

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

BUMN adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan (UU No. 19 Tahun 2003). Terdapat beberapa bentuk usaha BUMN, namun yang menjadi sampel dalam penelitian ini BUMN yang berbentuk PT atau Perseroan Terbuka yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dalam menanamkan modalnya, para investor akan mempertimbangkan dengan sebaik-baiknya perusahaan mana saja modal akan ditanamkan. Untuk itulah para investor memerlukan laporan keuangan perusahaan di mana mereka menanamkan modalnya guna melihat prospek keuntungan di masa mendatang dan perkembangan perusahaan selanjutnya untuk mengetahui kondisi kerja atau kondisi keuangan perusahaan tersebut. Karena, pada umumnya tujuan utama investor dalam menanamkan dananya di perusahaan adalah untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (return), yang salah satunya berupa pendapatan dividen. (Rahmawati, Saerang dan Van Rate, 2014).

Investor dari pihak manajemen seringkali memiliki kepentingan yang berbeda. Pihak manajemen cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya, dimana hal tersebut tidak disukai oleh pihak investor. Pihak investor menganggap

bahwa kepentingan pribadi dari pihak manajemen akan mengurangi tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Perbedaan kepentingan seperti ini seringkali menimbulkan konflik, yang disebut dengan konflik keagenan. Konflik keagenan bisa dikurangi dengan berbagai mekanisme, salah satunya adalah dengan kebijakan dividen, investor lebih menyukai dividen yang stabil karena hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang bersangkutan (Sandy dan Asyik, 2013).

Dividen kas merupakan masalah yang sering menjadi topik pembicaraan di antara para pemegang saham dan juga pihak manajemen perusahaan emiten. Terkadang hal tersebut justru menimbulkan kontroversi antara pemegang saham dan perusahaan (Pradana dan Sanjaya, 2013). Oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan beberapa faktor dalam menentukan kebijakan dividen tunai yang optimal. Kebijakan dividen yang optimal perlu diperhatikan karena dapat menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan yang memaksimum harga saham (Weston dan Brigham, 2005 dalam Pradana dan Sanjaya, 2013). Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai pembagian laba perusahaan. Kebijakan perusahaan merupakan suatu keputusan yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan. Pembagian dividen di satu sisi akan memenuhi harapan investor untuk mendapatkan *return* sebagai hasil dari investasinya, sedangkan di satu sisi pembagian dividen diharapkan tidak mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Manajemen perusahaan sebaiknya dapat membuat suatu kebijakan dividen yang optional, berarti kebijakan tersebut harus menghasilkan semacam keseimbangan antara kepentingan pemegang saham

melalui dividen dan kepentingan perusahaan dalam hal pertumbuhannya. Berkaitan dengan hal tersebut, keputusan pembagian dividen menjadi salah satu pertimbangan yang cukup sulit bagi perusahaan, karena dapat menghambat pertumbuhan dan kelangsungan hidup perusahaan (Halim, 2013).

Fenomena mengenai dividen di Indonesia, PT Garuda Indonesia Airlines Tbk (GIAA) tidak membagikan dividen atau keuntungan kepada para pemegang sahamnya pada tahun 2013-2016. Dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang digelar di Jakarta, Jumat (26/4), pemegang saham memutuskan seluruh hasil kinerja perusahaan bakal ditahan untuk melunasi berbagai kewajiban (utang) perusahaan. “Hingga tahun 2016 mendatang, kami masih memiliki kewajiban yang harus dilunasi. Makanya soal dividen masih kami tahan hingga kewajiban itu selesai,” kata Direktur Keuangan Garuda Indonesia, Handrito Harjono. (Aliy) (Diposting pada 26 April 2013). Nilai pembayaran utang pokok Garuda berkisar 50 juta-60 juta dollar AS. Selain itu, jumlah utang jangka pendek Garuda masih sekitar 754,21 juta dolar AS. Sementara itu, utang jangka panjang sebesar 648,83 juta dollar AS. (Diposting pada 26 April 2016).

Fenomena selanjutnya terjadi di tahun 2016, setoran dividen badan usaha milik negara atau BUMN merosot 15,7%. Sebab, kinerja sejumlah bank pelat merah cenderung mengalami penurunan pada tahun 2015. PT Bank Mandiri contohnya, hanya berhasil membukukan laba bersih sebesar Rp 13,8 triliun di akhir triwulan IV-2016. Angka laba ini turun 32,1% dibanding periode yang sama sebelumnya. (Diposting pada 16 Februari 2017).

Selain fenomena diatas, pada tahun 2017 beberapa BUMN belum mampu membayar dividen karena masih menghadapi keuangan yang tidak baik. Menteri Keuangan Sri Mulyani mengungkapkan hingga semester 1 2017 dari 118 BUMN telah didapatkan setoran dividen Rp 32 triliun dan pajak Rp 97 triliun, atau total mencapai Rp 129 triliun. Sedangkan laba bersih mencapai Rp 87 triliun dengan total aset Rp 6.694 triliun . namun, masih ada beberapa BUMN yang merugi dan tidak bisa membayarkan dividen. Ia menuturkan, beberapa BUMN yang belum mampu bayar dividen karena kalah persaingan usaha dan efisiensi adalah Garuda Indonesia, PT PAL, Krakatau Steel, Bulog, dan Balai Pustaka. Ia menjelaskan, besaran dividen yang disetor disesuaikan dengan arus keuangan, solvabilitas, likuiditas, dan rasio-rasio keuangan lain. Sri Mulyani menjelaskan perusahaan-perusahaan BUMN dalam membayar dividen dikategorikan dalam tiga *payout ratio* yaitu rendah, sedang, atau berkisar antara 0-50%. BUMN dengan *payout ratio* rendah atau di bawah 20% adalah BUMN yang bidang usahanya didedikasikan pada pemberi jaminan pelayanan sosial, termasuk jaminan hari tua dan lingkungan hidup seperti Taspen, Asabri, dan Perhutani. (Diposting pada 28 februari 2018).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Namun muncul permasalahan, apakah keuntungan yang

diperoleh tersebut akan ditahan sebagai sumber dana internal perusahaan atau dibagikan sebagai dividen.

Pembagian dividen khususnya dividen tunai sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia. *Free cash flow* yang dimiliki perusahaan menunjukkan kas yang tersedia bagi investor (Aristantia dan Putra, 2015). Aliran kas bebas (*free cash flow*) sebagai kas yang tersedia setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif dilakukan. Pembayaran dividen mengurangi aliran kas bebas yang tersedia bagi manajer untuk melakukan investasi. Perusahaan dengan tingkat aliran kas yang tinggi seharusnya membayar dividen yang tinggi pula. *Free cash flow* inilah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Ketika *free cash flow* tersedia, manajer disinyalir akan menghamburkan *free cash flow* tersebut sehingga terjadi inefisiensi dalam perusahaan atau akan menginvestasikan *free cash flow* dengan return yang kecil (Smith dan Kim, 1994 dalam Rosdini, 2009).

Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi selain harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan. Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Rosdini, 2009). Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Masalah yang harus dijawab dalam keputusan pendanaan yang dihubungkan dengan sumber

dana adalah apakah sumber internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar penentuan *required return* yang diinginkan (Rosdini, 2009). Kondisi semacam ini dapat menentukan kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS) suatu perusahaan (Scott, 2000). Perusahaan yang memiliki IOS tinggi cenderung membagikan dividen lebih rendah dibandingkan perusahaan yang memiliki IOS rendah atau dengan kata lain IOS yang tinggi di masa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi (Pradana dan Sanjaya, 2013).

Di Indonesia sendiri penelitian mengenai *dividend payout ratio* sudah banyak dilakukan. Seperti beberapa penelitian yang dilakukan oleh Lucyana dan Lilyana (2012), Pradana dan Sanjaya (2013), Rosdini (2009), Djoko dan Bambang (2016), Safriansyah dan F. Anjarwati (2013). Perbedaan penelitian yang penulis lakukan dengan penelitian sebelumnya yaitu penulis hanya dikhususkan pada perusahaan BUMN yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Sedangkan penelitian terdahulu dilakukan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014.

Berdasarkan fenomena-fenomena yang telah dikemukakan di atas serta dari penelitian sebelumnya, penulis merasa tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai hal tersebut dan menuangkannya ke dalam skripsi dengan judul :  
**“PENGARUH PROFITABILITAS, FREE CASH FLOW DAN**

## ***INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO***

### **1.2 Rumusan Masalah**

Dengan memerhatikan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka perlu adanya batasan ruang lingkup untuk mempermudah pembahasan. Dalam penelitian ini penulis merumuskan masalah yang akan menjadi pokok pembahasan, yaitu :

1. Bagaimana profitabilitas pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 secara parsial.
2. Bagaimana *free cash flow* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 secara parsial.
3. Bagaimana *investment opportunity set* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 secara parsial.
4. Bagaimana *dividend payout ratio* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 secara parsial.
5. Seberapa besar pengaruh profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 secara parsial.
6. Seberapa besar pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 secara parsial.

7. Seberapa besar pengaruh *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 secara parsial.

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan dari latar belakang penelitian yang telah diuraikan, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh profitabilitas pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.
2. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *free cash flow* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.
3. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *investment opportunity set* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bei periode 2013-2017.
4. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *dividend payout ratio* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bei periode 2013-2017.
5. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bei periode 2013-2017.
6. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bei periode 2013-2017.

7. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bei periode 2013-2017.

#### **1.4 Kegunaan Penelitian**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan beberapa kegunaan dan manfaat diantaranya :

##### **1.4.1 Kegunaan Teoritis**

Hasil dari penelitian ini dapat menjadi sumbangan pemikiran yang diharapkan akan memperkaya ilmu pengetahuan tentang pengaruh profitabilitas, *free cash flow* dan *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio*. Selain itu juga sebagai bahan masukan atau kajian lebih lanjut dan bahan perbandingan dan penelitian lain yang mempunyai kepentingan berbeda untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan.

Dengan dilakukannya penelitian ini, maka diharapkan akan diperoleh manfaat bagi penulis sendiri maupun bagi perusahaan yang bersangkutan serta bagi para pembaa. Bagi perkembangan ilmu pengetahuan, penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai kebijakan *dividend payout ratio* perusahaan.

### 1.4.2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara langsung maupun tidak langsung pada pihak-pihak yang berkepentingan, seperti yang dijabarkan sebagai berikut :

#### 1. Bagi Penulis

Hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk menambah ilmu pengetahuan dan wawasan mengenai pengaruh profitabilitas, *free cash flow* dan *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio*, serta sarana bagi peneliti untuk menerapkan dan mengembangkan ilmu pengetahuan yang diperoleh peneliti selama dibangku kuliah.

#### 2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan yang berharga dan dapat menjadi salah satu bahan evaluasi mengenai pengaruh profitabilitas, *free cash flow* dan *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio*.

#### 3. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan pertimbangan bagi ara investor dalam menanamkan modalnya pada suatu perusahaan, selain itu investor juga dapat mengetahui informasi laporan keuangan perusahaan.

4. Bagi Pembaca dan Pihak-pihak lainnya

Hasil dari penelitian ini dapat dijadikan sebagai tambahan referensi bukti empiris bagi pembaca/peneliti selanjutnya yang tertarik untuk meneliti kajian yang sama diwaktu yang akan datang.