

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Salah satu sarana untuk berinvestasi bagi pihak-pihak yang memiliki kelebihan dana adalah pasar modal. Tujuan berinvestasi di pasar modal adalah memperoleh pengembalian dan penghasilan dari investasi tersebut. Investasi adalah penempatan dana pada aset selama periode tertentu dengan harapan memperoleh pengembalian dan penghasilan dari investasi tersebut. Pihak-pihak yang melakukan investasi disebut investor. Di era sekarang, investasi yang banyak dilakukan adalah pembelian saham pada suatu perusahaan melalui pasar modal. Saham dapat diartikan sebagai suatu penyertaan modal pada suatu perusahaan. Tujuan investor menyertakan modal ke suatu perusahaan adalah adanya tingkat pengembalian dari investasi tersebut. Sulistiyo, Hartoyo, dan Maulana (2016) menemukan bahwa tujuan investor berinvestasi adalah memperoleh hasil investasi yakni berupa dividen dan selisih dari harga jual dikurangi harga beli yakni *capital gain*. Dividen adalah distribusi pendapatan perusahaan bagi investor yang dapat berbentuk kas, aktiva, ataupun dalam bentuk lain.

Sundjaja dan Barlin. (2010, dalam Zulkifli, Endri, dan Kurniasih, 2017) “Kebijakan dividen adalah keputusan dari perusahaan berkaitan dengan dividen, apakah laba akan digunakan sebagai laba ditahan atau laba akan dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen”. Proporsi yang dibayarkan kepada pemegang saham/investor bergantung pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan. Kebijakan dividen dicerminkan dalam bentuk *Dividend Payout Ratio*.

Di Indonesia, perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang terbanyak. Perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 415 yang terdiri dari 4 yaitu sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, sektor

property dan real estate, dan sektor perdagangan, jasa, dan investasi. Perusahaan jasa terdapat fenomena pembagian dividen dalam perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut disebabkan beberapa perusahaan jasa rutin membayarkan dividen tetapi ada pula perusahaan jasa yang tidak konsisten membayarkan dividen. Berikut data *Dividend Payout Ratio* perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018.

Tabel 1.1
Pembagian Dividen Bank Central Asia Tbk.

| Tahun | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------------------------|--------|-------|-------|--------|
| Dividen (Rp) | 198.00 | 55.00 | 70.00 | 255.00 |
| Dividend Payout Ratio (%) | 29.61 | 7.53 | 8.38 | 26.97 |

Sumber: IDX (2019)

Tabel 1.2
Pembagian Dividen Humpuss Intermoda Transportasi Tbk.

| Tahun | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------------------------|------|------|-------|-------|
| Dividen (Rp) | - | - | 2.55 | 3.00 |
| Dividend Payout Ratio (%) | - | - | 51.39 | 22.45 |

Sumber: IDX (2019)

Berdasarkan tabel diatas, perusahaan jasa yang konsisten dalam membayar dividen dalam periode 2014 hingga 2017 adalah Bank Central Asia sedangkan perusahaan jasa yang tidak konsisten dalam membayar dividen adalah Humpuss Intermoda Transportasi. Humpuss Intermoda Transportasi hanya membayar

dividen pada tahun 2016 dan 2017. Dividen yang dibayarkan sebesar Rp 2.55 dan Rp 3.00.

Kebijakan dividen berkaitan dengan hubungan antara manajer dengan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Kepentingan manajer dan pemilik saham yang berbeda bisa memicu konflik, seperti ketidakmampuan pemegang saham karena keterbatasannya dalam mengendalikan perusahaan yang semakin besar dan kompleks, semakin tersebarunya pemegang saham dan pemegang saham yang membuat portofolio, menyebabkan para pemegang saham memberikan tugas pengelolaan perusahaan kepada manajer. Faktanya, penunjukan manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan akan menimbulkan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Dalam sudut pandang pemegang saham, pemegang saham ingin manajer mengambil keputusan yang baik dan menguntungkan pemegang saham sedangkan manajer ingin kesejahteraan dirinya sendiri. Perbedaan kepentingan tersebut menimbulkan masalah keagenan.

Ada berbagai mekanisme yang dapat mempengaruhi kebijakan yang didasarkan pada dengan permasalahan agensi seperti menggunakan variabel: *Free Cash Flow*, *Insider Ownership*, *Dispersion Ownership*, *Collateral Asset*, dan *Debt Equity Ratio*. *Free Cash Flow* dapat menjadi pemicu timbulnya masalah agensi dalam perusahaan. Herliana, Budiardjo, dan Komalasari (2016) menyatakan pemegang saham/ pemilik ingin memaksimalkan nilai perusahaan dengan *Free Cash Flow* digunakan sebagai pembayaran dividen. Akan tetapi, manajer menginginkan *Free Cash Flow* untuk ekspansi usaha. Pradana (2017) menyatakan *Free Cash Flow* adalah kas berlebih dalam perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham/investor dalam bentuk dividen. *Free Cash Flow* mempunyai hubungan positif dengan kebijakan dividen. Suartawan (2016) menyatakan bahwa perusahaan dengan aliran kas bebas yang tinggi maka semakin tinggi pembagian dividen kepada investor/pemegang saham. Beberapa hasil literatur menghasilkan hasil yang berbeda-beda, Suartawan (2016) menyatakan bahwa *Free Cash Flow* mempengaruhi kebijakan dividen secara positif signifikan

sedangkan Parsian dan Koloukhi (2013) menyatakan *Free Cash Flow* mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif signifikan.

Variabel selanjutnya yakni *Insider Ownership*. *Insider Ownership* merupakan ukuran persentase saham yang dimiliki oleh direksi, manajemen, dan pihak-pihak yang terlibat secara langsung dalam pengambilan keputusan dalam perusahaan. *Insider Ownership* berhubungan dengan masalah agensi. Rahmawati (2011) menyatakan adanya kepemilikan saham dari insider membuat manajer merasa termotivasi untuk bekerja secara maksimal serta meningkatkan kemakmuran pemegang saham. *Insider Ownership* berkaitan dengan kebijakan dividen. Mardasari (2015) menyatakan bahwa *Insider Ownership* mempengaruhi kebijakan dividen secara positif signifikan. Kepemilikan *insider* yang rendah membuat perusahaan cenderung membagikan dividen dengan jumlah rendah pada pemegang saham/investor dan manajer mempunyai peran dalam pengambilan keputusan dalam menentukan seberapa besar dividen yang harus dibagikan kepada investor/pemegang saham. Penelitian mengenai pengaruh *Insider Ownership* terhadap kebijakan dividen menghasilkan hasil berbeda. Menurut Mardasari (2015) menyatakan *Insider Ownership* berpengaruh positif kebijakan dividen sedangkan Mehdi dkk. (2017) menyatakan *Insider Ownership* mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif signifikan.

Variabel lainnya yang dapat yakni *Dispersion Ownership*. *Dispersion Ownership* merupakan pemegang saham biasa atau pemilik luar yang diwakili oleh jumlah pemegang saham. Menurut Rahmawati (2011) menyatakan *Dispersion Ownership* menunjukkan kepemilikan saham di perusahaan yang semakin terkonsentrasi di satu ataupun beberapa pemegang saham maka dapat mempermudah pengawasan dan kontrol terhadap kebijakan manajemen. Hal tersebut berdampak kepada pembagian dividen yang rendah. Penelitian mengenai pengaruh *Dispersion Ownership* terhadap kebijakan dividen menghasilkan hasil yang berbeda-beda. Menurut Rahmawati (2011) menyatakan bahwa *Dispersion Ownership* memberikan pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan

dividen sedangkan Sheviana dan Sulistiyani (2014) menyatakan bahwa Dispersion Ownership berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Variabel lainnya yakni *Collateral Asset*. *Collateral assets* adalah aset perusahaan yang dapat dijaminkan perusahaan kepada kreditor. Darmayanti (2016) menyatakan bahwa perusahaan dengan jaminan aset yang besar dapat mengurangi masalah keagenan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen besar. Beberapa penelitian menjelaskan hubungan antara *Collateral Asset* dengan kebijakan dividen tetapi hasilnya berbeda-beda. Pujiastuti (2008) menemukan bahwa *Collateral Asset* tidak mempengaruhi kebijakan dividen sedangkan Darmayanti (2016) menyatakan *Collateral Asset* mempengaruhi kebijakan dividen secara positif signifikan.

Variabel lainnya yaitu *Debt Equity Ratio*. (Azhari. (2005, dalam Sulistiyo, Hartoyo, dan Maulana, 2016) menyatakan bahwa, “*Debt Equity Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemberi pinjaman terhadap pemegang saham”. Hutang berhubungan dengan permasalahan agensi. Perusahaan yang memiliki hutang maka dapat membantu pemilik perusahaan dalam melakukan pengawasan kepada manajemen karena pengawasan juga dilakukan oleh kreditor (Simanjuntak dan Kiswanto, 2015). Tetapi, perusahaan dengan *Debt Equity Ratio* yang tinggi akan membagikan dividen yang rendah. Hal tersebut disebabkan laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajibannya di masa lalu sehingga mengurangi jumlah dividen yang dibagikan. Hasil penelitian mengenai pengaruh *Debt Equity Ratio* terhadap kebijakan dividen berbeda-beda. Menurut penelitian Sulistyoko dkk. (2016) menyatakan bahwa adanya pengaruh negatif tidak signifikan antara *Debt Equity Ratio* dengan kebijakan dividen sedangkan Zulkifli dkk. (2017) menyatakan bahwa *Debt Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?
2. Apakah *Insider Ownership* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?
3. Apakah *Dispersion Ownership* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?
4. Apakah *Collateral Asset* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?
5. Apakah *Debt Equity Ratio* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Menguji dan menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen
2. Menguji dan menganalisis pengaruh *Insider Ownership* terhadap Kebijakan Dividen
3. Menguji dan menganalisis pengaruh *Dispersion Ownership* terhadap Kebijakan Dividen
4. Menguji dan menganalisis pengaruh *Collateral Asset* terhadap Kebijakan Dividen
5. Menguji dan menganalisis pengaruh *Debt Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang diatas, maka manfaat penelitian ini adalah:

1.4.1. Manfaat Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen berdasarkan teori agensi pada perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu,

penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi untuk bahan perkuliahan khususnya Manajemen Keuangan serta dapat dijadikan bahan pendukung bagi peneliti berikutnya.

1.4.2. Manfaat Praktis

Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan lebih mengenai pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Bagi Manajer

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan yang tepat bagi manajer dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan dengan mengetahui *Free Cash Flow* yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

Bagi Investor/Pemegang Saham

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor/pemegang saham untuk dapat menetapkan informasi apa yang dibutuhkan untuk melakukan penempatan modal di perusahaan.