

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Setiap perusahaan mempunyai tujuan masing-masing yang ingin dicapai. Namun, tujuan utama perusahaan ialah untuk memperoleh keuntungan. Keuntungan tersebut diperoleh dari hasil kegiatan operasional perusahaan. Untuk memenuhi target perusahaan, perusahaan pastinya membutuhkan bantuan dana dari pihak eksternal untuk mendukung kegiatan perusahaan. Pihak eksternal tersebut, tentunya mengharapkan *feed back* dari perusahaan (Wijaya dkk, 2020). Tujuan pemegang saham melakukan investasi adalah untuk memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi sehingga dapat memaksimalkan kesejahteraan mereka (Arfan & Maywindlan, 2013).

Fenomena mengenai kebijakan dividen terjadi pada salah satu perusahaan di Indonesia yaitu perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur merupakan sektor yang sangat penting bagi perekonomian. Perusahaan sektor industri manufaktur berperan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi atau Produk Domestik Bruto (PDB), penyerapan tenaga kerja, meningkatkan ekspor serta meningkatkan investasi. Industri manufaktur di tanah air masih mencatatkan performa positif pada beberapa subsektornya meski di tengah kondisi tekanan ekonomi akibat pandemi Covid-19 (kemenperin.go.id).

Semua perusahaan pastinya mengalami tekanan akibat pandemi Covid-19, namun sejumlah emiten memutuskan untuk melakukan pembagian dividen meski dengan nilai yang lebih rendah dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Hanya sebagian perusahaan yang menyatakan sanggup memberikan dividen bernilai besar. Salah satunya adalah PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) yang akan membagikan dividen tunai sebesar Rp934,01 miliar atau setara Rp31,4 per saham, sehingga memiliki *dividend payout ratio* 100% untuk laba tahun 2020. Jumlah dividen per saham untuk tahun buku 2020 lebih rendah dari tahun sebelumnya yaitu sebesar Rp49 per saham, tetapi DPR yang ditetapkan untuk tahun buku 2020 lebih besar dari tahun buku 2019 yaitu sebesar 90% dari laba atau setara Rp729,33 miliar. Sementara itu, PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. (SMGR) juga siap membagikan dividen sebesar Rp1,12 triliun atau 40% dari laba bersih tahun 2020 yaitu sebesar Rp2,79 triliun sebagai dividen tunai. Dan 60 persen sisanya ditetapkan sebagai cadangan lainnya (sumber : bisnis.com).

Kepala Riset Praus Capital Alfred Nainggolan mengatakan bahwa kondisi makro dan ketidakpastian likuiditas menjadi pertimbangan beberapa emiten menurunkan DPR tahun buku 2020 untuk membantu pendanaan perusahaan pada tahun 2021. Sementara itu, Analisis Jasa Utama Capital Sekuritas Chris Aprilion menilai penurunan besaran dividen yang dilakukan oleh emiten cukup wajar seiring dengan tantangan bisnis akibat pandemi Covid-19. Meski demikian, hal ini diakui menjadi katalis negatif bagi saham beberapa emiten (sumber : bisnis.com).

Dampak penyebaran virus corona (Covid-19) di Indonesia telah menekan segala bidang perekonomian, tak terkecuali sektor manufaktur. Mewabahnya virus corona memberi dampak pula pada pasar modal, yang mengakibatkan harga saham tidak stabil. Untuk menjaga likuiditas perusahaan di tengah pandemi virus corona ini, perusahaan harus mengambil langkah dalam kebijakan pembagian dividennya. Setiap perusahaan pasti akan mengambil langkah yang berbeda-beda, karena disesuaikan dengan kondisi perusahaan (Renitia dkk, 2020).

Kebijakan pembayaran dividen memberi pengaruh bagi pemegang saham maupun perusahaan yang membayarkan dividen. Menurut Ferilianto dkk (2018) para pemegang saham (prinsipal) biasanya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal itu dapat meminimalisir ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang dilakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga akan meningkat. Bagi perusahaan, membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internalnya. Namun, jika perusahaan memilih untuk laba ditahan maka kemampuan pembentukan dana internalnya akan semakin besar yang dapat digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal dan akan memperkecil risiko perusahaan. Mengingat pentingnya kebijakan dividen, maka peneliti tertarik untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen meliputi kepemilikan

manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow*, dan *collateralizable asset* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019-2020.

Kebijakan dividen diputuskan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dengan mengundang seluruh pemegang saham. Menurut Widjaya & Darmawan (2018) menyatakan bahwa keputusan kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai seberapa besar laba yang akan dibayarkan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen menjadi pertimbangan perusahaan dalam menentukan pembayaran dividen berupa kas, maupun laba yang diinvestasikan kembali ke perusahaan guna memenuhi kebutuhan perusahaan. Keputusan untuk menentukan berapa besar dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham khususnya pada perusahaan yang *go public*, tentu akan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang dapat dilihat pada harga saham (Setiawati dan Yesisca, 2016).

Kebijakan dividen merupakan suatu hal yang kompleks dalam suatu perusahaan, karena kebijakan tersebut akan melibatkan kepentingan berbagai pihak seperti investor, manajer, kreditur dan pihak eksternal lainnya yang memiliki kepentingan dengan perusahaan (Widjaya & Darmawan, 2018). Salah satu keuntungan berinvestasi adalah mendapatkan dividen. Dividen merupakan bagian laba yang didistribusikan kepada pemegang saham sebagai pengembalian atas investasi modalnya. Para investor lebih memilih menanamkan modalnya pada perusahaan yang mampu menghasilkan pengembalian (*return*) modal yang tinggi dan mampu untuk mempertahankan

serta meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Kebijakan dividen memiliki peran yang sangat penting, karena pembagian dividen akan mempengaruhi laba ditahan perusahaan yang merupakan dana internal perusahaan yang digunakan untuk pertumbuhan dan pengembangan usaha serta pembiayaan operasional perusahaan dimasa depan (Rais & Santoso, 2017).

Struktur kepemilikan terbagi dalam beberapa kategori, diantaranya kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dalam teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976), menjelaskan bahwa semakin besar tingkat kepemilikan saham manajerial akan berdampak baik terhadap perusahaan dan dapat memenuhi keinginan para pemegang saham termasuk manajer yang ikut serta memegang saham perusahaan.

Dalam mengawasi dan memonitor perilaku manajer, prinsipal selaku pemegang saham harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan atau biaya agensi. Untuk mengurangi biaya agensi dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial yaitu dengan memberikan kesempatan kepada manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham, hal ini bertujuan untuk menyetarakan kepentingan dengan pemegang saham. Dengan keterlibatan kepemilikan saham, manajer akan bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya (Benu, 2020). Menurut Widjaya & Darmawan (2018)

kepemilikan saham oleh pihak manajer pada sebuah perusahaan dipandang dapat menyelaraskan perbedaan potensi kepentingan pemegang saham di luar manajemen, sehingga dapat mengurangi permasalahan keagenan.

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen memberikan hasil yang berbeda. Menurut Widjaya & Darmawan (2018), Ferlianto dkk (2018), Tjandra & Yopie (2020) serta Benu (2020) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, artinya semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin besar dividen yang akan dibayarkan. Namun menurut Khan dkk (2016), Widiari & Putra (2017), Duhri & Diantimala (2018) serta Rahayu & Rusliati (2019) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan menurut Rais dan Santoso (2017) serta Estuti dkk (2020) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional adalah pemegang saham yang berasal dari luar perusahaan baik institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan institusi lainnya (Stevanius & Yap, 2017). Menurut Suari & Wati (2020) adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong manajer untuk bertindak lebih hati-hati dalam mengambil keputusan, sehingga dapat mengamankan kepentingan pemegang saham. Hal ini dikarenakan investor dari pihak institusi terlibat dalam pengambilan keputusan dan strategi perusahaan.

Dalam penelitian Khan dkk (2016), Rahayu & Rusliati (2019), Jannah & Azizah (2019), Tjandra & Yopie (2020), serta Benu (2020) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut berbeda dengan Widiari & Putra (2017), Dhuhri & Diantimala (2018) serta Widjaya & Darmawan (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut juga berbeda dengan Bahri (2017), Rais & Santoso (2017) serta Ferilianto dkk (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *free cash flow* (FCF). Bahri (2017) mendefinisikan *free cash flow* atau arus kas bebas sebagai kas perusahaan yang didistribusikan kepada para kreditur atau pemegang saham dan tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. Kondisi suatu perusahaan dapat mempengaruhi nilai aliran kas bebas, begitu juga ketika perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah maka aliran kas bebas ini seharusnya didistribusikan kepada para kreditur dan pemegang saham, tetapi bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka aliran kas bebas ini dapat ditahan sementara dan nantinya bisa digunakan untuk investasi pada periode mendatang (Sari & Budiasih, 2016). Teori agensi menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang tinggi akan membayar dividen yang tinggi pula (Suci & Andayani, 2016).

Menurut Wulandari & Suardana (2017), menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, maka kebijakan dividen akan semakin tinggi pula karena perusahaan akan mempertahankan sinyal baik yang diberikan para investor dengan memberikan *return* berupa dividen. Hasil ini juga didukung oleh Lutfiana & Riduwan (2018), Purnawati dkk (2019) serta Dwijaya & Hariyati (2020) yang menemukan hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian Feriani & Amanah (2017) serta Hasana dkk (2018) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berbeda juga dengan hasil penelitian Bahri (2017), Widjaya & Darmawan (2018), Muslih & Husin (2019) serta Wijaya dkk (2020) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *collateralizable asset*. *Collateralizable asset* merupakan aset perusahaan yang dapat dijadikan sebagai jaminan peminjam (Windyasari & Widyawati, 2017). *Collateralizable asset* dapat mengurangi masalah keagenan karena aset yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman berupa hutang. Jaminan aset yang tinggi akan menyebabkan tingkat pengawasan kreditur pun tinggi. Dwijaya & Hariyati (2020) menyatakan bahwa dalam teori keagenan apabila perusahaan memiliki *collateralizable asset* tinggi maka dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan

tinggi pula karena dalam kondisi *collateralizable asset* tinggi, konflik kepentingan dengan kreditur akan berkurang.

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh *collateralizable asset* terhadap kebijakan dividen memberikan hasil yang berbeda. Menurut Purnawati dkk (2019), Dwijaya & Hariyati (2020), Wijaya dkk (2020) serta Mauris & Rizal (2021) *collateralizable asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang artinya semakin banyak *collateralizable asset* akan meningkatkan pembagian dividen pada pemegang saham. Hasil tersebut berbeda dengan Windyasari & Widyawati (2017), serta Muslih & Husin (2019) yang menyatakan bahwa *collateralizable asset* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut juga berbeda dengan Destriana (2016), Bahri (2017) dan Jannah & Azizah (2019) yang menyatakan bahwa *collateralizable asset* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Pembayun dan Subarjo (2018) yang meneliti pengaruh struktur kepemilikan dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 – 2017. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Pembayun dan Subarjo (2018) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* (DPR), sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* (DPR). Perbedaan penelitian ini dengan peneliti sebelumnya yang dilakukan

oleh Pembayun dan Subarjo (2018) yaitu menambah 1 (satu) variabel independen *collateralizable asset*. Penambahan variabel tersebut karena peneliti sebelumnya hanya menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

Alasan penulis menambah variabel *collateralizable asset* yaitu karena hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen hanya sebesar 20% yang dimana sisanya 80% kemungkinan diterangkan oleh variabel lain seperti *collateralizable asset*. Selain itu, adanya penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *collateralizable asset* dapat mempengaruhi kebijakan dividen di suatu perusahaan, dimana dengan tingkat *collateralizable asset* yang tinggi dapat digunakan untuk memperoleh pinjaman dari kreditur dengan jumlah yang besar pula, karena jumlah jaminan aset yang tinggi dapat digunakan atas pinjaman yang besar, sehingga akan meningkatkan keuntungan perusahaan dan pembagian dividen kepada para pemegang saham juga akan besar pula. Hal ini terbukti dengan adanya penelitian yang dilakukan oleh Purnawati dkk (2019), Dwijaya & Hariyati (2020), Wijaya dkk (2020) serta Mauris & Rizal (2021) yang menyatakan bahwa *collateralizable asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* (DPR).

Perbedaan lainnya yaitu penelitian sebelumnya menggunakan studi kasus dari perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan penelitian saat ini menggunakan studi empiris pada perusahaan

Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan peneliti mengganti objek penelitian, karena perusahaan asuransi selama pandemi Covid-19 kinerjanya masih stabil sehingga bisa membagikan dividen dengan nilai lebih tinggi dari tahun sebelumnya, sedangkan perusahaan manufaktur selama pandemi Covid-19 terdapat beberapa perusahaan yang masih bisa membagikan dividen namun dengan nilai yang lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya. Hal tersebut yang membuat peneliti tertarik untuk menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian. Perbedaan lain juga terletak pada fenomena dan periode penelitian, dimana fenomena pada penelitian ini berkaitan dengan kebijakan dividen di masa pandemi Covid-19. Perbedaan pada periode penelitian sebelumnya yaitu penelitian sebelumnya menggunakan periode 2013-2017, sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2019-2020.

Berdasarkan fenomena di atas dan melihat hasil-hasil penelitian sebelumnya yang belum konsisten, maka perlu dilakukan penelitian kembali tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow* dan *collateralizable asset* terhadap kebijakan dividen. Alasan peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang kebijakan dividen yaitu karena pandemi Covid-19 memberikan dampak yang sangat luar biasa terhadap pendapatan perusahaan, yang dimana pendapatan tersebut menjadi salah satu tolak ukur yang digunakan perusahaan dalam memutuskan besarnya dividen yang akan dibagikan atau akan melakukan laba ditahan guna memenuhi kebutuhan di masa yang akan datang. Walaupun tidak semua

perusahaan harus membagikan dividen setiap tahun, akan tetapi pembagian dividen merupakan suatu kewajiban perusahaan untuk memberikan imbal hasil kepada para pemegang saham, sehingga perusahaan dituntut untuk mengambil keputusan yang bijak terkait dengan kebijakan dividen. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada para investor dalam menetapkan pilihan investasi yang tepat serta dapat menjadi masukan kepada perusahaan dalam rangka meningkatkan efektifitas pengambilan keputusan terkait pembagian dividen.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah :

1. Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen ?
2. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen ?
3. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen?
4. Apakah *Collateralizable Asset* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen ?

C. Pembatasan Masalah

1. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan yaitu Kebijakan Dividen, dan variabel independen yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, dan *Collateralizable Asset*.

2. Perusahaan yang digunakan sebagai populasi yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2020.
3. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan manufaktur yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) maupun di web masing-masing perusahaan selama tahun 2019-2020.

D. Tujuan dan Manfaat Penelitian

a) Tujuan dari Penelitian ini adalah :

1. Untuk menemukan bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2020.
2. Untuk menemukan bukti empiris bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2020
3. Untuk menemukan bukti empiris bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2020.
4. Untuk menemukan bukti empiris bahwa *collateralizable asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2020.

b) Manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Bagi Akademisi

Diharapkan penelitian ini dapat menambah wawasan atau ilmu pengetahuan khususnya mengenai kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow*, dan *collateralizable asset* terhadap kebijakan dividen.

2. Bagi Perusahaan

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi kepada perusahaan dan dapat dijadikan masukan untuk perusahaan dalam pengambilan keputusan.

3. Bagi Investor

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat dan informasi untuk investor dan calon investor sehingga dapat menilai perusahaan yang diinvestasikannya dengan meninjau dari struktur kepemilikan perusahaan, arus kas bebas dan jaminan aset perusahaan.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya tentang kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow* dan *collateralizable asset*.