

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Keputusan perusahaan untuk mendistribusikan uang tunai merupakan elemen penting dari pedoman perusahaan. Intinya, semua pemegang saham percaya bahwa dividen merupakan tanda bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba yang cukup dan menentukan nilai perusahaan di masa mendatang. Dampak keputusan kebijakan dividen terhadap manajemen dan investor perusahaan sangatlah signifikan. Kebijakan dividen adalah keputusan untuk mendistribusikan sebagian laba perusahaan kepada pemegang sahamnya dalam bentuk dividen (Sidharta dan Nariman, 2021).

Besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham ditentukan oleh kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Kebijakan dividen yang dibuat untuk menjamin kepentingan perusahaan dan pemegang saham diperlukan untuk menyeimbangkan kepentingan tersebut. Oleh karena itu, kebijakan dividen merupakan ukuran penting yang memengaruhi tujuan beberapa pihak. Meskipun banyak perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, tidak semuanya membayar dividen kepada pemegang sahamnya. Investor menginginkan pengembalian investasinya dalam bentuk dividen tetap, tetapi hanya sebagian kecil perusahaan yang mampu secara teratur menerbitkan dividen kepada pemegang sahamnya. Distribusi tahunan kepada pemegang saham berfluktuasi (Prastya dan Jalil, 2020). Pembayaran dividen dan pilihan kebijakan harus dilihat secara berbeda oleh berbagai perusahaan.

Teori keagenan menyatakan bahwa manajer adalah agen dan pemegang saham adalah prinsipal. Pembayaran dividen secara teratur akan meningkatkan kepercayaan investor dalam memastikan bahwa pimpinan perusahaan bertindak sesuai dengan kebutuhan mereka. Wewenang pengambilan keputusan didelegasikan kepada agen atau manajemen dalam hubungan teori keagenan. Investor membutuhkan informasi tentang perusahaan untuk meminimalkan potensi risiko di masa mendatang. Evaluasi kinerja saham dan laporan keuangan perusahaan dapat memberikan informasi yang dicari oleh pemegang saham (Widiantari dan Candradewi, 2021).

Perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan mengurangi ketidakpastian investasi (Salsabiela Arbaiya, 2020). Pembagian dividen yang stabil memberikan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan karena mengurangi ketidakpastian atas investasi modal pada perusahaan (Aditya dan Astri Fitria, 2022). Pemegang saham tentu tidak ingin berinvestasi pada perusahaan yang dividennya tidak jelas. Ketika perusahaan membayar dividen secara konsisten, pemegang saham berpresepsi bahwa akan dijamin keuntungannya. Perusahaan lebih memilih untuk berinvestasi pada dividen daripada laba ditahan kecuali manajemen mengetahui bahwa dana tersebut tidak akan menghasilkan nilai sekarang bersih (NPV) positif untuk investasi tambahan (Setiawati dan Yesisca, 2019). Namun, perseroan setidaknya akan berusaha membagikan dividen berupa dividen saham untuk menjaga harga saham. Stabilitas pasar modal Perusahaan dapat menerbitkan dividen saham atau *stock split*.

Setidaknya selama lima tahun terakhir, empat bank penerbit terbesar telah meningkatkan rasio pembayaran dividen mereka, menurut studi (www.cnbcindonesia.com). DPR PT Bank Central Asia (BBCA) tumbuh dari 32% pada tahun 2018 menjadi 48% pada tahun 2019 dan 57% pada tahun fiskal 2021. Namun, BBCA menetapkan DPR sebesar 51% untuk tahun fiskal 2022. Kemudian, dari tiga bank besar, PT Bank Rakyat Indonesia (BBRI) memiliki DPR tertinggi. Pada tahun 2018, sebesar 50% sejak 2021, meningkat sekitar 35% menjadi 85% pada tahun 2022, BBRI akan terus menegakkan DPR. Setelah secara konsisten membagikan dividen dengan DPR sebesar 25% dari tahun keuangan 2018–2021, PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI) menaikkan rasio pembayaran menjadi 40% seiring dengan peningkatan laba yang signifikan. Terkait rasio pembayaran dividen, BUMN PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI) biasanya membayar tepat waktu. Bank Mandiri mencatat DPR sebesar 45% untuk tahun anggaran 2018. Namun, mulai 2019 hingga 2022 DPR ditetapkan sebesar 60%.

Sebaliknya, dua saham bank Panin Group, yakni PT Bank Pan Indonesia Tbk (PNBN) dan PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk (PNBS), justru mencatatkan kinerja terburuk pada 2023. Saham PNBN anjlok 25,51% dan saham PNBS anjlok 19,7%. Keputusan penundaan pembagian dividen tahun buku 2022 dalam Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) PNBS pada Juni tahun lalu turut memengaruhi kinerja saham PNBS. Berdasarkan laporan perusahaan yang dapat dilihat di www.cnbcindonesia.com, PNBS berencana menyisihkan laba bersih sebesar Rp250,53 miliar sebagai laba ditahan.

Bisnis yang mengalami kerugian menunjukkan bahwa kinerjanya menurun. Bisnis yang mengalami kerugian biasanya kekurangan dana yang diperlukan untuk mendistribusikan dividen tunai, yang mengakibatkan respons pasar sekuritas yang tidak menguntungkan. Selain itu, karena arus kas bebas digunakan untuk mendanai ekspansi yang sedang berlangsung, hal itu akan berdampak negatif padanya. Ketika saldo cadangan atau laba ditahan positif, dividen tunai dapat dicairkan. Kemungkinan organisasi untuk membayar dividen meningkat dengan cadangan laba ditahannya.

Hipotesis agensi menyatakan bahwa prakonsepsi negatif tentang manajemen disebabkan oleh kurangnya pengetahuan pemegang saham. Dividen akan menjadi indikator utama keberhasilan manajemen bagi pemegang saham, yang juga akan menggunakannya untuk meminta pertanggungjawaban manajemen atas kinerja perusahaan (Krisardiyansah dan Amanah, 2020). *Free Cash Flow* adalah variabel yang diasumsikan memengaruhi kebijakan dividen. *Free Cash Flow* adalah jumlah total kas yang dapat diakses oleh suatu bisnis untuk beberapa penggunaan. *Free Cash Flow* adalah kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham dan tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi tetap. Jumlah kas yang dihasilkan suatu bisnis dari operasi setelah investasi ulang adalah penekanan utama dari konsep *Free Cash Flow*. Setelah dikurangi belanja modal dan pembayaran dividen, arus kas bebas *Free Cash Flow* perusahaan adalah yang tersisa (Rachmah dan Riduwan, 2019). Arus kas yang tersisa dapat digunakan untuk berinvestasi atau mendistribusikan dividen. Manfaat bagi pemegang saham adalah *Free Cash Flow* didistribusikan dalam bentuk

dividen. Oleh karena itu, investor mengantisipasi pembayaran imbalan moneter. Besarnya dividen kas yang diterima oleh pemilik sebanding dengan jumlah pemilik yang memiliki saham pada perusahaan (Yuningsih Nita Christiani dan Ananius Donatus Rure, 2019).

Free Cash Flow berdampak pada kebijakan dividen, menurut penelitian (Rachmah dan Riduwan 2019; Sidharta dan Nariman, 2021; Mangundap *et al.*, 2018; dan Heliani *et al.*, 2022). *Free Cash Flow* menunjukkan ekspansi dan kesejahteraan perusahaan. Investor dapat dipandu oleh arus kas bebas tahunan *Free Cash Flow* perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk berkembang, melunasi utang, dan menghasilkan laba untuk dibagikan sebagai dividen kepada perusahaan dilihat oleh investor sebagaimana ditunjukkan oleh arus kas bebas (*Free Cash Flow*) yang tinggi. Bisnis dengan arus kas bebas (*Free Cash Flow*) yang lebih tinggi menghasilkan lebih banyak uang daripada yang memiliki *Free Cash Flow* lebih rendah. Akibatnya, dividen meningkat dengan *Free Cash Flow*. Menaikkan dividen menjamin kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan sekaligus meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Puspasari dan Chomsatu Samrotun, 2021; Maria Ulfa *et al.*, 2020 dan Utama & Gayatri, 2018). *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan membayar dividen berdasarkan lebih dari sekadar ketersediaan *Free Cash Flow*. Perusahaan juga harus memiliki laba ditahan, dan dewan direksi harus mengambil langkah formal untuk memastikan bahwa perusahaan dapat membayar dividen kepada pemegang saham. Perusahaan dengan *Free Cash Flow* cenderung tidak

membagikan dividen atau lebih suka membagikan dividen dalam jumlah kecil karena mengutamakan pertumbuhan. Besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak bergantung pada besarnya *Free Cash Flow* perusahaan. Besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan dapat tetap konstan meskipun *Free Cash Flow*-nya tinggi. "Firm performance: the moderation impact of debt and dividend policies on overinvestment" oleh (Nguyen Trong, N. dan Nguyen, C.T., 2021), dalam *Journal of Asian Business and Economic Studies*. Penelitian ini mengkaji bagaimana kebijakan utang dan dividen dapat memoderasi dampak overinvestment terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan data dari perusahaan non-keuangan di Vietnam. Studi ini menemukan bahwa kebijakan dividen dan utang dapat mengurangi dampak negatif dari overinvestment terhadap profitabilitas perusahaan, terutama melalui pengelolaan *Free Cash Flow* yang berlebihan.

Collateralizable Assets merupakan aktor lain yang dapat memengaruhi kebijakan dividen. *Collateralizable asset* sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi cash dividen dapat dijelaskan bahwa semakin besar *Collateralizable asset* yang dimiliki oleh perusahaan maka akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditor, sehingga perusahaan dapat membayarkan dividen dalam jumlah yang besar. Mengacu pada gagasan agensi, yang menyatakan bahwa individu memiliki kepentingan yang berbeda, konflik muncul antara prinsipal dan agen (Dwijaya dan Hariyati, 2020). Aset yang dapat dijaminkan adalah aset yang dimiliki perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan bagi kreditor ketika meminjam. Untuk mendapatkan pendanaan

bagi perusahaan dan mengurangi masalah agensi, *Collateralizable Assets* merupakan aset yang dapat dijaminkan kepada kreditor. Ada kemungkinan bahwa *Collateralizable Assets* akan memengaruhi pembayaran dividen di masa mendatang. Bisnis yang membutuhkan modal dari kreditor sering kali memanfaatkan *Collateralizable Assets* untuk memperoleh pinjaman. Kreditor memandang California sebagai pengaman pinjaman. Akibatnya, *Collateralizable Assets* dapat menurunkan biaya bertindak sebagai perantara antara bisnis dan kreditornya, sehingga memungkinkan bisnis untuk membayar kenaikan dividen dengan lebih mudah (Sidharta dan Nariman, 2021). *Collateralizable Assets* memengaruhi distribusi dividen karena mengurangi konflik antara kreditor dan manajemen serta mencegah kreditor memblokir pembayaran dividen yang tinggi. *Collateralizable Assets* juga memengaruhi distribusi dividen karena mengurangi konflik antara kreditor dan manajemen serta mencegah kreditor memblokir pembayaran dividen yang tinggi. Kreditor menganggap *Collateralizable Assets* sebagai perlindungan untuk pinjaman karena dianggap oleh mereka sebagai perlindungan. Akan lebih mudah bagi perusahaan untuk membayar dividen yang lebih tinggi jika *Collateralizable Assets* mengurangi biaya perantara antara perusahaan dan kreditornya (Dwijaya dan Hariyati, 2020).

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh CA, menurut penelitian (Tedyana, 2021; Faqih dan Hapsari, 2023; Lailiyah dan Abadi, 2021; dan Augustina & Juanda, 2023). Tingkat kepemilikan *Collateralizable Assets* yang tinggi pada suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki aset tetap dalam jumlah besar. Aset tetap berfungsi sebagai jaminan pinjaman bisnis.

Kepemilikan aset untuk menutupi utang akan meningkatkan kepercayaan perusahaan dan menghasilkan lebih banyak pinjaman. Dana tersebut akan digunakan oleh bisnis untuk meningkatkan efisiensi kegiatan operasional, yang akan meningkatkan produksi. Ketika penjualan perusahaan meningkat, kapasitasnya untuk menghasilkan laba juga meningkat. Pertumbuhan laba bagi suatu bisnis dapat menunjukkan bahwa kapasitas perusahaan untuk membayar dividen meningkat seiring dengan profitabilitas. Oleh karena itu, pembayaran akan mendapat manfaat dari ukuran agunan perusahaan.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Handayani, Fitria, dan Yulianto, 2022) yang menyatakan bahwa *Collateralizable Assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *Collateralizable Assets* tidak dapat memperhitungkan ketersediaan likuiditas perusahaan yang menjadi faktor utama dalam pembayaran dividen. *Collateralizable Assets* tidak dapat memperhitungkan ketersediaan likuiditas perusahaan. Ketersediaan kas dapat menjadi petunjuk. Ketersediaan kas dapat diprioritaskan oleh manajemen. Kas dapat digunakan sebagai agunan untuk pendanaan utang karena keberadaannya. Prospek perusahaan dengan atau tanpa agunan merupakan beberapa hal yang dibutuhkan dalam persyaratan pendanaan utang. Hal ini akan memastikan operasi perusahaan lebih berkelanjutan.

Harus ada penjelasan lebih lanjut mengingat sifat penelitian kebijakan dividen yang kontradiktif. Hasilnya, penelitian ini memperkenalkan pendekatan penelitian dan moderator baru faktor risiko bisnis. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh risiko bisnis. Bisnis dengan tingkat risiko bisnis yang relatif tinggi dianggap

kurang mampu mendanai operasi mereka yang sedang berlangsung, yang dapat mengakibatkan profitabilitas yang lebih rendah. Dalam upaya untuk meningkatkan laba, bisnis sering kali bertujuan untuk memperkuat struktur modal mereka, dan uang yang mereka dapatkan dipindahkan ke laba ditahan. Akibatnya, pembayaran dividen akan berkurang.

Masalah pembagian dividen dapat memengaruhi laba ditahan dan juga dapat menurunkan dana internal secara keseluruhan, yang dapat membatasi kapasitas perusahaan untuk melakukan investasi. Hal ini akan mengakibatkan pertumbuhan yang lebih lambat, yang kemudian akan memengaruhi penurunan nilai obligasi dan saham. Untuk memuaskan pemegang saham, kebijakan dividen juga penting. Namun, dividen juga berfungsi sebagai sumber pendanaan internal untuk ekspansi bisnis. Selain itu, sejumlah elemen bisnis internal tidak diragukan lagi berdampak pada besarnya kebijakan dividen jika Anda mempertimbangkan fenomena yang terjadi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi dan memeriksa variabel yang dapat memengaruhi kebijakan dividen.

B. Batasan Masalah

Batasan-batasan pada penyusunan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Penelitian dilakukan pada sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Periode pengamatan penelitian yaitu tahun 2018-2022.

3. Penelitian menggunakan variabel *Free Cash Flow* dan *Collateralizable Assets* sebagai variabel independen, kebijakan dividen sebagai variabel dependen, dan risiko bisnis sebagai variabel pemoderasi.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan masalah yang ada, rumusan masalah penelitian ini dapat di simpulkan sebagai berikut :

1. Apa dampak *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah *Collateralizable Assets* memengaruhi kebijakan dividen?
Apakah *Collateralizable Assets* memengaruhi kebijakan dividen?
3. Apakah risiko bisnis mampu mengurangi pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah risiko bisnis mampu mengurangi pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap kebijakan dividen?

D. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini sebagai berikut :

1. Melakukan penelitian empiris dan memeriksa bagaimana *Free Cash Flow* memengaruhi kebijakan dividen.
2. Melakukan uji empiris dan memeriksa bagaimana *Collateralizable Assets* memengaruhi kebijakan dividen.
3. Melakukan uji empiris dan memeriksa bagaimana risiko perusahaan mengubah dampak arus kas bebas (*Free Cash Flow*) pada kebijakan dividen.

4. Menganalisis dan mengevaluasi secara empiris bagaimana risiko bisnis mengubah dampak *Collateralizable Assets* pada kebijakan dividen.

E. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

- a. Dapat memberikan kontribusi pada pengembangan teori agensi dan teori sinyal.
- b. Dapat memberikan tambahan bukti empiris mengenai faktor-faktor penentu kebijakan dividen yaitu *Collateralizable Assets*, *Free Cash Flow*, dan risiko bisnis.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Memilih investasi pada perusahaan yang memiliki *Free Cash Flow*, *Collateralizable Assets* yang tinggi serta risiko bisnis yang rendah karena akan meningkatkan pembayaran dividen.

b. Bagi Perusahaan

Manajemen jika ingin bagi dividen harus memaksimalkan nilai *Free Cash Flow* dan *Collateralizable Assets* serta meminimalisir risiko bisnis.

