

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di Indonesia banyak perusahaan yang berkembang pesat, Oleh karena itu banyak pihak eksternal seperti kreditur dan investor yang mendukung atau menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Pengembalian yang diharapkan oleh investor dari investasi berupa dividen. Suatu perusahaan yang ingin sahamnya dikenal oleh masyarakat luas, maka yang menjadi pengaruh penting bagi investor adalah kebijakan dividen dan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Dalam beberapa tahun terakhir dunia investasi di Indonesia berkembang pesat. Hal ini dibuktikan dengan kenaikan jumlah *Single Investor Identification* (SID) sebesar 17,8% di tengah pandemic corona baru (<https://investor.id/opinion/meningkatkan-akses-ke-pasar-modal>). Kondisi ini memberikan peluang ekonomi cukup besar bagi masyarakat yang ingin berinvestasi di sektor finansial.

Fenomena yang biasa terjadi yaitu kasus perusahaan yang tidak dapat membagikan dividen kepada pemegang saham hal ini akan berdampak terhadap menurunnya persentase *dividend payout ratio*. Hal tersebut mengindikasikan beberapa faktor yang dapat memperoleh kebijakan dividen pada suatu perusahaan. Salah satu cara yang sering digunakan untuk menentukan *dividend payout ratio* adalah dengan menghitung total dividen dibagi dengan laba bersih pertahun.

Semakin tinggi *dividend payout ratio* maka, perusahaan yang bersangkutan semakin baik. Adapun beberapa data *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur sebagai berikut :

Tabel 1.1

Data Dividen *Payout Ratio* Perusahaan Manufaktur

No	Nama Perusahaan	Dividen <i>Payout Ratio</i> %		
		2015	2016	2017
1	Indocement Tunggul Prakasa Tbk (INTP)	1,14	0,39	1,84
2	Malindo Feedmill Tbk (MAIN)	0,58	0,00	1,75
3	Astra Internasional Tbk (ASII)	5,60	3,72	2,94
4	Arwana Citramulia Tbk (ARNA)	1,24	0,40	0,30

Sumber: (www.idx.co.id)

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa *dividen payout ratio* dari perusahaan manufaktur terjadi fluktuasi (ketidaktetapan) setiap tahunnya dan tidak dapat diprediksi oleh manajemen maupun para pemegang saham. Hal ini juga banyak disebabkan oleh menurunnya tingkat laba yang dihasilkan perusahaan maupun kinerja perusahaan yang menurun sehingga menyebabkan menurunnya persentase *dividend payout ratio*.

Selain fenomena di atas, terdapat juga kasus emiten properti PT Puradelta Lestari Tbk (DMAS) akan membagikan dividen tunai final sebesar Rp 21 per saham. Pembayaran dividen tersebut bakal dilakukan pada 12 Mei 2020. Dengan jumlah saham DMAS tercatat mencapai 48,2 miliar, maka total dividen yang akan

dibagikan mencapai Rp 1,01 triliun. Nilai dividen tunai ini tidak berbeda dengan buku tahun 2018 yaitu Rp 21 per saham. Adapun pada tahun 2019, DMAS membukukan kenaikan pendapatan 157,28% menjadi Rp 2,65 triliun dari yang sebelumnya hanya Rp 1,03 triliun.

Sedangkan laba bersih tumbuh 168,14% pertahun dari Rp 496,25 miliar menjadi Rp 1,33 triliun. Berdasarkan hasil rapat umum pemegang saham tahunan, DMAS menyetujui pembagian dividen tahun buku 2019 total Rp 2,02 triliun atau Rp 42 per saham. Dividen ini diambil dari laba bersih Deltamas Rp 1,33 triliun dan saldo laba Rp 691,38 miliar. DMAS telah membagikan separuh dari total dividen itu sebagai dividen interim pada 18 Desember 2019 lalu. Pada Kamis (16/4), harga saham DMAS naik 1,64% ke Rp 186 per saham. Dengan harga tersebut, maka dividen *yield* DMAS naik menjadi 11,29% (<http://investasi.kontan.co.id/news/puradelta-lestari-dmas>).

Menurut **(Martono dan Harjito, 2014)** kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Besar kecilnya pembagian dividen yang dibagikan kepada investor tergantung kebijakan dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan dari manajemen perusahaan sangat diperlukan. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan kepentingan pihak-pihak di dalam perusahaan. Investor lebih menginginkan pembagian dividen yang sangat besar berbeda dengan manajemen perusahaan, cenderung menahan kas untuk kepentingan membayar utang ataupun meningkatkan investasi.

Tujuan pembagian dividen untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham. Hal ini karena sebagian investor menanamkan dananya di pasar modal untuk memperoleh dividen dan tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham. Para investor percaya bahwa tingginya dividen yang dibayarkan berarti bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang bagus. Karena banyak asumsi dari masyarakat semakin banyak laba yang dihasilkan maka semakin banyak pula keuntungan dari investasi saham yang ditanamkan pada perusahaan tersebut.

Akan tetapi tidak semua pendapatan ataupun penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan dalam suatu periode akan masuk ke dalam kas, tetapi bisa saja masuk ke dalam akun piutang perusahaan yang akan dibayarkan oleh pelanggan baik itu dalam beberapa bulan maupun beberapa tahun, namun perusahaan tetap melaporkan ke dalam laporan laba rugi, meskipun tidak seluruhnya berupa kas. Kondisi ini dapat mempengaruhi perusahaan dalam pembagian dividen. Dalam PSAK No 2 dikatakan “Informasi tentang arus kas suatu entitas berguna bagi para pengguna laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kebutuhan entitas dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai entitas untuk menggunakan arus kas tersebut.

Menurut (Tahir, 2020) pembayaran dividen adalah bagian dari pemantauan kegiatan perusahaan oleh kepala manajemen sebagai agen. Perusahaan akan cenderung membayar dividen yang lebih tinggi jika manajemen memiliki proporsi saham yang lebih rendah. Struktur kepemilikan manajerial (*insider ownership*) merupakan kepemilikan saham oleh manajemen, dengan

adanya kepemilikan manajerial, kinerja akan mengalami peningkatan. Hal ini disebabkan oleh adanya motivasi dari manajer karena mereka semua memiliki perusahaan. Menurut **(Sugiarto, 2009)** kepemilikan manajerial adalah suatu kondisi dimana manajer mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain, manajer tersebut berperan ganda sebagai manajer sekaligus pemegang saham.

Menurut **(Yudiana & Yadnyana, 2016)** kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak *manager* atau dengan kata lain *manager* juga sekaligus sebagai pemegang saham. Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan. Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu instrumen atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dengan *outsider* melalui pengungkapan informasi di dalam perusahaan.

Menurut **(Vidia & Darmayanti, 2016)** karakteristik dari perusahaan publik adalah menyebarnya kepemilikan. Penyebaran kepemilikan atau *shareholder dispersion* merupakan jumlah sebaran kepemilikan saham yang ada di perusahaan. Pemegang saham yang semakin menyebar mengakibatkan kesulitan pengawasan terhadap kinerja perusahaan, dan salah satu alternatif yang digunakan untuk menyelesaikan masalah tersebut adalah dengan membayar

dividen, sehingga akan memperkecil jumlah laba yang ditahan. Menurut **(Brigham dan Houston, 2010)** kepemilikan saham oleh investor luar, seperti investor institusional mempunyai andil dalam penyelesaian konflik antara pemegang saham dengan manajer, jika kepemilikan sahamnya besar. Pemegang saham dapat langsung mengintervensi manajer dalam bentuk pemberian saran untuk meningkatkan penjualan sehingga berdampak pada peningkatan harga saham.

Menurut **(Bian, 2017)** hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan telah menjadi isu penting dalam keuangan perusahaan. Berbeda dengan kepemilikan yang tersebar di negara-negara maju seperti Amerika Serikat (AS). Sebaliknya, struktur kepemilikan di negara berkembang terkonsentrasi karena kurangnya perlindungan pemegang saham dan sistem hukum yang buruk. Hasil dari pemegang saham pengendali cenderung mengambil alih kekayaan dari pemegang saham minoritas untuk mengejar keuntungan pribadi setelah mereka secara efektif mengendalikan perusahaan. Oleh karena itu, masalah agensi perusahaan di negara berkembang tidak terjadi antara pemilik dengan manajer, tetapi antara pemegang saham pengendali dengan minoritas pemegang saham.

Menurut **(Kawatu Freddy Samuel, 2019)** arus kas bebas adalah arus kas operasi dikurangi dengan pengeluaran kas untuk belanja modal yang terdapat pada aktivitas investasi. Arus kas bebas menunjukkan jumlah uang yang masih tersisa setelah perusahaan menjalankan operasional pokoknya dan melakukan belanja modal dalam rangka menjaga kesinambungan pelayanan dan peningkatan kapasitas pelayanan.

Menurut (**Panjaitan, 2019**) *free cash flow* atau aliran kas bebas adalah kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk operasi dan investasi. Arus kas ini merefleksikan tingkat pengembalian bagi penanam modal, baik itu dalam bentuk hutang atau ekuitas. Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* atau arus kas bebas adalah kas setelah pajak perusahaan yang dihasilkan dari kegiatan operasi dan telah dikurangi dengan biaya operasional dalam belanja modal atau investasi dalam suatu periode akuntansi yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham.

Perusahaan dapat membayar arus kas bebas sebagai dividen, menggunakan uang tunai untuk mengurangi utang atau pembiayaan ekuitas, menyimpan uang tunai sebagai tabungan pencegahan, atau membelanjakan arus kas tambahan untuk investasi. Menurut (**Yeo, 2018**) *free cash flow* adalah kelebihan arus kas atas apa yang dibutuhkan untuk mendanai semua proyek dengan *net present value (npv)*. Perusahaan dengan arus kas bebas cenderung menghadapi biaya agensi yang lebih tinggi karena konflik kepentingan antara para pemangku kepentingan dan manajer. Manajer perusahaan memiliki insentif untuk berinvestasi alih-alih membagikan *free cash flow* sebagai dividen meskipun peluang investasi buruk (diwakili oleh NPV negatif). Perusahaan dengan arus kas yang tidak pasti memiliki lebih banyak kesulitan mengakses eksternal membiayai dan menghadapi biaya modal yang lebih tinggi untuk proyek investasi. Karena penyedia modal menghadapi risiko yang lebih tinggi karena ketidakpastian.

Berdasarkan penelitian sebelumnya faktor-faktor yang diduga mempengaruhi *insider ownership* adalah penelitian yang dilakukan oleh (Maharani, 2018) yang membahas pengaruh kinerja keuangan dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penelitian sebelumnya faktor-faktor yang diduga mempengaruhi *shareholder dispersion* adalah penelitian yang dilakukan oleh (Shevina & Sulistyani, 2015) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *shareholder dispersion* (dispersi pemegang saham) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakannya dengan nilai dividen t hitung berpengaruh - 3,420 dan nilai signifikansi 0,002. Dispersi pemegang saham secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan untuk kebijakan dengan nilai dividen f hitung 16.089 dan signifikansi 0.000.

Berdasarkan penelitian sebelumnya faktor-faktor yang diduga mempengaruhi *free cash flow* adalah penelitian yang dilakukan oleh (Dhaneswara, 2019) hasil penelitiannya menjelaskan bahwa *free cash flow* (arus kas bebas) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka peneliti ingin melakukan penelitian dengan judul **Pengaruh *Insider Ownership*, *Shareholder Dispersion*, dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen**

(Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019).

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan di atas maka penulis mengidentifikasi masalah sebagai berikut :

1. Dividen yang rendah membuat investor tidak mau menanamkan modalnya di suatu perusahaan.
2. Penerimaan dividen yang rendah membuat investor tidak percaya kepada perusahaan tersebut.
3. *Insider ownership* yang tidak bagus akan mempengaruhi kebijakan dividen.
4. Kepemilikan manajerial sebagai suatu instrumen atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan.
5. Kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dengan *outsider* melalui pengungkapan informasi di dalam perusahaan.
6. Pemegang saham yang semakin menyebar (*shareholder dispersion*) mengakibatkan kesulitan pengawasan terhadap kinerja perusahaan.
7. Pemegang saham yang semakin menyebar (*shareholder dispersion*) mengakibatkan terjadinya masalah agensi.
8. *Free cash flow* yang rendah akan mempengaruhi kinerja perusahaan sehingga akan berdampak terhadap kebijakan dividen.

9. Perusahaan dengan arus kas bebas cenderung menghadapi biaya agensi yang lebih tinggi karena konflik kepentingan antara para pemangku kepentingan dan manajer.

1.3 Batasan Masalah

Pembatasan masalah dilakukan agar permasalahan yang diteliti lebih terfokus pada tujuan penelitian. Oleh karena itu, dalam penelitian ini dilakukan pembatasan masalah dengan variabel *insider ownership*, *shareholder dispersion*, *free cash flow* sebagai variabel independen (X) dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen (Y). Objek penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka masalah penelitian dapat dirumuskan dalam bentuk pertanyaan sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *insider ownership* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019?
2. Bagaimana pengaruh *shareholder dispersion* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019?
3. Bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019?

4. Bagaimana pengaruh *insider ownership*, *shareholder dispersion*, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019?

1.5 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.5.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh *insider ownership* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
2. Untuk mengetahui pengaruh *shareholder dispersion* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
3. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
4. Untuk mengetahui pengaruh *insider ownership*, *shareholder dispersion*, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

1.5.2 Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dalam penelitian ini adalah :

1. Bagi Peneliti

Menambah wawasan untuk mengetahui pengaruh *insider ownership*, *shareholder dispersion*, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi bahan rujukan dan bahan perbandingan oleh peneliti selanjutnya dalam melakukan kajian dan penelitian dikemudian hari dalam bidang kajian yang sama.

3. Bagi Investor

- a. Dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen.
- b. Memberikan masukan kepada investor mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen untuk dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi.