



## BAB I PENDAHULUAN



© Hak cipta milik IBIKKG Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

### A Latar Belakang Masalah

Tujuan utama setiap perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan daripada pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham perusahaan tersebut (Gitman, 2012). Setiap pemegang saham yang menginvestasikan dananya dalam suatu perusahaan pasti memiliki harapan akan mendapatkan suatu pengembalian yang menguntungkan atas investasi yang dilakukannya. Bentuk dari pengembalian investasi tersebut dapat berupa pembagian dividen dari perusahaan ataupun dari *capital gain* atas saham yang dimiliki oleh investor tersebut.

Setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda – beda. Hal tersebut dipengaruhi oleh berbagai macam hal seperti pajak dan biaya transaksional sehingga setiap perusahaan memilih kebijakan dividen yang berbeda – beda. Oleh karena itu investor selaku pemegang saham sering kali memiliki pertimbangan pribadi dalam menghadapi kebijakan dividen yang dijalankan oleh perusahaan (Black, 1976). Dalam pasar terdapat jenis investor yang menyukai dividen. Mereka mengharapkan agar perusahaan membagikan dividen secara berkala. Ada juga jenis investor yang menghindari dividen. Mereka menginginkan agar keuntungan yang diperoleh diinvestasikan kembali oleh perusahaan, sehingga harga saham perusahaan naik dan mereka mengharapkan memperoleh *capital gain* yang nilainya lebih besar dibandingkan daripada dividen yang dibagikan pada saat saham perusahaan yang mereka miliki dijual.

Sebelum mengambil keputusan biasanya para investor melakukan analisis

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



fundamental. Analisa tersebut mengharuskan setiap investor melihat kondisi *cashflow* perusahaan, sebab melalui *cash flow* maka para investor mampu mengetahui mengenai kondisi perusahaan apakah layak atau tidak layak untuk diinvestasikan (Vogt, 1994). Sebab investor melihat bahwa hanya perusahaan – perusahaan yang memiliki *cash flow* yang baik yang mampu memberikan dividen secara berkala kepada investor (Dini Rosdini, 2009). Akan tetapi adapula investor yang berpendapat bahwa *cash flow* yang *positive* justru mengurangi jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang sahamnya (Raymond Ronosulistyo, 2008). Oleh karena itu investor perlu jeli dan teliti dalam memilih perusahaan yang menjadi tujuan investasinya sebab sering kali terjadi perubahan jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang sahamnya meskipun *cash flow* perusahaan mengalami kenaikan secara signifikan.

*Cash flow* selaku elemen yang mempengaruhi besaran dividen ditentukan oleh tingkat profitabilitas. Berdasarkan Aharony & Swary (1980), dividen bertindak sebagai tanda akan prospek bagus pemasukan arus kas perusahaan di masa yang akan datang. Jadi dividen yang dibagikan saat ini dapat menjadi sebagai sinyal bahwa tingkat keuntungan di masa akan datang akan mengalami peningkatan, sehingga perusahaan sanggup membagikan dividen yang lebih besar lagi di masa akan datang. Informasi mengenai meningkatnya pemasukan perusahaan disambut dengan baik oleh para investor dapat menyebabkan kenaikan harga saham di bursa saham. Arus kas masuk tersebut ditentukan oleh besaran tingkat pendapatan atau *profitability* yang diperoleh perusahaan. Tingkat *profitability* yang meningkat berbanding lurus dengan *cash flow*, sehingga investor selaku pemegang saham dapat mengasumsikan bahwa kemungkinan dividen di masa akan datang akan meningkat pula. Akan tetapi tingkat *profitability* yang menurun

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



juga berlaku demikian. Oleh karena itu dapat kita lihat bahwa *profitability* memengaruhi tingkat *cash flow* suatu perusahaan.

Dalam kondisi perekonomian yang kadang kala baik maupun buruk, ada kalanya perusahaan melihat kesempatan potensi untuk memperoleh pendapatan lebih banyak lagi. Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari *retained earning* atau *long term debt* (Brigham & Gordon, 1970). Pada saat kas internal perusahaan tidak mampu mendanai perusahaan maka perusahaan dapat memanfaatkan hutang dengan harapan *cost of capital* dari hutang tersebut lebih kecil dibandingkan pendapatan yang diperoleh. Pada saat tersebut perusahaan berharap multiplikasi yang lebih besar antara investasi yang dilakukan oleh perusahaan dibandingkan antara biaya hutang yang memodali investasinya. Apabila multiplikasi tersebut lebih besar, maka perusahaan mampu memperoleh pendapatan yang berkali – kali lipat, yang berarti porsi kue pembagian dividen membesar (P.A. Mahadwartha & Jogiyanto Hartono, 2002). Hal tersebut sangatlah diharapkan oleh investor, sehingga mereka biasanya cenderung memilih menggunakan pendanaan investasi perusahaan dari hutang (Harris & Artur, 1991). Akan tetapi, meskipun sekalipun kegiatan perusahaan didanai seluruhnya dari hutang, risiko akan biaya kebangkrutan akan meningkat. Hal mengakibatkan perusahaan harus memperoleh pendapatan yang lebih besar untuk melunasi hutangnya tersebut. Oleh karena itu seringkali pemegang saham perusahaan berhati – hati dalam melakukan pengambilan keputusan dalam hal hutang. Selain itu, demi mencegah terjadinya kebangkrutan, maka setiap keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan akan diprioritaskan untuk membayar hutang perusahaan. Oleh karena itu dividen yang dibagikan oleh perusahaan menjadi berkurang atau bahkan tidak ada dividen yang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dibagikan (Michell Suharli, 2006). Jadi walaupun proporsi tingkat hutang yang meningkat mempengaruhi kenaikan harga saham perusahaan tersebut, pada satu titik tertentu hal tersebut justru akan menurunkan harga saham perusahaan tersebut (Modigliani, Miller & Brigham, 1999). Oleh karena itu perusahaan harus memperhatikan tingkat hutang perusahaan sehingga tidak memengaruhi kinerja dan harga saham perusahaan.

Oleh karena adanya kecenderungan dari profitabilitas dan *leverage* perusahaan yang memengaruhi *cash flow* perusahaan, hal tersebut juga dapat memengaruhi kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang optimal akan memberikan tingkat pembayaran dividen yang menarik, sehingga dapat menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan – perusahaan yang memberikan pembayaran dividen yang menarik. Atas dasar ini peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang pengaruh *cash flow*, profitabilitas dan *leverage* sebagai variabel – variabel yang memengaruhi *dividend payment* perusahaan.

**Tabel 1.1**

**GAP TEORI DAN PERMASALAHAN / ISU**

No	Permasalahan	Gap Teori	Teori	Pandangan Teori
1	Pengaruh <i>Cash Flow</i> terhadap <i>Dividend</i>	Terdapat perbedaan mengenai hubungan <i>Cash</i>	<i>The transaction cost theory</i>	Pada saat membagikan dividen perusahaan dapat terkena biaya sedangkan investor kemungkinan akan terkena biaya saat menerima

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang  
Hak Cipta Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



	<i>Policy</i>	<i>Flow</i> dengan		dan menginvestasikan
--	---------------	--------------------	--	----------------------

**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



No	Permasalahan	Gap Teori	Teori	Pandangan Teori
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber: a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah. b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG. 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.	perusahaan	<i>Dividend Policy</i> perusahaan		kembali dividen tersebut.
			<i>Tax theory</i>	Besarnya nilai pajak atas dividen menjadi pertimbangan untuk investor dalam memilih perusahaan yang memiliki kebijakan memberikan dividen atau melakukan <i>share repurchase</i> .
			<i>The bird in the hand argument</i>	Pandangan tradisional yang mendukung gagasan bahwa dividen dapat mengurangi risiko karena memberikan kepastian arus kas masuk untuk para pemegang saham
			<i>Signalling theory</i>	Perusahaan yang memiliki prospek yang baik di masa akan datang membagikan dividen yang tinggi.
			<i>The agency theory of dividend</i>	Kebijakan dividen digunakan untuk mengurangi jumlah <i>free cash flows</i> dalam wewenang



				pihak manajemen sehingga dapat
--	--	--	--	--------------------------------

©

	Permasalahan	Gap Teori	Teori	Pandangan Teori
				mengendalikan permasalahan atas pengambilan keputusan investasi.

Sumber : Jurnal penelitian terdahulu yang dibuat oleh Ronny Manos (2001)

Tabel 1.2

RESEARCH & PHENOMENA GAP

Permasalahan / isu	Research Gap	Penulis, Tahun	Judul
Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Dividen</i>	Terdapat hubungan <b>Positif</b> antara <i>Leverage</i> dengan Dividen	P.A. Mahadwartha, dan Jogyanto Hartono (2002)	Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen
	Terdapat hubungan <b>Negatif</b> antara <i>Leverage</i> dengan Dividen	Michell Suharli (2006)	Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai

© HAK Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Perang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
a. Penulisan karya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.

b. Penulisan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.



<p>1. Dilarang menyalin sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber: a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah. b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG. 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.</p>	<p><b>© Hak cipta milik IBI KIBS (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</b></p>	<p>Permasalahan / isu</p>	<p>Penulis, Tahun</p>	<p>Judul</p>
	<p>Pengaruh <i>Cash Flow</i> terhadap <i>Leverage</i></p>	<p>Terdapat hubungan <b>Positif</b> antara <i>Cash Flow</i> terhadap <i>Leverage</i></p>	<p>Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009)</p>	<p>Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, <i>Free Cash Flow</i> dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan</p>
		<p>Terdapat hubungan <b>Negatif</b> antara <i>Cash Flow</i> terhadap <i>Leverage</i></p>	<p>Endang Raino Wirjono (2009)</p>	<p>Pengaruh Set Kesempatan Investasi Terhadap Hubungan Antara Kepemilikan Manajerial dan Aliran Kas Bebas Dengan Tingkat <i>Leverage</i> Perusahaan</p>
	<p>Pengaruh <i>Cash Flow</i> terhadap <i>Dividend</i></p>	<p>Terdapat hubungan <b>Positif</b> antara <i>Cash Flow</i> terhadap</p>	<p>Dini Rosdini (2009)</p>	<p>Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i></p>





Permasalahan / Isu	Research Gap	Penulis, Tahun	Judul
<p><b>© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</b></p>	<p>Terdapat hubungan <b>Negatif</b> antara <i>Cash Flow</i> terhadap <i>Dividen</i></p>	<p>Raymond Ronosulistyo (2008)</p>	<p>Pengaruh Arus Kas Terhadap Pembagian Dividen Tunai. Studi pada enam perusahaan Indonesia terbaik versi The Forbes Global 2000 (terdaftar di Bursa Efek Indonesia)</p>

Sumber : Ringkasan dari referensi

## B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, terdapat beberapa hal yang dapat diidentifikasi sebagai masalah dalam penelitian ini, yaitu:

1. Apakah *Cash Flow* memengaruhi *Dividend Payment* dengan profitabilitas sebagai moderating variabel?
2. Apakah *Leverage* memengaruhi *Dividend Payment*?
3. Apakah *Cash Flow* memengaruhi *Leverage*?
4. Apakah *Cash Flow* memengaruhi *Dividend Payment* dengan *Leverage* sebagai



variable mediasi?

5) Bagaimana kebijakan perusahaan untuk menciptakan keseimbangan dividen saat ini?

Hak cipta milik IBI KKG, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

### Batasan Penelitian

Mengingat keterbatasan penulis maka masalah dalam penelitian ini dibatasi pada beberapa hal, yaitu:

1. Apakah *Cash Flow* memengaruhi *Dividend Payment* dengan profitabilitas sebagai moderating variabel?
2. Apakah *Leverage* memengaruhi *Dividend Payment*?
3. Apakah *Cash Flow* memengaruhi *Leverage*?
4. Apakah *Cash Flow* memengaruhi *Dividend Payment* dengan *Leverage* sebagai variabel mediasi?

### Rumusan Penelitian

Agar penelitian lebih fokus dan terarah, maka penulis menggunakan batasan – batasan penelitian sebagai berikut ini:

1. Sampel penelitian ini adalah perusahaan – perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan membagikan dividen pada tahun 2010 - 2012.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



2. Jenis dividen yang dibagikan adalah dividen tunai.

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

**E Rumusan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah dan pembatasan masalah, maka permasalahan pokok di dalam penelitian ini adalah : “Apakah pengaruh *Cash Flow*, Profitabilitas dan *Leverage* terhadap *Dividend Payment* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 - 2012?”.

**F Tujuan Penelitian**

Tujuan penulis melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut :

Untuk mengetahui apakah pengaruh *Cash Flow* terhadap *Dividend Payment* Yang Dimoderasi Oleh Profitabilitas dan Dimediasi Oleh *Leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 - 2012.



## G. Manfaat Penelitian

**C** Manfaat dari penelitian ini antara lain :

1) Bagi investor dan pihak lain yang berkepentingan di pasar modal

Memberikan informasi, masukan dan sebagai alat evaluasi dalam pengambilan keputusan investasi pada suatu perusahaan, serta memberikan petunjuk mengenai kemungkinan dividen yang dihasilkan oleh suatu perusahaan.

2) Rekan mahasiswa dan mahasiswi serta pihak – pihak pembaca lainnya

Diharapkan penelitian ini dapat menjadi sumber inspirasi dan bahan referensi bagi para penelitian lain yang ingin melakukan penelitian lebih mendalam.

3) Penulis

Diharapkan penelitian ini dapat menambah pengetahuan lebih lanjut mengenai

*Dividend Payment.*

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.