

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Setiap perusahaan memiliki tujuan masing-masing yang ingin dicapai. Namun, tujuan utama dari sebuah perusahaan adalah mendapatkan keuntungan bagi perusahaan tersebut. Keuntungan tersebut dapat diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan maupun kegiatan insidental perusahaan. Untuk memenuhi target perusahaan, perusahaan juga mengharapkan bantuan dana dari pihak eksternal untuk mendukung kegiatan perusahaan. Pihak eksternal tersebut, mengharapkan pula *feed back* dari perusahaan.

Dividen Payout Ratio menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba ditahan sebagai sumber pendanaan. Perusahaan yang memiliki *Dividen Payout Ratio* yang tinggi lebih menyukai pendanaan dengan modal sendiri karena pembayaran dividen akan meningkatkan kewajiban perusahaan dan melakukan pembayaran terhadap bunga dan cicilan utang perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan berupa penentuan besarnya pembagian dividen dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan perusahaan Maspudi (2012). Tidak semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) membagikan dividen kepada pemegang saham yang disebabkan oleh adanya pertimbangan-pertimbangan perusahaan dalam membuat keputusan tentang kebijakan dividen dalam perusahaan mereka. 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).

Dividend dapat digunakan untuk mengurangi biaya keagenan equity agency cost yang timbul dari adanya perbedaan kepentingan didalam 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). Tidak jarang pihak manajemen perusahaan mempunyai tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Perbedaan kepentingan inilah yang menyebabkan timbulnya konflik yang biasa disebut sebagai konflik keagenan (*agency conflict*). Perbedaan tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan dividen yang akan diterima pemegang saham. Pengaruh dari konflik antara pemilik (owner) dan manajer ini akan menyebabkan menurunkan nilai perusahaan, kerugian inilah yang merupakan *agency cost equity* bagi perusahaan.

Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk modal guna

pembiayaan investasi dimasa akan datang. Tujuan dari investor dalam menginvestasikan modalnya pada dasarnya adalah untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan deviden maupun pendapatan asli dari selisih harga jual saham terhadap harga beli (*capital gain*). Dengan demikian investor yang bermain dibursa juga mungkin akan mengalami *capital loss*. Para investor yang tidak bersedia mengambil resiko tinggi (*risk aversion*) tentu saja akan memilih deviden dari pada *capital gain*. Investor seperti ini biasanya investor jangka pendek dan sangat cermat mempertimbangkan kemana dananya akan diinvestasikan. Investor seperti ini tidak berniat untuk mengambil *capital gain* dimasa yang akan datang. Sebagian lain dari laba bersih perusahaan merupakan saldo laba (*retained earning*) yang akan digunakan oleh perusahaan untuk melakukan investasi kembali (*reinvestment*). Hal ini merupakan inti dari kebijakan dividen, khususnya dalam menentukan besarnya *Dividend Payout Ratio* (DPR).

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). 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 dolar AS menurut Dian Afira (2018).

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 menurut Dian Afira (2018).

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 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 didedikasikan pada pemberi jaminan

pelayanan sosial, termasuk jaminan hari tua dan lingkungan hidup seperti Taspen, Asabri, dan Perhutani. Jadi dapat disimpulkan bahwa fenomena ini menunjukkan dari tahun ke tahun BUMN mengalami menurun karena BUMN tidak dapat membayarkan atau melunasi dividen (hutangnya), disebabkan karena menghadapi keuangan yang tidak stabil dari tahun sebelumnya menurut Dian Afira (2018).

Profitabilitas adalah faktor utama bagi perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Profitabilitas dapat menjadi pertimbangan bagi perusahaan dalam penentuan kebijakan dividen karena merupakan suatu indikator keberhasilan perusahaan dalam kegiatan operasionalnya.. Keuntungan yang diperoleh perusahaan adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban tetap berupa bunga dan pajak. Perusahaan yang mengalami kerugian akan menyulitkan dalam hal pembayaran dividen. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka *Dividend Payout Ratio*-nya juga semakin tinggi.

Tingkat profitabilitas perusahaan dapat diproksikan melalui *Return On Assets* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM). “ROA adalah rasio yang melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan” (Fahmi, 2015). Besarnya ROA menunjukkan apakah perusahaan berhasil dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi dengan penggunaan aset yang efisien. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi maka akan memberikan pembayaran dividen yang besar terhadap para pemegang saham sehingga dengan meningkatnya rasio ROA, maka akan berpengaruh pada besarnya dividen yang diberikan kepada pemegang saham yang

semakin meningkat. Variabel *Return On Asset* (ROA) mempunyai pengaruh yang positif serta signifikan terhadap variabel *Dividend Payout Ratio* (Pribadi dan Sampurno, 2012). Semakin besar ROA maka menunjukkan semakin baiknya tingkat profitabilitas perusahaan tersebut, yang ditunjukkan dengan tingkat pengembalian investasi yang besar terkait dengan kinerja perusahaan yang semakin baik.

Rasio NPM memberikan gambaran mengenai laba untuk para pemegang saham sebagai persentase dari penjualan, dan mengukur seluruh efisiensi baik produksi, administrasi, pemasaran, pendanaan, penentuan harga maupun manajemen pajak. Hasil penelitian Yasa dan Wirawati (2016) menunjukkan bahwa variabel NPM berpengaruh positif pada *Dividend Payout Ratio*, hal ini berarti setiap peningkatan nilai NPM maka pada umumnya akan terjadi pula peningkatan pada nilai *Dividend Payout Ratio*. Hasil tersebut bertentangan dengan penelitian Yunita dan Friskarunia (2016) yang memperoleh bahwa NPM tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Struktur kepemilikan adalah komposisi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak-pihak tertentu, umumnya terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Struktur kepemilikan memiliki kepentingan yang berbeda dan juga dampak terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional dianggap dapat memonitor kinerja manajemen (Pujiati, 2015), kepemilikan institusional yang tinggi dapat membatasi perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya. Selain itu, pengawasan yang efektif dari investor institusional akan memaksa manajer untuk

mendistribusikan arus kas sebagai dividen. Dampak struktur kepemilikan menunjukkan bahwa perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan institusi yang lebih tinggi, sebagai pemegang saham terbesar cenderung membayar dividen dan yang besar terhadap pemegang saham (Thanatawee, 2013). Berbeda dengan penelitian Auditta, *et al.*, (2014) yang menunjukkan adanya pengaruh negatif kepemilikan institusional yang dilakukan oleh perusahaan dengan rasio pembayaran dividen perusahaan.

Struktur kepemilikan perusahaan lainnya adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik agensi, karena tindakan manajer sesuai dengan keinginan pemegang saham dan memberikan kesempatan manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham untuk membuat manajer bertindak lebih berhati-hati karena akan ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya (Demsetz dan Lehn dalam Devi dan Erawati, 2014). Adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat memenuhi masing-masing kepentingan manajer dan pemilik saham.

Faktor yang mempengaruhi dalam Dividend Payout Ratio suatu perusahaan adalah *Collateral asset*. *Collateral asset* merupakan aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan peminjaman. Wahyudi (2017) mengungkapkan tingginya *collateral asset* yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar. Sebaliknya, semakin rendah *collateral asset* yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur sehingga kreditur

akan menghalangi perusahaan untuk membiayai dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak terbayar.

Hasil penelitian tentang pengaruh *collateral asset* juga memperlihatkan hasil yang tidak konsisten. *Collateral asset* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada penelitian Arfan dan Maywindlan (2013). Hal ini berbeda dengan penelitian oleh Immanuela (2012) yang menjelaskan bahwa tidak ada pengaruh *collateral asset* terhadap kebijakan 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 (Rosdini, 2009 dalam Prasetyo dan Suryono, 2016).

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, Struktur Kepemilikan, Collateralid Assets dan Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Control**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas adapun identifikasi masalah dalam penelitian ini yaitu :

1. Terlihat adanya pertimbangan-pertimbangan perusahaan dalam membuat keputusan tentang kebijakan dividen.
2. Terlihat adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan.
3. Ketika laba yang diperoleh akan diinvestasikan kembali untuk memperkuat posisi permodalan sehingga terjadi penurunan pembayaran dividen kepada pemegang saham
4. Terlihat adanya investor yang memilih dividen selalu berharap untuk mendapat dividen dalam jumlah besar atau minimal relatif stabil dari

tahun ke tahun karena akan mengurangi ketidakpastian investor yang telah menanamkan dananya pada perusahaan.

5. Perusahaan mengalami kerugian kesulitan dalam hal pembayaran dividen.
6. Adanya tingkat pengembalian investasi yang besar terkait dengan kinerja perusahaan yang semakin baik.
7. Adanya pengawasan yang efektif dari investor institusional akan memaksa manajer untuk mendistribusikan arus kas sebagai dividen.
8. Adanya pengaruh negatif kepemilikan institusional yang dilakukan oleh perusahaan dengan rasio pembayaran dividen.
9. Adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur sehingga kreditur akan menghalangi perusahaan untuk membiayai dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang tidak terbayar.
10. Sering terjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer.

1.3 Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah diatas maka penulis membatasi masalah penelitian ini dengan **Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Collateralid Assets dan Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Control Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonseia Tahun 2014-2018.**

1.4 Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu :

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018?
2. Bagaimana pengaruh struktur kepemilikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018?
3. Bagaimana pengaruh *collateralizable assets* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018?
4. Bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018?
5. Bagaimana pengaruh profitabilitas, struktur kepemilikan, *collateralizable assets* dan *freecash flow* secara simultan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018?
6. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel control pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018?
7. Bagaimana pengaruh struktur kepemilikan terhadap *dividend payout ratio* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel control pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018?
8. Bagaimana pengaruh *collateralizable assets* terhadap *dividend payout ratio* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel control pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018?

9. Bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel control pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018?
10. Bagaimana pengaruh profitabilitas, *struktur kepemilikan*, *collateralizable assets* dan *freecash flow* secara simultan terhadap *dividend payout ratio* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel control pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018?
11. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018?

1.5 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui dan mengestimasi pengaruh profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018
2. Untuk mengetahui dan mengestimasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018
3. Untuk mengetahui dan mengestimasi pengaruh *collateralizable assets* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018
4. Untuk mengetahui dan mengestimasi pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014- 2018

5. Untuk mengetahui dan mengestimasi pengaruh profitabilitas, struktur kepemilikan, *collateralizable assets* dan *free cash flow* secara simultan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018
6. Untuk mengetahui dan mengestimasi pengaruh profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel control pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018
7. Untuk mengetahui dan mengestimasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap *dividend payout ratio* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel control pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018
8. Untuk mengetahui dan mengestimasi pengaruh *collateralizable assets* terhadap *dividend payout ratio* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel control pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018
9. Untuk mengetahui dan mengestimasi pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel control pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018
10. Untuk mengetahui dan mengestimasi pengaruh profitabilitas, struktur kepemilikan, *collateralizable assets* dan *free cash flow* secara simultan terhadap *dividend payout ratio* dengan ukuran perusahaan sebagai

variabel control pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018

11. Untuk mengetahui dan mengestimasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018

1.6 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah :

1. Bagi perusahaan

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

2. Bagi akademik

Hasil penelitian akan memberikan bukti empiris atas pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas, struktur kepemilikan, *collateralizable assets* dan *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* sehingga diharapkan memberikan dorongan untuk melakukan penelitian penelitian lanjutan yang lebih baik dan melengkapi penelitian yang telah ada.

3. Bagi peneliti selanjutnya

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.