

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pesatnya persaingan dalam dunia industri berdampak pada kemampuan perusahaan untuk membentuk strategi dan inovasi agar tetap bertahan di arus persaingan bisnis (Indri, *et al*, 2022: 3). Dengan memiliki strategi dan melakukan inovasi-inovasi perusahaan berharap mampu mencapai tujuan yang diinginkan. Ada beberapa hal yang menjadi tujuan dibentuknya perusahaan yaitu untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal, memaksimalkan nilai perusahaan dan memakmurkan pemilik perusahaan ataupun investor. Tujuan ini tidak hanya untuk kepentingan perusahaan namun juga untuk kepentingan investor (Rismayanti, *et al*, 2021: 3). Perkembangan perusahaan yang pesat akan mengakibatkan berkembang pula pada pasar modal sehingga dapat menarik para investor dan pemilik modal. Pasar modal merupakan salah satu alternatif penyaluran dana yang berupa saham maupun obligasi yang kemudian modal tersebut akan digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan operasional atau melakukan ekspansi, dan membuka lapangan kerja baru.

Adanya kejelasan orientasi perusahaan dalam mendapatkan keuntungan, maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan. Dari laba atau keuntungan yang diperoleh dapat digunakan untuk meningkatkan operasionalisasi perusahaan atau memilih untuk mendistribusikan kepada para pemegang saham. Peningkatan hasil operasional perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola perusahaan dengan baik sehingga akan mampu

memakmurkan para pemegang saham (Wicaksono, *et al*, 2022: 4). Manajemen perusahaan dan investor memiliki peran penting untuk menentukan besarnya keuntungan dan kemakmuran yang akan diperoleh perusahaan. Dengan menitikberatkan pada harga saham atau nilai pasar perusahaan investor dapat mengetahui perkembangan perusahaan.

Tingginya respon investor terhadap laba mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kualitas yang baik sehingga berdampak pada *return* yang diterima investor (Daromes dan Jao, 2020: 4). Namun selain mempertimbangkan laba perusahaan, investor juga mempertimbangkan tingkat dividen yang ada pada perusahaan untuk menginvestasikan modalnya. Investor pada umumnya lebih menyukai dividen yang dibayarkan stabil dan konstan, karena jika pembayaran dividen yang berubah-ubah akan berdampak pada berkurangnya kepercayaan investor (Sejati, *et al*, 2020: 3). Hal ini karena pembayaran dividen tergantung pada kebijakan-kebijakan perusahaan yang akan dibagikan kepada investor atau ditahan dan digunakan untuk kepentingan perusahaan. Jika perusahaan memiliki risiko yang tinggi akan cenderung membayar dividennya lebih kecil.

Umumnya investor lebih menyukai pembayaran dividen yang stabil dan konstan, karena pembayaran dividen yang berubah-ubah akan menyebabkan penyampaian informasi yang salah dan dapat menghilangkan ketenangan investor. Pembagian dividen dikaitkan dengan laba yang diperoleh perusahaan dan jumlah tersedia bagi para pemegang saham (Andani, *et al*, 2022: 3). Besaran dana yang dibagikan sebagai dividen atau diinvestasikan kembali tidak sama dengan laba setelah pajak. Dana yang diperoleh dari hasil operasi selama satu periode adalah

sebesar laba setelah pajak ditambah dengan penyusutan. Tidak berarti bahwa dana tersebut bisa dibagikan sebagai dividen. Hal ini disebabkan karena perusahaan tidak akan bisa melakukan penggantian aktiva tetap di masa yang akan datang apabila seluruh dana yang ada tersebut dibagikan sebagai dividen.

Kebijakan dividen merupakan aktivitas keuangan yang berkaitan dengan distribusi laba yang diperoleh perusahaan (Efriani dan Fajar, 2020: 2). Hingga saat ini masih timbul pendapat bahwa kebijakan dividen ini merupakan bagiandari keputusan pendanaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan seharusnya dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas dividen dan pembelian kembali saham atau laba tersebut sebaiknya ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembelanjaan investasi di masa datang. Perusahaan harus menentukan kebijakan dividen yang tepat untuk menangani masalah yang ditimbulkan oleh pemberian dividen. Masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda. Perusahaan perlu membuat kebijakan tentang besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau biasa dengan membandingkan *dividen per share* dan *earning per share* (Hermanto dan Isra, 2020: 6).

Rasio pembayaran dividen memiliki kaitan dengan laba yang didapatkan perusahaan dan jumlah tersedia bagi pemegang saham (Akbar dan Fahmi, 2020: 2). Adanya perbedaan persentase yang dibagikan sebagai dividen atau diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Menahan laba dividen dalam jumlah yang besar dalam perusahaan artinya akan mengurangi uang yang tersedia untuk pembayaran dividen. Sedangkan dividen yang dibagikan akan berdampak pada

harga saham perusahaan karena menandakan jika perusahaan memiliki kemampuan dalam menghasilkan keuntungan, sehingga dengan pembayaran dividen yang tinggi akan mampu menyerap banyak investor.

Dalam hal ini, perusahaan Farmasi yang merupakan salah satu sektor industri yang ada di Indonesia mengalami pertumbuhan yang signifikan selama pandemi *Covid-19* sebesar 10% (Winarto, 2022). Mengutip dari berita dataindonesia.id bahwa realisasi investasi dari industri farmasi menjadi salah satu nilai investasi terbesar pada Tahun 2021. Hal ini mengartikan bahwa dengan tingginya realisasi investasi baik domestik maupun asing mampu menarik sejumlah investor untuk menanamkan dana. Secara otomatis, para investor juga menginginkan tingkat pengembalian atau keuntungan. Masalah kebijakan dividen bagi masing-masing perusahaan akan berbeda satu sama lain. Kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba yang ditahannya.

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan penting dalam perusahaan yang harus diperhatikan secara seksama (Ellili, *et al*, 2022). Dalam kebijakan dividen ditentukan jumlah alokasi laba yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dan alokasi laba yang harus ditahan perusahaan. Kebijakan dividen pada dasarnya melibatkan penentuan porsi keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai laba ditahan. Ketika perusahaan memiliki kebijakan dividen yang agresif, artinya mereka cenderung membagikan sebagian besar keuntungan kepada para

pemegang saham dalam bentuk dividen. Dalam hal ini, dividen per share akan cenderung tinggi, karena keuntungan yang dibagikan dibagi oleh jumlah lembar saham yang ada. Jika perusahaan memiliki keuntungan yang tinggi dan jumlah lembar saham yang relatif sedikit, maka dividen per share akan semakin besar. Berikut rasio *dividend per share* pada Sub Sektor Farmasi periode 2017-2021.

Tabel 1.1
Rasio *Dividend Per Share* Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2021
(Dalam Rupiah Penuh)

Perusahaan	2017	2018	2019	2020	2021
KAEF	9,63	17,66	0,00	1,27	0,00
DVLA	99,64	106,61	106,8	107	112
KLBF	22,35	25,40	26,73	26,71	29,28
MERK	260	2565	2,27	128,65	123,32
PEHA	0,00	100,86	0,00	0,00	0,00
SIDO	12,90	21,83	21,33	25,80	33,94
TSPC	40,00	40,00	50,00	60,00	20,00
INAF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PYFA	2,90	0,00	4,00	0,00	0,00
SOHO	0,00	0,00	0,00	10,62	434,55

Sumber: Laporan Keuangan Sub Sektor Farmasi, 2022

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat dijelaskan bahwa *dividend per share* pada sub sektor Farmasi Periode 2017-2021 mengalami ketidakstabilan atau fluktuasi. Rasio *dividen per share* dapat menjadi indikator yang berguna bagi investor untuk memahami seberapa besar dividen yang diharapkan akan diterima per lembar saham. Fluktuasi dalam rasio *dividen per share* dapat menunjukkan ketidakpastian terkait pendapatan dividen yang akan diterima oleh pemegang saham. Jika rasio *dividen per share* naik dan turun secara signifikan dari tahun ke tahun, investor mungkin sulit untuk memperkirakan dengan tepat berapa banyak dividen yang akan mereka terima di masa depan (Hermanto dan Ibrahim, 2020: 5) (Dasuki dan

Nurhasanah, 2022: 3). Selain itu fluktuasi dalam rasio *dividen per share* juga dapat mencerminkan fluktuasi dalam kinerja keuangan perusahaan. Jika rasio *dividen per share* turun secara tajam, hal itu mungkin menunjukkan penurunan pendapatan atau laba perusahaan yang dapat menjadi tanda adanya risiko keuangan yang lebih luas (Virdayani, *et al*, 2022: 14; dan Ristriana, 2022: 28).

Jika *Dividends Per Share* (DPS) tidak stabil, hal ini dapat memiliki dampak bagi perusahaan. Ketidakpastian terkait dividen yang tidak stabil dapat menyebabkan ketidakpercayaan dan kecemasan di kalangan para pemegang saham, karena mereka sulit untuk mengandalkan pendapatan dividen yang konsisten. Selain itu, fluktuasi DPS yang mencerminkan volatilitas kinerja keuangan perusahaan dapat mengindikasikan risiko keuangan yang lebih besar dan ketidakstabilan dalam pendapatan perusahaan. Ini dapat mengurangi minat investor dan mengakibatkan penurunan harga saham perusahaan. Dampak dari fluktuasi *Dividends Per Share* (DPS) juga dapat mengurangi minat investor dan mengakibatkan penurunan harga saham perusahaan. Ketika investor tidak yakin tentang stabilitas pendapatan dividen yang mereka harapkan, mereka mungkin kurang tertarik untuk berinvestasi dalam saham perusahaan tersebut. Hal ini dapat mengurangi permintaan atas saham perusahaan dan menyebabkan penurunan harga saham. Penurunan harga saham dapat berdampak negatif bagi perusahaan, mengurangi nilai pasar mereka dan membuat akses terhadap modal lebih sulit.

Dalam menentukan kebijakan dividen banyak faktor yang memengaruhinya dan perlu dipertimbangkan (Rahman, *et al*, 2020: 3). *Free cash flow* dapat digunakan oleh perusahaan untuk memutuskan apakah laba yang

diperoleh akan dijadikan dividen atau ditahan untuk ekspansi perusahaan (Putri dan Azzahra, 2022: 2). Arus kas bebas merupakan kelebihan kas di perusahaan yang harus dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Distribusi dapat dilakukan setelah perusahaan melakukan belanja modal seperti pembelian aset tetap secara tunai. Selain itu adanya tekanan pasar untuk mengendalikan perusahaan akan mendorong manajer untuk membagikan *free cash flow* kepada pemegang saham daripada investasi yang tidak memberi keuntungan (Widyanti dan Widayarsi, 2019:2). Perusahaan dengan *free cash flow* yang besar menunjukkan bahwa perusahaan akan membagikan *cash dividend* kepada pemegang saham.

Faktor berikutnya yang dapat memengaruhi kebijakan dividen yaitu *Firm size* atau ukuran perusahaan yang merupakan cerminan dari keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan (Hariyani dan Kurnia, 2023: 3). Ukuran perusahaan yang besar mengartikan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif karena dianggap mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Kemudahan ini cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar sehingga perusahaan mampu memiliki rasio dividend yang lebih tinggi. Oleh sebab itu, apabila perusahaan dapat memperoleh stabilitas dan profitabilitas yang bagus, maka akan memberikan tanda yang bagus bagi para investor, hal ini disebabkan karena jika ukuran perusahaan (*firm size*) yang lebih mapan dan besar akan mempunyai

kemampuan untuk melaksanakan pembayaran dividen secara otomatis.

Faktor lainnya yang memengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan untuk investasi dimasa yang akan datang (Putri dan Mia, 2019: 2). Keputusan untuk berinvestasi (*investment opportunity set*) merupakan keputusan suatu perusahaan untuk mengalokasikan modal ke dalam rencana investasi yang dievaluasi dengan risiko maupun hasil yang diharapkan. *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan keputusan investasi perusahaan dalam bentuk gabungan antara aset yang dimiliki oleh perusahaan dan pilihan-pilihan investasi perusahaan di masa yang akan datang (Putri dan Mia, 2019: 2). Kesempatan investasi memberikan arah positif mengenai tumbuhnya perusahaan yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan pendapatan di masa yang akan datang. Perusahaan dengan tingkat *investment opportunity set* yang tinggi akan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi, sehingga investor akan merespon pada perusahaan yang mempunyai kesempatan tumbuh. Namun jika perusahaan mempunyai peluang yang tinggi untuk investasi yang menguntungkan, hal ini cenderung akan menghasilkan *return* yang rendah, dan sebaliknya jika perusahaan memiliki sedikit peluang investasi akan menghasilkan *return* tinggi bagi investor (Handriani dan Irianti, 2015: 4).

Dalam penelitian ini juga terdapat kesenjangan hasil penelitian dimana hasil penelitian Umrie, dkk (2019) menyimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Yusuf (2020) menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Indrayati, dkk (2021) menyimpulkan bahwa *investment opportunity set*

berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Syamsiyah dan Wulandari (2022) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian Permatasi dan Atiningsih (2021) menyimpulkan bahwa *investment opportunity set* dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif namun likuiditas memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh *Free Cash Flow*, *Firm Size* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen (Survei Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021)**”.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian, maka identifikasi masalah dalam penelitian ini sebagai berikut.

1. Bagaimana *Free Cash Flow*, *Firm Size*, *Investment Opportunity Set* dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021?
2. Bagaimana pengaruh *Free Cash Flow*, *Firm Size* dan *Investment Opportunity Set* secara parsial dan simultan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan identifikasi masalah yang diuraikan tersebut, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis:

1. *Free Cash Flow, Firm Size, Investment Opportunity Set* dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021.
2. *Free Cash Flow, Firm Size dan Investment Opportunity Set* secara parsial dan simultan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017- 2021.

1.4 Kegunaan Hasil Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan masukan dan bahan evaluasi yang bermanfaat bagi pengembangan ilmu manajemen khususnya dalam menilai pengaruh *Free Cash Flow, Firm Size* dan *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen.

1.4.2 Kegunaan Praktis

- 1) Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi masukan bagi perusahaan terkait mengenai faktor-faktor kebijakan dividen.

- 2) Bagi Investor

Merupakan referensi yang bermanfaat dalam menambah wawasan ataupun masukan dalam hal pembelian ataupun penjualan saham.

3) Bagi Pihak Lain

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai tambahan wawasan dan bahan referensi bagi pihak lain yang dalam hal ini adalah masyarakat luas dalam menilai pengaruh *Free Cash Flow*, *Firm Size* dan *Investment Opportunity Set* perusahaan yang terdaftar di BEI.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

1.5.1 Lokasi Penelitian

Untuk memperoleh data yang diperlukan dalam hal ini peneliti melakukan penelitian di Perusahaan Sub Sektor Farmasi pada Periode 2017-2021 yang datanya diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) **www.idx.co.id**.

1.5.2 Waktu Penelitian

Prosedur penelitian di mulai dari tahap persiapan, pengumpulan data, pengolahan data dan penulisan laporan, adapun pelaksanaan penelitian dapat dilihat pada Lampiran 1.