CBP, PT Mayora Group, dan PT Unilever. Perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang menjual kebutuhan rumah tangga serta makanan kemasan yang dikenal oleh seluruh warga Indonesia.

Gambar 1.1 di bawah ini merupakan rata-rata *Dividend Payout Ratio* dari tiga perusahaan besar yang memimpin sektor barang konsumsi primer di Indonesia beserta pertumbuhan labanya pada tahun 2018 hingga 2022.



Gambar 1.1 Rata-Rata *Dividend Payout Ratio* dan Pertumbuhan Laba dari PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk., PT Mayora Indah Tbk., dan PT Unilever Indonesia Tbk. Tahun 2018-2022

Sumber: Diolah peneliti berdasarkan laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2018-2022 yang diperoleh dari laman BEI (Bursa Efek Indonesia) (2024)

Gambar 1.1 menunjukkan bagaimana pergerakan rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan pertumbuhan laba dari tiga perusahaan ternama di sektor barang konsumsi primer dari tahun 2018 – 2022 yakni PT Indofood CBP, PT Mayora Group, dan PT Unilever. Melalui grafik yang dihasilkan, dapat dilihat bahwa sejak tahun 2020 hingga tahun 2022 perusahaan memilih untuk meningkatkan DPR dalam upaya menunjukkan sinyal positif bahwa kondisi internal perusahaan sedang dalam keadaan baik dan dapat memberikan prospek yang bagus dimasa depan. Sebagai salah satu contoh, dapat dilihat ketika rata-rata pertumbuhan laba perusahaan mengalami penurunan yang cukup signifikan yakni rata-rata diangka – 18% pada tahun 2021, namun perusahaan-perusahaan tersebut dapat meningkatkan *Dividen*

Payout Ratio pada tahun 2021 hingga rata-rata 0,79. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa terdapat beberapa faktor yang dapat memengaruhi penentuan kebijakan dividen perusahaan meskipun terjadi penurunan tingkat pertumbuhan laba pada perusahaan.

Irma, et al. (2021) menyatakan bahwa ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi penentuan kebijakan dividen, diantaranya ialah kesempatan investasi, profitabilitas, likuiditas, akses ke pasar keuangan, stabilitas pendapatan, dan pembatasan-pembatasan dari kontrak dengan pihak eksternal. Penelitian ini akan menganalisis variabel yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan bila ditinjau dari faktor profitabilitas, likuiditas, dan pembatasan-pembatasan kontrak tersebut. Hal ini dikarenakan dengan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, dapat memungkinkan suatu perusahaan memperoleh arus kas bebas (*free cash flow*) yang bisa digunakan untuk membayar dividen atau bahkan meningkatkan jumlah dividen yang akan diterimanya pemegang saham. Dan perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan (*profit*), dapat meningkatkan besaran pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Selain itu, pembatasan-pembatasan terkait kontrak yang dapat berupa utang tentunya akan mempengaruhi penentuan kebijakan dividen, sehingga *leverage* dari sebuah perusahaan yang dapat menggambarkan kemampuan dalam melunasi hutang-hutangnya yang perlu diperhatikan. dalam hal ini peneliti memutuskan untuk memilih variabel *free cash flow*, profitabilitas, dan *leverage* yang termasuk

kedalam faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen sebagai variabel yang akan diteliti.

Variabel pertama yang dianggap dapat memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan adalah *Free Cash Flow*. *Free cash flow* adalah jumlah kas yang tersedia dan dapat digunakan oleh manajemen tanpa memengaruhi kegiatan operasional serta dapat membantu perusahaan mempersiapkan arus kas dimasa yang akan datang (Brigham & Houston, 2019). *Free cash flow* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang, membagikan dividen, maupun dapat pula sebagai pendukung pertumbuhan perusahaan (Putri & Anggrahini, 2021). Dividen kas yang dibagikan pada pemegang saham memerlukan ketersediaan kas yang cukup, dengan adanya *free cash flow* proses pembayaran dividen kepada para pemegang saham dapat dilakukan dengan lancar. Sehingga kondisi ini lah yang menyebabkan *free cash flow* dapat memengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Rochmah & Ardianto (2020), Deviyanti & Riyanto (2021) dan Sidharta & Nariman (2022) menunjukkan hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Ketersediaan *free cash flow* dalam jumlah yang semakin besar dapat meningkatkan jumlah pembagian dividen kepada para pemilik saham. Hal ini disebabkan oleh ketersediaan *free cash flow* tersebut dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola kas tunai dengan baik sehingga kas bebas tersebut dapat dibagikan dalam bentuk dividen. Penelitian Putri & Anggrahini (2021) dan Seto, *et al.* (2021) memberikan hasil yang berbeda, di

mana *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan oleh otoritas manajemen yang memiliki kendali penuh atas perlakuan *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, sehingga arus kas bebas perusahaan yang tinggi tidak memengaruhi kebijakan dividen karena manajemen berhak memperlakukan arus kas bebas berdasarkan kondisi perusahaan yang tidak hanya dipergunakan untuk pembagian dividen saja.

Variabel kedua yang dianggap dapat memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasi dan investasi selama periode akuntansi (Faadhilah & Hendrani, 2023). Profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan menentukan besar kecilnya dividen yang dapat dibagikan kepada investor (Putri & Anggrahini, 2021). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi lebih berpotensi untuk membagikan dividen yang lebih besar, sehingga investor cenderung lebih memilih perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dan stabil untuk memperoleh dividen secara berkala.

Penelitian yang dilakukan Miftahudin, et al., (2022) dan Santikah & Syahzuni (2022) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan oleh besarnya peningkatan kas masuk dari profitabilitas yang tinggi menyebabkan jumlah pembagian dividen meningkat. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Zelalem & Abebe (2021), Septika, et al., (2021), Akal, et al., (2021) yang memperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan

terhadap kebijakan dividen. Tingkat keuntungan yang semakin besar diperoleh perusahaan dapat memicu manajemen untuk semakin besar membagikan dividennya, karena hal ini akan menjadi sinyal tentang keadaan perusahaan yang semakin baik guna meningkatkan kepercayaan investor. Sedangkan Putra & Martha (2022) memberikan hasil penelitian yang berbeda di mana profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan oleh performa perusahaan pada periode penelitian mengalami penurunan yang cukup drastis namun tetap mengupayakan untuk membagi dividen, dalam kasus ini pembagian dividen dijadikan perusahaan sebagai isyarat bahwa peningkatan laba akan terjadi di periode selanjutnya. Selain itu, bagi perusahaan yang memperoleh profitabilitas yang semakin tinggi, maka manajemen cenderung mengalokasikan profitnya tersebut pada laba ditahan sebagai dana cadangan perusahaan dan akan lebih sedikit membagikan dividennya guna memaksimalkan labanya pada periode selanjutnya. Namun hasil penelitian yang berbeda oleh Sudarmono & Khairunnisa (2020), serta Sembiring, *et al.*, (2022), yang menjelaskan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan oleh kondisi masing-masing perusahaan yang berbeda-beda, sehingga tingkat profitabilitas yang tinggi maupun rendah tidak dapat menjamin kebijakan besarnya dividen yang dibagikan pada suatu perusahaan.

Variabel ketiga yang dianggap dapat memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan adalah *leverage*. Bramaputra, *et al.* (2022) menjelaskan

bahwa *leverage* adalah pertimbangan penggunaan utang oleh perusahaan sebagai modal. *Leverage* juga menunjukkan seberapa besar utang membiayai aset suatu perusahaan dalam kegiatan operasionalnya (Setiowati, *et al.*, 2023).

Penelitian yang dilakukan oleh Sudarmono & Khairunnisa (2020), Zelalem & Abebe (2021), Wulandari, *et al.*, (2022), Sembiring, *et al.*, (2022), serta Wahyuni, *et al.*, (2022) menjelaskan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya jumlah laba yang tersedia jika kewajiban perusahaan berupa utang kecil. *Leverage* yang semakin rendah dapat meningkatkan kemungkinan pembayaran dividen karena rendahnya beban utang yang ditanggung oleh perusahaan pada memenuhi kebutuhan aset. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fitriana & Suzan (2018), serta Septika *et al.*, (2021) menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan oleh kondisi perusahaan yang kekurangan dana dan ingin mempertahankan pembagian dividen akan mengeluarkan utang untuk membayar dividennya.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas, peneliti masih menemukan adanya kesenjangan praktis yang ada pada perusahaan terkait dengan kebijakan dividen. Selain itu, masih terdapat pula ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu dalam menganalisis pengaruh variabel *free cash flow*, profitabilitas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, peneliti tertarik melakukan penelitian kembali guna menganalisis pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap kebijakan dividen dengan judul penelitian

“Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen”.

1.2 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dijelaskan di atas, peneliti masih menemukan perbedaan hasil penelitian terdahulu terkait dengan pengaruh variabel *free cash flow*, profitabilitas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu pertanyaan penelitian dari penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen?
2. Apakah terdapat pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen?
3. Apakah terdapat pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian yang telah diuraikan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen.
2. Untuk menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.
3. Untuk menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoritis dan praktis.

1.4.1 Manfaat Teoritis

Adapun manfaat literatur yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini dapat mendukung teori sinyal dan teori keagenan sebagai *grand theory* dalam menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, variabel-variabel yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dapat menjadi isyarat dan informasi yang dapat digunakan dalam menganalisis kebijakan dividen dimasa yang akan datang. Melalui teori keagenan, sebelum perusahaan menentukan kebijakan dividen, manajemen perlu mengidentifikasi, menentukan, serta membuat kebijakan sesuai dengan situasi dan kondisi yang tengah dihadapi sehingga keuntungan yang diperoleh bisa maksimal.
2. Penelitian ini dapat mendukung hasil penelitian terdahulu yang masih menunjukkan inkonsisten hasil terkait dengan pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen.
3. Penelitian ini dapat menjadi sumber literatur bagi para peneliti selanjutnya yang ingin meneliti topik yang sama yaitu terkait dengan kebijakan dividen.

1.4.2 Manfaat Praktis

Adapun manfaat praktis yang diharapkan dapat diberikan penelitian ini bagi pihak-pihak terkait yaitu antara lain:

1. Manajemen Perusahaan

Penelitian ini dapat menjadi masukan bagi manajemen perusahaan terkait dengan faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen, khususnya faktor *free cash flow*, profitabilitas, dan *leverage*. Sehingga perusahaan dapat mengevaluasi kebijakan dividen yang telah diterapkan saat ini dan mempertimbangkan ketiga variabel ini dalam membuat kebijakan dividen di masa yang akan datang.

2. Investor

Penelitian ini dapat menjadi pertimbangan para investor dalam memutuskan dana yang akan diinvestasikan pada perusahaan, khususnya bila dikaitkan dengan kebijakan dividen yang dimiliki perusahaan. Selain itu, penelitian ini dapat menjadi masukan bagi para investor untuk membantu perusahaan mengevaluasi kebijakan dividen yang telah diterapkan selama ini guna menjadikan kebijakan dividen di kemudian hari menjadi lebih baik lagi.

3. Kreditur

Penelitian ini diharapkan dapat membantu kreditur menilai kemampuan finansial perusahaan melalui *leverage* dan kebijakan dividennya. Semakin bagus pengelolaan keuangan internal yang dimiliki, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan tersebut dalam melunasi kewajibannya. Sehingga, selain penggunaan aset untuk menopang liabilitas, nilai *leverage* yang dimiliki menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban utang melalui kegiatan operasionalnya.

4. Pemerintah

Dengan penelitian ini, diharapkan pemerintah dapat memperoleh informasi sebagai acuan pengawasan terhadap entitas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, khususnya tentang kebijakan dividen yang telah diterapkan perusahaan apakah telah berjalan sesuai dengan peraturan yang berlaku.