

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Masalah yang terjadi di beberapa perusahaan di Indonesia yaitu salah satunya perusahaan yang mampu menghasilkan laba tetapi manajemen lebih memilih untuk tidak membagikan seluruh laba tersebut, karena digunakan untuk kegiatan investasi perusahaan. Sehingga, kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para investor menjadi terbatas karena laba perusahaan yang menurun atau terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan (Harun, 2018). Hal ini disebabkan karena laba perusahaan digunakan sebagai sumber dana internal. Disisi lain para investor mengharapkan pembayaran dividen yang merata atau cenderung meningkat dari tahun ke tahun, sebab pembayaran dividen yang stabil dapat meningkatkan kepercayaan investor kepada perusahaan (Natashadewi, 2019). Kebijakan perusahaan yang lebih memilih berinvestasi sehingga investor enggan berinvestasi pada perusahaan yang bersangkutan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Pembayaran dividen khususnya dividen tunai sangat bergantung pada posisi kas yang tersedia. Apabila tidak tersedianya *free cash flow* maka perusahaan tidak dapat membagikan dividen kepada investor.

PT Waskita Karya (Persero) Tbk memutuskan untuk tidak membagikan keuntungan (dividen) kepada pemegang saham untuk tahun buku 2021. Hal ini disebabkan karena kinerja keuangan masih mengalami kerugian. Berdasarkan keterbukaan informasi di Bursa Efek Indonesia (BEI), kerugian BUMN tersebut disebabkan oleh penurunan pendapatan perseroan sepanjang tahun 2021 turun menjadi Rp. 12,24 triliun dari yang sebelumnya Rp. 16,19 triliun pada tahun 2020. Segmen bisnis Waskita Karya pun mengalami penurunan pendapatan menjadi Rp. 10,14 triliun dari yang sebelumnya Rp. 14,23 triliun. Penjualan precast juga turun signifikan menjadi Rp. 381 miliar dari yang sebelumnya Rp. 764 miliar. Sedangkan bunga dari jasa konstruksi dan pendapatan jalan tol tercatat naik. (Sumber: CNBC Indonesia Kamis, 16/06/2022). Dilihat dari fenomena tersebut, jika emiten tidak

memperoleh laba, maka dividen tidak ada atau tidak dibayarkan. Hal ini karena laba tersebut akan digunakan untuk cadangan dana bagi perusahaan. Cadangan dari laba yang tidak dibagikan tersebut akan digunakan untuk mengembangkan usaha. Laba dan arus kas berubah sepanjang waktu, demikian pula dengan peluang investasi. Dengan memperhatikan hal ini saja, perusahaan harus mengubah dividen mereka sewaktu-waktu. Sehingga perseroan memerlukan suatu teknik dalam menganalisis data keuangan khususnya dalam menentukan kebijakan dividen (Gulo & W., 2018)

Dalam suatu perusahaan, aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam risiko dan ketidakpastiaan yang seringkali sulit diprediksi oleh investor. Untuk mengurangi kemungkinan risiko dan ketidakpastiaan yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara (Dewi, 2016). Informasi yang diperoleh dari perusahaan berdasarkan laporan keuangan perusahaan terlebih dahulu untuk mengetahui berapa besar tingkat keuntungan dimasa mendatang yang akan diperoleh bila para investor melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Tujuan utama investor menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan adalah untuk memperoleh pendapatan atau pengembalian investasi (return) baik berupa pendapatan dividen (*dividen yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada dividen payout ratio, yaitu persentase laba perusahaan yang dibagikan dalam bentuk tunai. Artinya, besar kecilnya dividen payout ratio akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain juga akan berpengaruh terhadap kondisi perusahaan (Arihaha, 2009).

Apabila perusahaan ingin menahan pendapatannya dalam bentuk laba ditahan, maka akan mengakibatkan dividen yang dibagikan semakin kecil. Keputusan pemberian dividen dapat menjadi masalah dalam perusahaan karena adanya perbedaan pendapat antara pemegang saham dengan manajemen. Pemegang saham menginginkan agar keuntungan perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen untuk meningkatkan kesejahteraan mereka, namun manajemen lebih menyukai agar

keuntungan yang diperoleh perusahaan diinvestasikan kembali ke proyek-proyek lainnya (Kartolo & Sugiyanto, 2019). Hal ini menunjukkan adanya perbedaan kepentingan antara investor dengan manajemen perusahaan yang menimbulkan konflik keagenan.

Agency cost yang muncul dapat diminimalkan dengan membagi dividen kas yang dapat menyebabkan perusahaan tidak mempunyai dana berlebih sehingga tidak bisa disalah gunakan oleh manajer. Dengan kata lain, kebijakan pembagian dividen kas dapat menjadi salah satu bentuk mekanisme alat *monitoring* untuk mengontrol perilaku para manajer (Amidu dan Abor, 2006) dalam (Purnami & Artini, 2016)

Kebijakan dividen merupakan hal yang penting dalam perusahaan untuk pengambilan keputusan investasi. Kebijakan dividen tergambar dari *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan tersebut, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai (cash dividend). Pembagian dividen tidak semuanya dilakukan oleh perusahaan, hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan yang bisa membagikan dividennya. Namun ada juga perusahaan yang memperoleh keuntungan tidak membagikan dividennya. Dalam keputusan pembagian dividen, perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaannya (Purwanti dan Sawitri, 2011) dalam (Sanya, Putri, Kepramareni, Ayu, & Yuliasuti, 2020). Perusahaan harus menentukan kebijakan dividen yang tepat untuk menangani masalah yang ditimbulkan oleh pemberian dividen. Kebijakan dividen perusahaan harus dilakukan secara efektif dan efisien agar dapat menjaga keseimbangan antara kelangsungan hidup perusahaan dan kepentingan investor atau para pemegang saham.

Faktor utama dari kemampuan perusahaan membayar dividen yaitu *free cash flow*. Menurut (Arieska & Gunawan, 2009) *Free Cash Flow* dapat diartikan dengan adanya dana yang berlebih, yang seharusnya didistribusikan kepada para pemegang saham, namun keputusan tersebut dipengaruhi oleh kebijakan manajemen. Menurut (Harun, 2018) menunjukkan *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Artinya besarnya tingkat *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tidak membuat tingkat pembagian dividen tunai semakin meningkat. *Free cash flow* yang tinggi pada perusahaan hanya dapat menjadi masalah ketika perusahaan memiliki

sedikit kesempatan investasi. Hasil yang berbeda ditemukan oleh (Prasetio & Suryono, 2016) bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena perusahaan memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran dividen.

Bagi para pemegang saham, dividen merupakan tingkat pengembalian investasi. Bagi pihak manajemen, dividen tunai merupakan arus kas keluar, sehingga kesempatan untuk melakukan investasi berkurang. Bagi kreditor, dividen tunai dapat menjadi indikasi mengenai kecukupan kas perusahaan untuk membayar bunga atau bahkan melunasi pinjaman. Peluang investasi perusahaan dapat mempengaruhi dividen yang diterima pemegang saham. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan (Yudiana & Yadnyana, 2016), yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Sedangkan menurut (Utama & Gayatri, 2018) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, karena bukan merupakan faktor yang dipertimbangkan oleh perusahaan dalam menetapkan tingkat pembayaran dividen.

Investment opportunity set sebagai salah satu indikator bagi investor untuk mengetahui kemungkinan tumbuh atau tidaknya suatu perusahaan. *Investment opportunity set* berpengaruh bagi keputusan perusahaan dalam berinvestasi. Semakin banyak proksi *investment opportunity set* yang menentukan kelompok atau karakteristik perusahaan, semakin mengurangi kesalahan dalam penentuan klasifikasi tingkat pertumbuhan perusahaan, oleh karena itu *investment opportunity set* memerlukan proksi yang mengimplikasikan nilai aset berupa nilai buku aset maupun ekuitas dan nilai kesempatan untuk perusahaan dimasa depan (Muliyaningsih, 2016).

Faktor lain yang dinilai dapat mempengaruhi perusahaan dalam menentukan kebijakan pembayaran dividen adalah *leverage*. Menurut Irawati (2006), *leverage* merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam hal menginvestasikan dana atau memperoleh sumber dana yang disertai dengan adanya biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan. Menurut (Zahrah, 2017) dalam

(Lutfiana & Riduwan, 2018) berpendapat bahwa *Leverage* adalah suatu ukuran yang menunjukkan seberapa besar pendanaan yang dibelanjai dengan hutang. Hasil penelitian ini menurut (Prastya & Jalil, 2020) menunjukkan *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, artinya bahwa semakin besarnya hutang perusahaan maka semakin besar dana yang harus disediakan untuk melunasi utang sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Sedangkan menurut (Mangundap, Ilat, & Pusung, 2018) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.

Penelitian ini berfokus pada perusahaan konstruksi khususnya pada sektor *property & real estate*. Penulis menggunakan perusahaan sub sektor *property & real estate* karena penanaman modal pada perusahaan ini biasanya mempunyai jangka waktu yang panjang serta dapat berkembang seiring dengan perkembangan ekonomi serta dinilai sebagai salah satu penanaman modal yang menjanjikan (S. Wulandari, Ambarita, Dwi, & Wahyuni, 2019). Bersamaan dengan meningkatnya pertumbuhan penduduk menjadikan kebutuhan akan ruang bangunan juga akan semakin meningkat sehingga perusahaan ini cenderung diminati oleh para penanam modal untuk menanamkan modalnya karena memiliki prospek yang bagus. Hal tersebut akan mempengaruhi cara perusahaan dalam menentukan kebijakan dividennya, dikarenakan kebijakan dividen merupakan indikator dasar bagi perusahaan dalam proses pengambilan keputusan perusahaan dan menjadi dasar bagi pihak investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi disuatu perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan (Isabella & Sudarwan, 2022). Peneliti tertarik untuk menguji pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set* dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yakni sektor bisnis yang diteliti serta tahun penelitian. Sehingga sesuai latar belakang sebelumnya, penelitian ini memilih judul **“Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen.”** Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Property & Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021.

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang di atas, maka masalah yang akan diteliti dapat dirumuskan sebagai berikut ini :

1. Bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen?
2. Bagaimana pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen?
3. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji serta menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk menguji serta menganalisis pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk menguji serta menganalisis pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.

1.4 Kontribusi Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah dan tujuan penelitian maka penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi atau manfaat pada pihak-pihak seperti berikut:

1. Bagi Investor

Hasil penelitian memberikan penjelasan terhadap pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set* dan *leverage* pada kebijakan dividen guna pengambilan keputusan investasi.

2. Bagi Manager

Hasil penelitian dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi manajer dalam pengambilan keputusan investasi dengan menyediakan bukti empiris terkait pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set* dan *leverage* pada kebijakan dividen perusahaan properti & real estate.

3. Bagi Akademis

Hasil penelitian dapat digunakan sebagai referensi dan dasar awal dalam melakukan penelitian berikutnya, terutama penelitian yang terkait dengan

pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set* dan *leverage* pada kebijakan dividen bagi para pemakai laporan keuangan.

4. Bagi penulis

Bermanfaat menambah pengetahuan tentang pasar modal, khususnya mengenai pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set* dan *leverage* terhadap kebijakan dividen, serta dapat menerapkan teori dan konsep yang telah dipelajari selama kuliah.

1.5 Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi permasalahan diatas, maka dengan ini peneliti membatasi penelitian sebagai berikut:

1. Hanya dilakukan penelitian pada perusahaan manufaktur sub sektor property & real estate di Bursa Efek Indonesia.
2. Data yang diambil dalam laporan keuangan tahunan konsolidasian periode 2019-2021.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini membagi topik menjadi 5 (lima) bab dengan tujuan untuk mempermudah pembaca memahami sistematika dalam setiap topik dari penelitian ini, gambaran setiap bab adalah sebagai berikut :

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini berisi mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, pembatasan masalah dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi uraian penelitian terdahulu, teori keagenan, kebijakan dividen, *free cash flow*, *investment opportunity set*, *leverage*, pengaruh antar variabel, dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi mengenai uraian metode penelitian yang digunakan, meliputi jenis penelitian, jenis dan sumber penelitian, populasi,

sampel, teknik pengumpulan data, variabel penelitian, dan teknik analisis data.

BAB IV PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan mengenai analisis dan pembahasan hasil penelitian yang dilakukan. Terdiri atas sampel atau objek penelitian, statistik deskriptif, uji kualitas data, dan pengujian hipotesis.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan dalam penelitian serta rekomendasi penelitian selanjutnya.