

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Pada dasarnya, setiap perusahaan akan selalu berupaya agar usaha yang dijalankannya dapat tumbuh dan juga mengalami perkembangan sesuai harapan. Tentu saja pertumbuhan dan perkembangan ini diimplikasikan dengan seberapa besar keuntungan (laba) yang berhasil diperoleh perusahaan tersebut. Dengan adanya laba yang didapatkan perusahaan, akan menimbulkan kondisi dimana laba tersebut akan disimpan dalam rangka memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan (laba ditahan). Kondisi lainnya adalah laba yang dihasilkan tersebut akan dibagikan kepada para pemegang saham. Laba yang dibagikan kepada pemegang saham inilah yang kemudian dikenal sebagai dividen. Untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan menjadi salah satu bentuk dari kebijakan dividen yang diatur oleh perusahaan (Sjahrial, 2002 dalam Izzah & Diana, 2018).

Disebutkan bahwa beberapa emiten di bursa efek Indonesia telah siap untuk melakukan pembagian dividen. Salah satu Emiten tersebut yakni PT Sarana Menara Nusantara Tbk (TOWR). Emiten ini telah mengumumkan rencananya untuk melakukan pembagian dividen atas tahun buku sekitar 1 triliun rupiah hingga 1,5 triliun rupiah. Penetapan ini dilakukan diawal

periode, meskipun hasil keuntungan belum bisa diketahui dengan pasti. Belum diketahui apakah perusahaan bisa menghasilkan laba atau tidak, namun emiten sudah terikat kewajiban atas penetapan yang dilakukan diawal periode untuk pembagian dividen (<http://www.investasi.kontan.co.id>). Dalam artikel yang sama juga, PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) juga akan melakukan pembagian dividen. Pembagian ini sudah menjadi kebijakan tiap tahunnya yang telah ditetapkan sebesar 45% hingga 55% dari nilai laba bersih perusahaan tersebut. Hal ini disampaikan oleh Presiden Direktur PT Kalbe Farma Tbk, Vidjongtius (<http://www.investasi.kontan.co.id>).

Namun yang menjadi masalah adalah ketika terjadi perbedaan kondisi antara laba yang dihasilkan dengan keputusan pembagian dividen. Seperti fenomena yang diakses tanggal 21 Maret 2017. Dimana usaha PT Lippo Karawaci Tbk yang mengalami penurunan laba. Namun, hal ini tidak menjadikan perusahaan tersebut tidak membagikan dividen kepada para pemegang saham nya. Perusahaan ini tetap mengumumkan adanya pembagian dividen sebesar 2,58 miliar rupiah atau setara 25 rupiah per lembar saham, meskipun pendapatan usaha mengalami penurunan (<http://www.tempo.com>).

Fenomena yang sebaliknya terjadi pada PT Bank Sinarmas Tbk. Seperti berita yang diakses pada tanggal 9 Mei 2017. Perusahaan tersebut memutuskan untuk tidak membagikan dividen. Padahal PT Bank Sinarmas memperoleh keuntungan sebesar 370,65 miliar rupiah. Hal ini tentu saja dapat mengecewakan para pemegang saham. Perusahaan menghasilkan laba yang

besar, akan tetapi hal tersebut justru membuat perusahaan tidak melakukan pembagian dividen (<http://www.tempo.com>).

Berdasarkan fenomena-fenomena tersebut, maka dalam membuat sebuah kebijakan terkait dividen harus dilakukan analisis yang tepat dalam menentukan pilihan diantara melakukan pembagian dividen maupun penentuan struktur permodalan dengan menahan laba (Sartono, 2001 dalam Izzah & Diana, 2018 ). Seperti yang dinyatakan oleh Husnan (2001) dalam (Deitiana, 2012) bahwa bentuk dari kebijakan dividen perusahaan yang optimal merupakan rasio pembayaran dividen. Rasio pembayaran dividen ini sangat memperhatikan kesempatan bagi investor ataupun pemegang saham dalam penginvestasian dana maupun dividen.

Akan tetapi, manajemen perusahaan dan pemegang saham memiliki kepentingan nya masing-masing. Jika dilihat dari kepentingan pemegang saham, tentu manajemen perusahaan harus memperhatikan insentif bagi pemegang saham. Namun, apabila dilihat dari kepentingan perusahaan, manajemen akan cenderung mempertahankan keuntungan untuk dijadikan pembiayaan modal. Hal ini sesuai dengan prinsip *Agency Theory*. Sehingga, didalam teori agency tersebut menunjukkan bahwa terdapatnya perbedaan kepentingan antara pihak yang satu dengan pihak yang lainnya. Dengan adanya dua pihak yang memiliki kepentingannya tersendiri, maka perbedaan kepentingan yang terdapat diantara kedua pihak ini sangat memungkinkan terjadinya konflik (Tarjo dan Hartono, 2003 dalam Firnanda, dkk 2015).

Pada umumnya, investor akan lebih mengharapkan pembagian keuntungan yang dalam bentuk uang tunai. Namun, terkadang perusahaan membagikan dividen dalam bentuk berupa sejumlah lembar saham perusahaannya tersebut. Padahal, investor lebih mengharapkan dividen tunai. Dimata investor, pembagian dividen secara tunai sangat menjanjikan, karena dividen ini memiliki bentuk yang nyata. Hal ini disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Pemberian dividen secara tunai dianggap dapat mengurangi ketidakpastian yang akan pada akhirnya dapat mengurangi resiko (Gordon dan Lintner, 1956 dalam Arjana & Suputra, 2017).

Lintner (Brealey, 2006: 50-51 dalam Wiyatno, 2013) menyatakan bahwa perusahaan harus memperhatikan fakta konvensional. Hal yang harus diperhatikan misalnya seperti perusahaan sebaiknya memiliki rasio pembayaran dividen dalam sasaran jangka panjang. Rasio pembayaran dividen ini merupakan bagian dari laba yang akan dikeluarkan oleh perusahaan sebagai dividen.

Pemberian dividen antara perusahaan yang satu akan berbeda dengan perusahaan yang lainnya. Jadi, sangat dimungkinkan adanya jumlah pembagian dividen yang berbeda dari satu perusahaan dengan perusahaan yang lain. Dividen yang dikeluarkan akan kembali lagi kepada seberapa besar laba yang dihasilkan. Bisa saja perusahaan memutuskan untuk tidak mengeluarkan dividen bagi pemegang saham. Namun, pasti ada konsekuensi yang mungkin akan muncul. Konsekuensi inilah yang harus dipertimbangkan

dengan baik oleh pihak manajemen perusahaan. Tidak mengeluarkan dividen bisa menimbulkan rasa ketidaktertarikan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Sehingga dalam menetapkan kebijakan dividen, perusahaan tidak bisa mengabaikan keinginan pemegang saham.

Perusahaan sebaiknya menerapkan kebijakan terkait pembagian dividen secara optimal. Dalam arti, kebijakan dividen yang diambil pada akhirnya akan menimbulkan keseimbangan diantara dividen yang diberikan pada saat ini terhadap pertumbuhan pada dimasa depan yang diharapkan perusahaan. Dengan begitu, harga saham yang dimiliki perusahaan akan menjadi maksimal (Brigham, 2006: 69 dalam Wiyatno, 2013).

Perbedaan perusahaan dalam menghasilkan laba tentu saja akan mempengaruhi terhadap seberapa besar pembagian laba yang bisa dilakukan perusahaan. Maka dari itu, setiap perusahaan akan memiliki caranya tersendiri untuk menangani masalah yang berkaitan dengan pembagian dividen. Sehingga perusahaan dapat menentukan dengan tepat seberapa besar jumlah dividen yang akan dibayarkan (rasio pembayaran dividen) kepada para pemegang sahamnya.

*Return On Assets* merupakan salah satu bentuk pengukuran yang dapat memberikan gambaran atas kinerja perusahaan. Semakin besar tingkat pengembalian (return) yang dihasilkan oleh perusahaan, maka akan mencerminkan kinerja perusahaan yang baik juga. *Return On Assets* merupakan kinerja perusahaan yang digambarkan dengan membandingkan

rasio laba bersih yang terhadap total aset yang dimiliki (Brealey, 2006: 81 dalam Wiyatno, 2013). Semakin besar nilai ROA, maka menandakan semakin bagusnya kinerja perusahaan. Hal ini tentu saja ditandai dengan adanya tingkat pengembalian yang juga besar. Return (pengembalian) yang dapat diterima oleh investor dipengaruhi oleh ROA perusahaan. Adanya ROA ini yang akan menyebabkan perusahaan dapat membayarkan dividen bagi pemegang saham.

Bagi pemegang saham, untuk mengetahui pengembalian atas aset ini menjadi sebuah hal yang penting untuk bisa menganalisa profitabilitas yang dihasilkan dalam perusahaan. Laba yang dihasilkan akan memperlihatkan keuntungan yang akan diterima pemegang saham dalam bentuk pembagian dividen. Dengan adanya keuntungan yang muncul tersebut, akan mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibayarkan (*Dividend Payout Ratio*) oleh perusahaan. Jadi, semakin tinggi ROA, maka kemungkinan pembagian dividen pun diperkirakan akan semakin besar (Sartono, 2010 dalam Hanif & Bustamam, 2017).

Keterkaitan ROA terhadap dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham ini diperkuat dengan beberapa riset yang telah dilakukan sebelumnya. Sunaryo (2014) mengemukakan hasil penelitiannya yang menunjukkan bahwa secara signifikan terdapat pengaruh ROA terhadap pembagian sejumlah dividen kepada pemegang saham. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Herawati (2017) yang

mengemukakan bahwa dalam melakukan pembagian dividen, perusahaan harus memperhatikan terlebih dahulu seberapa besarnya laba yang telah dihasilkan.

Namun ada pendapat yang berbeda mengenai pengaruh ROA dalam pembagian dividen kepada pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Meutia dan Kristianti (2015) yang menunjukkan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap seberapa besar jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Atmoko, dkk (2017) yang mengemukakan bahwa tidak terdapatnya pengaruh dari keuntungan yang diperoleh perusahaan terhadap pembagian dividen oleh perusahaan.

*Debt to Equity Ratio* merupakan perbandingan jumlah keseluruhan atas hutang, baik yang termasuk didalamnya hutang jangka pendek ataupun hutang jangka panjang terhadap jumlah keseluruhan modal yang dimiliki (Rahardjo, 2005 dalam Meilani & Amboningtyas, 2017). *Debt to Equity Ratio* dapat menunjukkan persentase atas penyediaan dana oleh pemegang saham kepada pemberi pinjaman (Darsono, 2005 dalam Atmoko, dkk. 2017). Apabila DER semakin besar, maka modal pinjaman juga semakin membesar. Hal ini yang kemudian akan mengakibatkan terjadinya beban hutang. Beban hutang ini berasal dari biaya bunga yang akan ditanggung perusahaan. Dimana semakin besar tingkat hutang, maka beban bunga nya menjadi semakin besar juga.

Apabila tingkat hutang semakin besar, maka akan mempengaruhi pendapatan bersih perusahaan. Hal ini diakibatkan oleh adanya tuntutan untuk perusahaan segera menyelesaikan semua kewajibannya. Semakin besarnya pembayaran hutang yang harus dilakukan perusahaan, maka akan mengurangi ketersediaan kas perusahaan. Pada akhirnya, akan berdampak pada seberapa besarnya pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) yang bisa dibagikan perusahaan kepada pemegang saham.

Terdapatnya pengaruh atas rasio tingkat hutang terhadap pembagian dividen dapat dilihat dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Simbolon dan Sampurno (2017) yang mengemukakan bahwa rasio tingkat hutang secara signifikan memiliki pengaruh negatif terhadap pembagian sejumlah dividen. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Sari (2017) juga mengemukakan hal yang serupa, bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap rasio pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Namun, terdapat penelitian lainnya yang justru menunjukkan hasil yang berbeda atas penelitian tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Ambarwati dan Ismawati (2017) yang menunjukkan hasil bahwa DER tidak memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap rasio pembayaran dividen. Kemudian, Atmoko, dkk (2017) mengemukakan hasil penelitiannya yang juga menunjukkan tidak terdapatnya pengaruh rasio tingkat hutang terhadap pembagian dividen.



*Free Cash Flow* merupakan aliran kas bersih yang sudah tidak digunakan untuk melakukan penginvestasian kembali karena adanya anggapan bahwa pilihan investasi yang ada kurang menguntungkan (Ardiyos, 2008 dalam Daud, 2015). Apabila perusahaan memiliki ketersediaan aliran kas bebas yang berlebih, sedangkan tingkat pertumbuhan perusahaan dianggap rendah maka aliran kas bebas ini lebih baik untuk didistribusikan menjadi dividen. Sementara jika aliran kas bebas yang tinggi sejalan dengan pertumbuhan perusahaan, maka kemungkinan besar perusahaan akan menahan kas tersebut untuk keperluan pendanaan dan investasi. Dengan adanya ketersediaan kas yang berlebih akan semakin memperbesar rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) bagi para pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Daud (2015) mengemukakan bahwa terdapatnya peningkatan aliran kas bebas perusahaan secara positif akan meningkatkan jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Berbeda halnya dengan penelitian Kafata (2018) yang mengemukakan bahwa tidak peduli free cash flow perusahaan memiliki jumlah yang besar ataupun kecil, perusahaan akan cenderung tetap berinvestasi dalam rangka memenuhi kegiatan operasi perusahaan, sehingga adanya free cash flow tersebut tidak mempengaruhi pembagian atas dividen.

*Collateralizable Assets* adalah seberapa besar kemampuan atas aset milik perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan untuk melakukan peminjaman. Jaminan atas aset ini dapat digunakan dengan menjaminkan

pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan kepada pihak kreditur. Apabila perusahaan memiliki jumlah aset yang besar, maka perusahaan akan lebih mudah untuk memperoleh pinjaman. Sehingga, dengan adanya jaminan aset ini diharapkan dapat menutupi kewajiban perusahaan apabila pendanaan yang telah diterima sebelumnya oleh perusahaan tidak bisa dikembalikan kembali (Yurinawati, 2017).

Berdasarkan Wahyudi (2008) dalam (Windyasari, 2017) yang mengemukakan apabila tingginya agunan aset yang dimiliki perusahaan bisa mengurangi konflik kepentingan diantara pemegang saham dengan kreditur. Dengan tingginya agunan aset maka kreditur tidak akan terancam atas resiko perusahaan gagal membayar hutang. Sehingga tekanan dari kreditur akan mempengaruhi pembagian dividen kepada pemegang saham. Sehingga perusahaan juga dapat membayar dividen dalam jumlah besar. Sementara itu, apabila agunan aset yang dimiliki perusahaan semakin rendah, maka dapat memicu konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur. Dimana kreditur akan menekan perusahaan untuk pembayaran dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham. Hal ini semata-mata karena kreditur takut piutang mereka tidak bisa terbayar.

Penelitian Arfan dan Maywindlan (2013) menyatakan bahwa agunan atas aset memiliki pengaruh positif terhadap pembayaran atas dividen. Hal ini menunjukkan bahwa jaminan aset yang dapat meningkatkan rasa percaya kreditur akan kemampuan perusahaan membayar kewajibannya, sehingga

kreditor tidak perlu memberikan batasan yang ketat untuk perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Namun, hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh Setiawati dan Yesisca (2016) yang mengemukakan bahwa agunan aset tidak berpengaruh pada pembagian dividen, dikarenakan jaminan aset ini tidak dapat menjelaskan seberapa besar adanya ketersediaan kas. Dimana ketersediaan kas yang merupakan pertimbangan utama untuk bisa melakukan pembayaran dividen. Hal yang sama juga ditunjukkan oleh penelitian Apriliani dan Natalylova (2017) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *collateral asset* tidak akan memiliki dampak terhadap peningkatan dividen yang bisa dibayarkan kepada pemegang saham, meskipun dianggap tidak ada tekanan yang dialami perusahaan yang datang dari pihak pemegang obligasi.

Berangkat dari latar belakang tersebut, yang kemudian memunculkan rasa ketertarikan untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Analisis Pengaruh *Return On Assets*, *Debt to Equity Ratio*, *Free Cash Flow*, dan *Collateralizable Asset* (Agunan) Terhadap Pembagian Dividen”**

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan penjabaran yang ada dalam latar belakang masalah yang telah dibahas sebelumnya yang menunjukkan terdapat perbedaan hasil penelitian, maka penelitian ini dilakukan untuk mengkonfirmasi kembali atas variabel-variabel yang diteliti sebagai variabel yang berpengaruh terhadap pembagian dividen. Dengan adanya rumusan masalah tersebut, maka akan menghasilkan pertanyaan penelitian sebagai berikut ini :

1. Apakah Return On Asset berpengaruh terhadap pembagian dividen?
2. Apakah Debt to Equity Ratio berpengaruh terhadap pembagian dividen?
3. Apakah Free Cash Flow berpengaruh terhadap pembagian dividen?
4. Apakah Collateralizable Assets berpengaruh terhadap pembagian dividen?

## **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan permasalahan yang muncul, maka penelitian ini memiliki beberapa tujuan, antara lain :

1. Untuk mengetahui pengaruh atas Return On Assets terhadap pembagian dividen
2. Untuk mengetahui pengaruh atas Debt to Equity Ratio terhadap pembagian dividen
3. Untuk mengetahui pengaruh atas Free Cash Flow terhadap pembagian dividen
4. Untuk mengetahui pengaruh atas Collateralizable Assets (Agunan) terhadap pembagian dividen

#### **D. Kegunaan Penelitian**

Penelitian ini memiliki beberapa kegunaan, diantaranya adalah :

1. Kegunaan teoritis

a. Penelitian ini juga dapat menguatkan teori agency yang menyatakan bahwa adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Perbedaan kepentingan ini harus dipertimbangkan oleh perusahaan dalam rangka menentukan pembagian dividen

b. Selain itu, penelitian ini juga bisa dalam rangka mengkonfirmasi teori bird in hand yang menyatakan bahwa pemegang saham cenderung lebih menyukai pemberian dividen secara tunai, sehingga hal ini dapat mempengaruhi perusahaan dalam memilih bentuk pemberian dividen kepada pemegang saham

2. Kegunaan praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian mengenai pembayaran dividen dapat membantu manajemen perusahaan sehingga bisa memutuskan kebijakan yang tepat dalam membayarkan dividennya kepada para pemegang saham. Karena pada dasarnya, kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan harus mempertimbangkan banyak sisi maupun pihak. Jadi, diperlukan sikap kehati-hatian dan cermat dalam menganalisis seluruh aspek terkait dengan pembagian dividen. Sehingga, keputusan mengenai kebijakan dividen tersebut bisa tepat dan sesuai.

**b. Bagi Investor**

Dengan adanya penelitian ini, dapat membantu investor yang akan menanamkan modalnya dengan menitik-beratkan pada tingkat rasio pembayaran dividen yang nantinya akan mereka dapatkan.