

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

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

Untuk menjalankan kegiatan operasional di perusahaan, perusahaan membutuhkan dana dari pihak eksternal seperti kreditur dan investor. Investor yang telah menginvestasikan dananya akan mengharapkan *return* dari investasi tersebut berupa dividen. Investor membutuhkan informasi kebijakan dividen untuk menilai suatu perusahaan, karena menurut Harjito dan Martono (2011:270) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi pada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Keinginan investor untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi seringkali memiliki kepentingan yang berbeda dengan pihak manajemen. Pihak manajemen cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya, dimana hal tersebut tidak disukai oleh pihak investor. Tujuan yang berbeda sering menimbulkan perselisihan antara pihak yang berkepentingan, yang disebut dengan konflik keagenan. Terkait dengan pembagian dividen, pemodal sangat mengharapkan pembagian dividen yang stabil sebab hal tersebut akan lebih menambah keyakinan

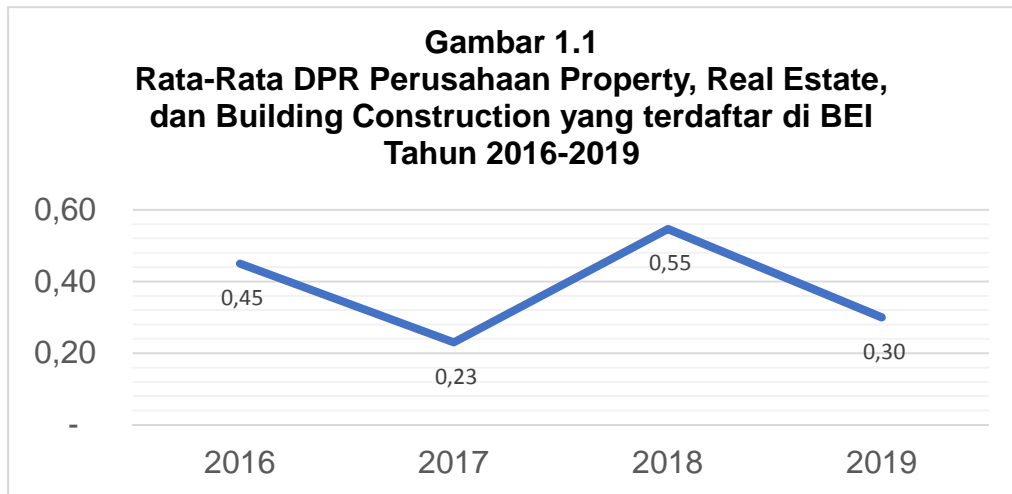
pemodal terhadap korporasi/perusahaan tersebut (Rawiyatul dkk, 2018).

Kebijakan dividen lebih berfungsi sebagai alat monitoring dalam pengambilan keputusan manajer dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Selain mempengaruhi pendanaan dan investasi untuk kelangsungan hidup perusahaan, kebijakan dividen juga mempengaruhi peningkatan kemakmuran perusahaan dan pemegang saham. Namun kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan pemegang saham yang melibatkan dividen, dengan kepentingan perusahaan terhadap laba ditahan (Devina, 2018). Pemegang saham menginginkan perusahaan untuk membagikan dividen, sedangkan perusahaan sendiri ingin meningkatkan operasional perusahaan. Dengan demikian perusahaan harus menentukan keadaan seperti apa dan jumlah dividen yang dibagikan agar perusahaan tetap mampu meningkatkan operasional perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan laba tersebut untuk pembagian dividen maka jumlah laba ditahan yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan akan berkurang. Demikian pula sebaliknya apabila perusahaan yang memutuskan jumlah laba ditahan lebih besar maka kemampuan perusahaan dalam mengembangkan perusahaan akan meningkat. Menurut Sjahrial (2009:305) terdapat faktor-faktor

yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar utang, rencana perluasan usaha, dan pengawasan terhadap perusahaan. Semakin kuat posisi likuiditas perusahaan makin besar dividen yang dibayarkan. Dana perusahaan yang dihasilkan dari laba perusahaan juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena apabila sebagian laba digunakan untuk membayar utang dan perluasan usaha maka pembayaran dividen akan semakin kecil.

Pembagian dividen dapat menimbulkan permasalahan di dalam perusahaan karena terjadinya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer perusahaan yang sering disebut masalah keagenan. Pemegang saham menginginkan agar dividen dibayarkan sebesar-besarnya sedangkan pihak manajer perusahaan menginginkan laba perusahaan ditahan guna melakukan investasi kembali, Luthfia (2018).

Peningkatan pembagian dividen tiap periode akan susah dicapai oleh perusahaan dikarenakan keuntungan yang didapatkan suatu perusahaan mengalami fluktuasi. Berikut ini merupakan data rata-rata *dividend payout ratio* perusahaan *property, real estate*, dan *building construction* yang terdaftar dalam BEI pada tahun 2016-2019.



Menurut gambar grafik diatas, memperlihatkan pembagian dividen yang diperoleh para pemegang saham di 8 perusahaan *property, real estate, dan building construction* menunjukkan nilai yang fluktuatif setiap tahunnya. Pada tahun 2016 rata-rata pembagian dividen perusahaan sebesar 0,45. Pada tahun 2017 rata-rata pembagian dividen mengalami penurunan menjadi 0,23 lalu pada tahun 2018 mengalami peningkatan menjadi 0,55 dan di tahun 2019 mengalami penurunan kembali menjadi 0,30.

Berbagai macam kendala bisa dihadapi oleh perusahaan sehingga tidak dapat melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham, hal ini berimbas pada turunnya persentase *dividend payout ratio*. Sebagai contoh fenomena yang terjadi pada PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR). Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) PT Lippo Karawaci Tbk memutuskan untuk tidak membagikan dividen per saham dari laba yang dicapai sepanjang 2018, dikarenakan para pemegang saham memutuskan bahwa

laba tahun 2018 digunakan untuk memperkuat struktur modal perusahaan. Dari kinerja perusahaan sepanjang 2018, tercatat laba bersih sebesar Rp. 720 miliar atau naik dibandingkan tahun 2017 yang saat itu Rp. 614 miliar. Dari sisi pendapatan usaha, PT Lippo Karawaci Tbk mencatatkan sepanjang 2018 memperoleh Rp. 11,452 triliun, sementara tahun 2017 sebesar Rp. 11,064 triliun.

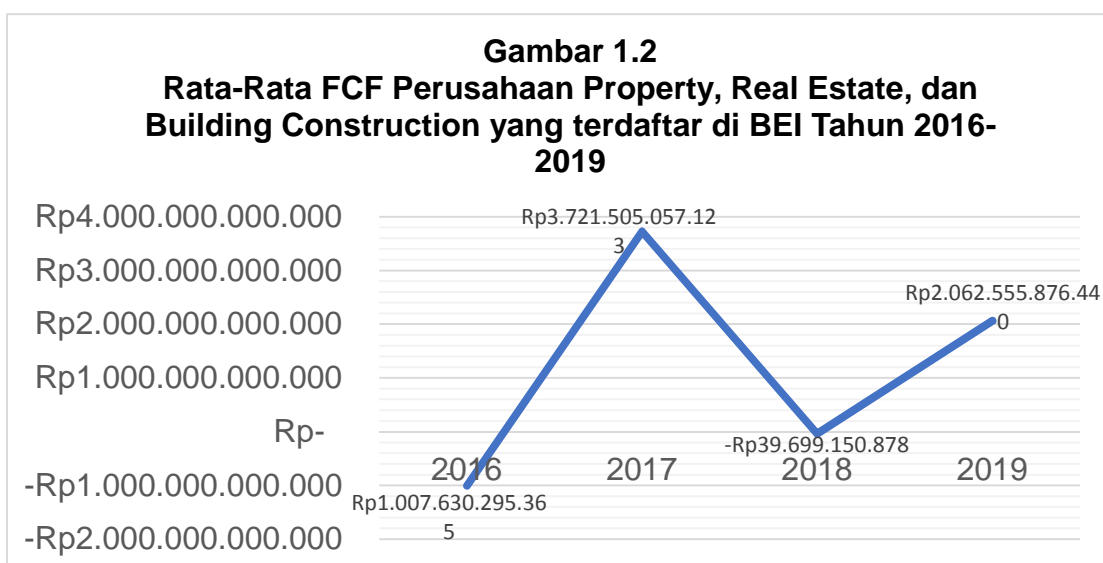
Fenomena selanjutnya yang terjadi pada PT Intiland Development Tbk (DILD), yaitu akibat terjadinya penurunan laba, PT Intiland Development Tbk (DILD) tak bagi dividen ke pemegang saham. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) PT Intiland Development Tbk memutuskan untuk tidak membagikan dividen per saham dari laba yang dicapai sepanjang 2017. Dari kinerja perusahaan sepanjang 2017, tercatat laba bersih sebesar Rp 297 miliar atau turun dibandingkan tahun 2016 yang saat itu Rp 299 miliar. Dari sisi pendapatan usaha, Intiland mencatatkan sepanjang 2017 memperoleh Rp 2,203 triliun, sementara tahun 2016 sebesar Rp 2,276 triliun.

Fenomena-fenomena di atas pada umumnya terkait dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Begitu pentingnya kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* terhadap banyak pihak, sehingga faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen berdasarkan informasi keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan perlu untuk diidentifikasi.

*Free cash flow* (aliran kas bebas) positif mencerminkan jumlah yang tersedia bagi aktivitas bisnis setelah penyisihan untuk pendanaan dan investasi yang diperlukan untuk mempertahankan kapasitas produksi pada tingkat sekarang dan untuk pembayaran dividen (Wild, dkk, 2009:23). Menurut Sartono (2010:101) *free cash flow* adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Apabila tidak dibagikan sebagai dividen, dana bebas ini dapat digunakan sebagai penambah modal untuk aktivitas perusahaan seperti ekspansi, akuisisi, pembayaran utang, dan aktivitas yang berorientasi pada pertumbuhan perusahaan (Brigham, 2012:109). Keputusan suatu perusahaan untuk membagikan dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas perusahaan tersebut. Meskipun perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi namun apabila posisi kas menunjukkan keadaan yang tidak begitu baik, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen. Misalnya, apabila perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai investasinya atau perusahaan tersebut sedang tumbuh sehingga sebagian besar dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja, maka

kemampuannya untuk membayar dividen kas pun sangat terbatas dalam Sulfikram Harun (2018).

Berikut ini merupakan data rata-rata *free cash flow* yang diprosikan oleh FCF pada perusahaan *property, real estate*, dan *building construction* yang terdaftar dalam BEI pada tahun 2016-2019.



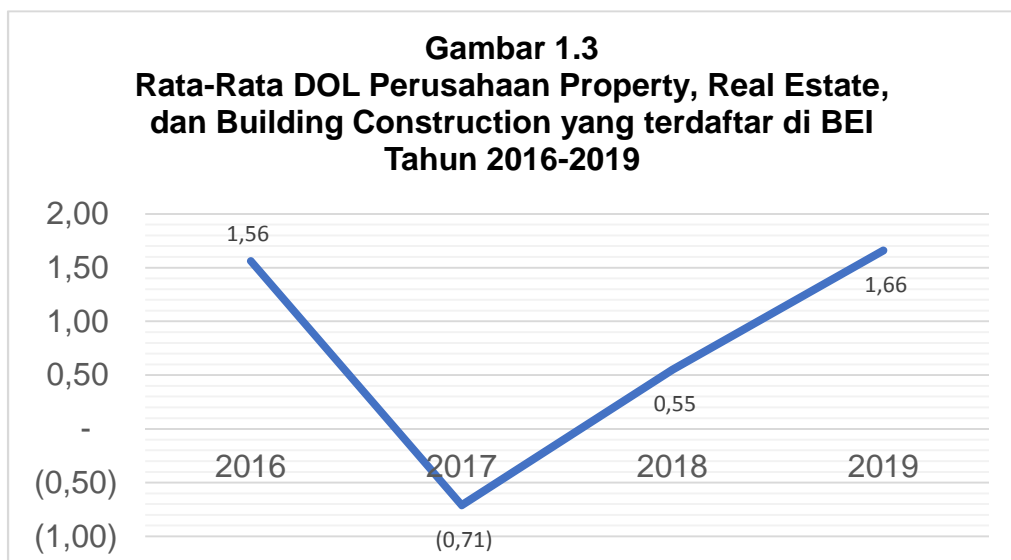
Dapat dilihat grafik di atas menunjukkan besaran *free cash flow* dari perusahaan *property, real estate*, dan *building construction* tahun 2016-2019 yang mengalami fluktuasi yang cukup terasa setiap tahunnya. Ditahun 2016 besarnya FCF sebesar Rp. -1.007.630.295.365 dan mengalami kenaikan yang cukup drastis ditahun 2017 yang besaran FCF-nya mencapai Rp. 3.721.505.057.123 dan mengalami penurunan yang cukup drastis di tahun 2018 menjadi sebesar Rp. -39.699.150.878 lalu meningkat kembali diangka Rp. 2.062.555.876.440.

Menurut Sartono (2010:257) *leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana (*sources of fund*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Perusahaan menggunakan *operating leverage* dan *financial leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Sebaliknya *leverage* juga meningkatkan variabilitas (risiko) keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham. *Operating leverage* adalah penggunaan aktiva yang menyebabkan perusahaan harus menanggung biaya tetap berupa penyusutan. *Operating leverage* timbul sebagai suatu akibat dari adanya beban-beban tetap yang ditanggung dalam operasional perusahaan. Dengan menggunakan *operating leverage* perusahaan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. Beban tetap operasional tersebut biasanya berasal dari biaya depresiasi, biaya produksi dan pemasaran yang bersifat tetap misal gaji karyawan. Sebagai kebalikannya adalah beban variabel operasional. Penggunaan *operating leverage* oleh perusahaan diharapkan agar penghasilan



yang diperoleh atas penggunaan aktiva tetap tersebut cukup untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel. Ukuran *leverage* operasi adalah *degree of operating leverage* (DOL).

Seperti yang diuraikan di atas bahwa *operating leverage* ini terjadi karena perusahaan dalam beroperasi menggunakan aktiva tetap sehingga harus menanggung biaya tetap. *Operating leverage* mengukur perubahan pendapatan atau penjualan terhadap keuntungan operasi. Berikut adalah rata-rata *degree of operating leverage* (DOL) perusahaan *property, real estate* dan *building construction* tahun 2016-2019.

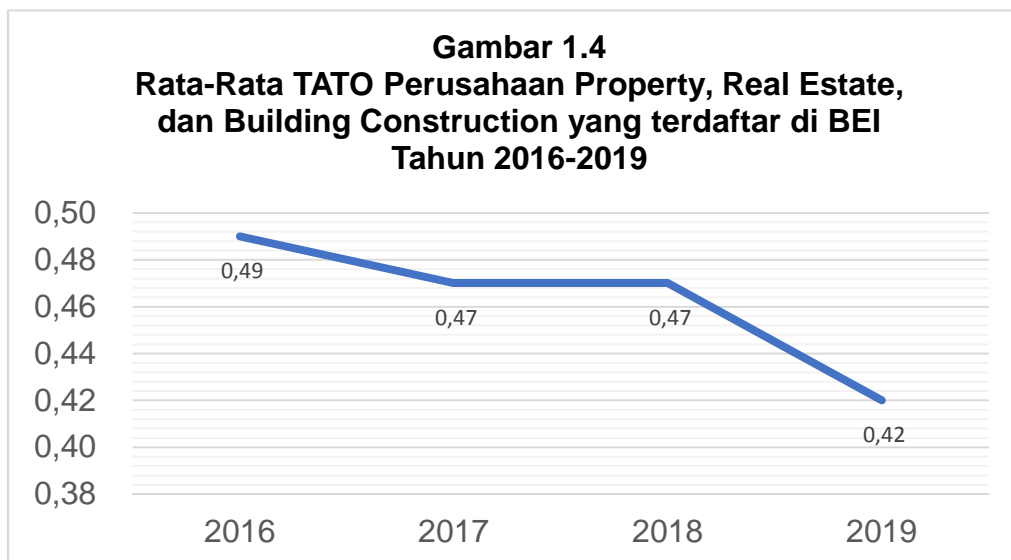


Berdasarkan grafik di atas, dapat dilihat bahwa rata-rata besarnya DOL dari 8 perusahaan *property, real estate*, dan *building construction* dari tahun 2016-2019 mengalami fluktuasi, terutama ditahun 2016 ke 2017 yang mengalami penurunan yang cukup drastis. Ditahun 2016 besarnya DOL sebesar 1,56 dan mengalami penurunan DOL ditahun 2017 sebesar -0,71 dan ditahun 2018

mengalami peningkatan kembali diangka 0, 55 dan kembali meningkat ditahun 2019 menjadi 1,66. Menurut Sutrisno (2013:206) semakin tinggi DOL, perusahaan akan semakin berisiko, karena harus menanggung biaya tetap semakin besar.

Menurut Sugiri dan Riyono (2018:87) aset merupakan sumber daya yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi di masa depan diharapkan akan diperoleh entitas. *Total asset turnover* merupakan total aset lancar dan total aset tetap. Aset lancar merupakan sumber daya atau klaim atas sumber daya yang langsung dapat diubah menjadi kas, biasanya dalam jangka waktu siklus operasi perusahaan (Subramanyam,2010:272). Menurut Radianto (2012:256) aset tetap adalah barang berwujud milik perusahaan yang sifatnya relatif permanen dan digunakan dalam kegiatan normal perusahaan, bukan untuk diperjualbelikan. Menurut Julianty (2015) tingkat perputaran aset menggambarkan seberapa baik kemampuan manajemen dalam menggunakan aset secara efisien pada investasi yang produktif. Tingginya rasio ini mengindikasikan bahwa manajer telah bertindak sesuai keinginan pemegang saham, yakni memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang nantinya tercermin pada peningkatan laba yang diperoleh perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, Berikut adalah rata-rata *total asset turnover* (TATO) perusahaan *property, real estate* dan *building construction* tahun 2016-2019.



Berdasarkan grafik di atas dapat dilihat bahwa besarnya TATO di 8 perusahaan *property, real estate, dan building construction* tahun 2016-2019. Terlihat bahwa rata-rata besaran TATO mengalami fluktuasi setiap tahunnya meskipun tidak terlalu signifikan. Ditahun 2016 besaran TATO sebesar 0,49 dan menurun kembali menjadi 0,47 untuk tahun 2017 dan 2018, 0,42 ditahun 2019. Dapat dilihat bahwa rata-rata TATO tersebut menunjukkan angka yang relatif kecil, ini menandakan perusahaan-perusahaan tersebut masih kurang efektif dalam memanfaatkan asetnya untuk meningkatkan penjualan.

Penelitian ini merujuk pada beberapa penelitian terdahulu yang juga turut meneliti variabel yang sama. Dalam penelitian

Hasana dan Mardani (2018) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulfikram Harun (2018) yang turut menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widyastuti (2018) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ismutmainah, dkk (2017) menyatakan bahwa *operating leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan dalam penelitian Niati (2013) menyatakan bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Firdaus & Handayani (2019) menyatakan bahwa *total asset turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnami dan Artini (2016) yang menyatakan hal serupa, bahwa *total asset turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda dengan Asih (2016) yang menyatakan hal berbeda, bahwa *total asset turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian terdahulu, variabel-variabel yang diteliti masih memberikan hasil yang berbeda sehingga perlu diuji ulang dengan obyek penelitian perusahaan *property, real estate, dan building construction* yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019. Hal ini bertujuan agar hasil penelitian lebih komprehensif dan dijadikan sumber informasi kebijakan dividen yang lebih tepat untuk mengambil keputusan bagi pemangku kepentingan. Variabel kebaruan dalam penelitian ini adalah variabel *free cash flow* yang mana dalam penelitian ini menggunakan alat ukur yang berbeda dengan penelitian terdahulu. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan rumus NOPAT dikurangi Investasi Bersih Pada Modal Operasi (Sartono,2010:102). Alasan mengambil variabel *free cash flow, operating leverage, dan total asset turnover* adalah karena penelitian ini masih jarang diteliti terutama menggunakan variabel *operating leverage*. Penelitian ini juga menggunakan variabel *free cash flow* dan *total asset turnover* untuk membandingkan hasil penelitian terdahulu dengan saat ini.

Berdasarkan uraian tersebut maka peneliti tertarik untuk memberikan judul **”Pengaruh Free Cash Flow, Operating Leverage, dan Total Asset Turnover terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Property, Real Estate dan Building Construction yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020”**.

## **B. Batasan Masalah**

Penulis melakukan pembatasan masalah, agar lebih fokus, dan mendalam variabel, objek penelitian, waktu dan mata uang yang digunakan dalam penelitiannya. Oleh sebab itu, penulis membatasi diri hanya berkaitan dengan:

1. Variabel *free cash flow*, *operating leverage*, *total asset turnover* dan kebijakan dividen.
2. Perusahaan sektor *property*, *real estate*, dan *building construction* yang terdaftar di BEI.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut pada tahun 2017-2020.
4. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah.

## **C. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan sebelumnya, maka peneliti merumuskan masalah-masalah yang diteliti pada penelitian ini, antara lain:

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada *Perusahaan Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020?

2. Apakah *operating leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada *Perusahaan Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020?
3. Apakah *total asset turnover* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada *Perusahaan Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020?
4. Apakah *free cash flow, operating leverage, dan total asset turnover* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada *Perusahaan Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020?

#### **D. Tujuan Penelitian**

Tujuan dan hasil yang hendak dicapai oleh peneliti dari penelitian ini antara lain:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada *Perusahaan Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *operating leverage* terhadap kebijakan dividen pada *Perusahaan*

*Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020.

3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *total asset turnover* terhadap kebijakan dividen pada *Perusahaan Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *free cash flow, operating leverage*, dan *total asset turnover* terhadap kebijakan dividen pada *Perusahaan Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020.

## **E. Sistematika Penulisan**

Dalam pembahasan skripsi ini, peneliti menguraikan secara singkat kedalam beberapa bab, guna memberikan penjelasan dalam skripsi ini. Maka skripsi ini akan dibagi menjadi 5 bab, yaitu:

### **BAB I Pendahuluan**

Pada bab ini berisi tentang latar belakang masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan sistematika penulisan.



## **BAB II Landasan Teori**

Dalam bab ini akan menguraikan beberapa pengertian dari teori-teori yang berkaitan dengan masalah yang diteliti meliputi teori dasar relevan yang digunakan, kebijakan dividen, *free cash flow*, *operating leverage*, *total asset turnover*, kerangka pemikiran, hipotesis, dan penelitian terdahulu.

## **BAB III Metodologi Penelitian**

Pada bab ini berisi tentang langkah-langkah yang dijalankan pada saat penelitian. Metode penelitian ini akan menjaga langkah penelitian sistematis dan terkendali, dalam bab ini memuat pembahasan mengenai jenis penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, populasi dan sampel, definisi operasional variabel penelitian, dan teknik analisis data.

## **BAB IV Hasil Penelitian dan Pembahasan**

Pada bab ini akan dibahas mengenai evaluasi yang dilakukan peneliti terhadap seluruh variabel penelitiannya. Bab ini memuat hal tentang sejarah singkat objek penelitian, deskripsi data penelitian, deskripsi data variabel, analisis hasil penelitian, dan pembahasan.

## **BAB V Simpulan dan Saran**

Bab ini merupakan bab terakhir yang menguraikan hasil kesimpulan dari evaluasi yang telah dilakukan pada bab sebelumnya. Selanjutnya peneliti juga akan memberikan saran yang mungkin bermanfaat bagi calon investor, perusahaan *property, real estate*, dan *building construction* yang terdaftar di BEI, dan peneliti selanjutnya.