

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perekonomian Indonesia saat ini sedang melambung. Adanya pasar yang besar yang dapat membantu mereka yang memiliki lebih banyak uang, maupun mereka yang tidak, dalam melakukan penanaman modal, adalah buktinya. Perusahaan dapat meningkatkan modal untuk mendanai usaha komersial dan pengembangan perusahaan dengan berpartisipasi di pasar utama. Organisasi merupakan salah satu mesin perekonomian bangsa. Perusahaan harus menjaga nilai mereka untuk menjaga stabilitas jangka panjang. Kebijakan dividen setiap perusahaan dapat dianggap sebagai faktor penentu keberhasilan perusahaan.

Setelah penetapan RUPS, dividen dibagikan kepada investor. Dividen dibayarkan ketika korporasi mampu melunasi utangnya setelah dividen dibayarkan. Keputusan perusahaan untuk menyimpan atau melepaskan uang kepada investor disebut sebagai kebijakan dividen. Perusahaan menghadapi dilema dalam posisi ini, karena mereka harus memutuskan apakah akan mempertahankan dividen sebagai cadangan masa depan atau mendistribusikannya kepada investor. Korporasi dapat berhasil mempromosikan bisnisnya jika dividen digunakan sebagai pendapatan. Ini juga dapat digunakan sebagai cadangan uang tunai jika terjadi keadaan darurat, seperti penurunan ekonomi atau keadaan yang tidak terduga. Akibatnya, pembayaran di masa depan mungkin lebih tinggi bagi investor.

Penelitian ini menggunakan *signaling theory* dan *agency theory*. Pada teori *signaling* menjelaskan bahwa informasi yang terkait dengan pembagian cash dividen dapat menimbulkan reaksi investor karena pembagian dividen bisa dijadikan sinyal positif yang akan menjadikan investor tertarik untuk membeli saham tersebut. *Cash dividend* dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa mendatang, adanya anggapan tersebut karena terjadinya asimetri information antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa depan. Jika manajemen memberitakan kabar baik, maka dapat meningkatkan harga saham. Namun sebaliknya, jika manajemen memberitakan kabar buruk dapat mengakibatkan mengurangi harga saham perusahaan. Oleh karena itu, manajer memiliki kewajiban untuk melaporkan perkembangan mengenai posisi perusahaan kepada para pengguna informasi. Tanda yang dilaporkan dapat berupa pengungkapan informasi seperti publikasi laporan keuangan. Manajer melaporkan laporan keuangan untuk memberikan informasi kepada pengguna informasi. Kesalahan dalam pengambilan keputusan dapat terjadi pada para investor, apabila informasi yang disampaikan oleh manajemen perusahaan tidak mencerminkan keadaan perusahaan yang sebenarnya. Sehingga terjadi asimetri informasi dimana manajer lebih superior dalam menguasai informasi dibanding pihak lain. Untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi pada *signaling theory*, pihak manajemen wajib membuat struktur pengendalian internal yang dimana mampu menjaga harta perusahaan dan menjamin penyusunan laporan keuangan yang dapat dipercaya.

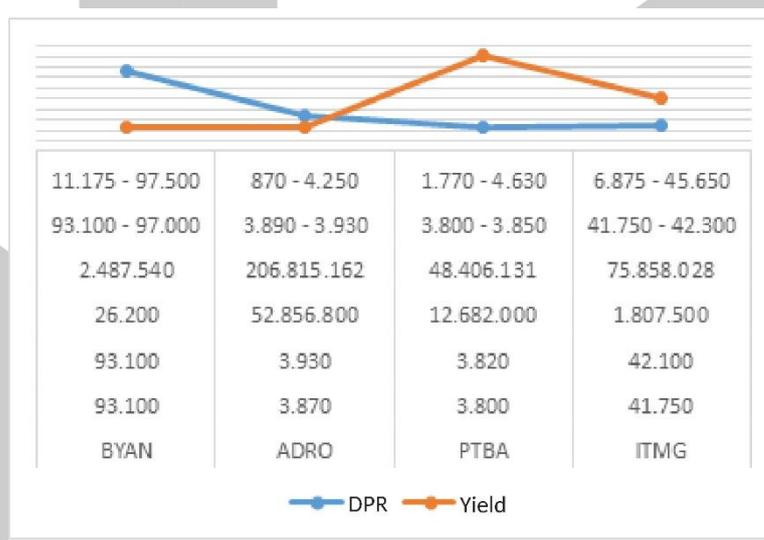
Sedangkan *agency theory* mengatakan bahwa semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin banyak saham yang tersebar dan dapat menyebabkan semakin banyak juga biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen. Hal tersebut mempengaruhi tingkat hutang perusahaan yang akan menjadi besar sejalan dengan meningkatnya biaya pengawasan manajemen. Pengertian teori agensi menurut Scott (2015) yaitu suatu pengembangan dari teori yang mempelajari suatu desain kontrak dimana para agen (pihak manajemen) bekerja atas nama prinsipal (investor) Teori agensi berisi hubungan kontraktual antara dua pihak yaitu agen dan prinsipal, dimana investor atau pemilik perusahaan menunjuk agen sebagai manajemen yang mengelola perusahaan atas nama pemilik perusahaan. Teori agensi menyatakan bahwa masing-masing pihak hanya termotivasi oleh kepentingannya sendiri sehingga menimbulkan konflik yang terjadi antara agen dengan prinsipal. Dengan terdapat perbedaan dua kepentingan dalam suatu perusahaan dimana masing-masing pihak sama-sama tetap berupaya mempertahankan keuntungan dan sering menimbulkan masalah keagenan maka dapat disebut sebagai konflik agensi. Oleh sebab itu untuk mengatasi konflik agensi diperlukan pengungkapan informasi secara sukarela yang berkaitan dengan perusahaan sebagai salah satu bentuk tanda pertanggungjawaban dari pihak manajemen kepada investor.

Terdapat suatu fenomena pada perusahaan sektor energi, dimana setiap perusahaan sektor energi membagikan dividennya. Seperti yang dilansir CNBC Indonesia pada 25/05/2022. Sederet emiten yang bergerak di sektor energi telah

mengumumkan sebagian atau seluruh alokasi laba yang akan disebar ke pemegang saham dalam bentuk dividen.

Gambar 1. 1

Grafik rasio pertumbuhan harga saham pada perusahaan sektor energi.



(sumber : data diolah)

Berdasarkan pada gambar 1.1. menunjukkan rasio DPR pada perusahaan sektor energi. Dengan laba bersih yang meningkat fantastis ditopang oleh reli harga batu bara dunia yang tidak henti-hentinya, investor pada emiten energi dapat mengharapkan dividen tunai dengan nilai yang lebih besar. Berikut adalah daftar beberapa emiten energi yang telah mengumumkan besaran alokasi laba untuk dividen. Pertama adalah Bayan Resources (BYAN) yang akan membagikan dividen US\$ 1 miliar atau setara dengan Rp 14,6 triliun (kurs Rp 14.600) atau US\$ 0,3 per saham. Dana itu diambil dari laba ditahan yang tidak dicadangkan perseroan sampai akhir 2021. Sepanjang 2021, laba bersih BYAN melonjak 73% menjadi senilai US\$ 1,21 miliar, dari semula US\$ 328,73 juta di tahun 2020. *Cum date* di pasar reguler

jatuh pada hari Jumat (27/5) ini, dengan pembayaran akan dilakukan pada tanggal 16 Juni mendatang. Selanjutnya ada emiten milik Garibaldi 'Boy' Thohir, Adaro Energy Indonesia (ADRO), yang mengumumkan akan menyebar dividen senilai US\$ 650 juta atau sekitar Rp 9,49 triliun untuk tahun buku 2021. Selanjutnya ada emiten batu bara milik BUMN, Bukit Asam (PTBA), yang memutuskan untuk membagikan 100% dari laba bersih perseroan tahun 2021 seluruhnya sebagai dividen atau senilai Rp 7,91 triliun. Selanjutnya ada Indo Tambangraya Megah (ITMG) yang telah selesai menyebar dividen senilai US\$ 332,9 juta (Rp 4,86 triliun) kepada para investor perusahaan. Besaran dividen yang dibagikan ITMG tersebut setara 70% dari laba bersih perseroan untuk tahun buku 2021. Total US\$ 332,9 juta tersebut dibagi dua kali, pertama dalam bentuk dividen interim sebesar US\$ 94,1 juta pada 24 November 2021. Sedangkan US\$ 238 juta sisanya disebar ke pemegang saham pada 22 April 2022. (cncbcindonesia.com, 2022)

Kebijakan dividen merupakan keputusan sulit yang harus diambil oleh pihak manajemen untuk dapat mengalokasikan laba yang telah didapat untuk memenuhi harapan tingkat pengembalian kepada investor. Beberapa faktor yang mempengaruhi penentuan kebijakan dividen dalam suatu perusahaan, antara lain tata kelola perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas dalam suatu perusahaan serta tingkat pertumbuhan perusahaan. Keputusan apakah laba perusahaan pada akhir tahun akan diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau dipertahankan untuk mengumpulkan uang untuk pembiayaan masa depan dikenal sebagai kebijakan dividen. Tingkat dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan dibagikan antara dividen tunai dan pendapatan tetap. Ini adalah

persentase keuntungan perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham biasa perusahaan. Jika perusahaan menghasilkan banyak uang, keuntungan yang dibagikan dalam bentuk dividen akan sedikit.

Menurut Martono dan Harjito (2014:270) 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. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal financing. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan bentuknya bisa bermacam macam. Menurut Riyanto (2015:269), macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan antara lain sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang stabil.

Banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil, artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham tiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan dividend payout ratio yang konstan.

Jenis kebijakan dividen yang ketiga adalah penetapan dividend payout ratio yang konstan. Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan dividend payout ratio yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel.

Kebijakan dividen yang terakhir adalah penetapan dividend payout ratio yang fleksibel, yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *effective tax rate* (ETR). *Effective tax rate* (ETR) adalah tingkat pajak efektif perusahaan yang dapat dihitung dari beban pajak penghasilan (beban pajak kini) yang kemudian dibagi dengan laba sebelum pajak. *Effective Tax Rate* digunakan sebagai acuan dalam membuat suatu kebijakan perusahaan dan akan membuat suatu kesimpulan mengenai suatu kebijakan perusahaan mengenai sistem perpajakan suatu perusahaan sebagai suatu keputusan manajemen. Bagi perusahaan, *Effective Tax Rate* digunakan untuk mengukur pengaruh perubahan kebijakan perpajakan

terhadap beban pajak perusahaan sehingga dapat diketahui besarnya persentase yang harus dibayarkan atas keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Menurut Afrinaldi (2016) nilai *effective tax rate* (ETR) merupakan salah satu bentuk perhitungan nilai tarif ideal pajak yang dihitung dalam sebuah perusahaan. *Effective tax rate* (ETR) atau tarif pajak efektif pada dasarnya adalah sebuah presentase besaran tarif pajak yang ditanggung oleh perusahaan. Tarif pajak efektif secara ringkas menunjukkan efektivitas manajemen pajak suatu perusahaan.

Menurut Halim (2016) keberadaan dari *effective tax rate* (ETR) kemudian menjadi suatu perhatian yang khusus pada berbagai penelitian karena dapat merangkum efek kumulatif dari berbagai insentif pajak dan perubahan tarif pajak perusahaan. ETR pun dapat digunakan sebagai salah satu acuan oleh para pembuat keputusan dan pihakpihak yang berkepentingan untuk membuat kebijakan dalam perusahaan dan memuat kesimpulan sistem perpajakan pada perusahaan. Salah satu cara untuk mengukur seberapa baik perusahaan mengelola pajaknya adalah dengan melihat tarif efektifnya. Menurut penelitian yang dilakukan Permatasari dan Atiningsih (2021) *effective tax rate* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan Putri dan Irawati (2019) mengatakan bahwa *effective tax rate* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *free cash flow*. *Free cash flow* merupakan faktor yang dapat mempengaruhi tingkat kebijakan dividen suatu perusahaan (Utama dan Gayatri, 2018). *Free cash flow* adalah arus kas bebas yang dimiliki perusahaan yang digunakan untuk investasi dan

pembayaran dividen. Perusahaan dengan *free cash flow* berlebih akan lebih baik kinerjanya dibandingkan perusahaan lain karena perusahaan tersebut dapat memanfaatkan berbagai peluang yang ada perusahaan lain mungkin tidak bisa mendapatkannya. Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* mampu mempengaruhi tingkat kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan bagi pemegang saham.

Menurut Kieso (2015:212), *free cash flow* merupakan arus kas bebas yang merupakan arus kas diskresioner yang dimiliki oleh perusahaan, arus kas ini dapat digunakan untuk membayar hutang, menambah investasi, membeli saham treasury atau menambah likuiditas. Terdapat 3 (tiga) komponen perhitungan *free cash flow*, antara lain arus kas operasi, belanja modal bersih dan perubahan modal kerja. Arus kas operasi merupakan perhitungan yang didapatkan dengan menghitung selisih antara pendapatan dan biaya melalui arus kas. Belanja modal adalah pengeluaran anggaran yang dilakukan perusahaan untuk menambah modal dan pemeliharaan modal yang dapat menambah aset. Sedangkan modal kerja bersih adalah selisih dari aktiva lancar dan hutang lancar perusahaan apabila menghasilkan hasil yang positif hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi baik atau sehat.

Free Cash Flow (FCF) merupakan konsep penting dalam manajemen berdasarkan nilai (*value based management*), konsep yang akhir-akhir ini semakin berkembang dengan menggunakan pendekatan *value creation* untuk kemakmuran pemegang saham (*shareholders*). Pergeseran filosofi telah menyebabkan ukuran akuntansi seperti laba per saham atau ROA tidak lagi dipandang sebagai benchmark

dari penciptaan nilai (*value creation*). Menurut penelitian yang dilakukan Widyasti dan Putri (2021) *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan Hilmi dan Rinanda (2020) menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor ketiga yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah likuiditas. Kemampuan suatu perusahaan untuk mencapai kapasitas jangka pendeknya secara tepat waktu diukur dengan rasio likuiditas nya. Munawir (2012:72) menunjukkan bahwa kurs lancar adalah rasio total aset lancar terhadap kewajiban lancar, yang banyak digunakan untuk menganalisis rasio modal kerja perusahaan. Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Sehingga tinggi rendahnya likuiditas perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan.

Menurut Fahmi (2017:121) rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Rasio ini sangatlah penting karena jika perusahaan mengalami kegagalan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dapat menyebabkan menurunnya suatu nilai perusahaan atau dapat menurunkan minat para investor.

Menurut Sartono (2012:116) definisi rasio likuiditas yaitu “rasio likuiditas menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang bisa diubah menjadi kas suatu perusahaan yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan. Berdasarkan penelitian Aryani dan Fitria

(2020) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun hal tersebut tidak sejalan dengan beberapa penelitian dari (Setyadi et al., 2020), Apriliyona dan Asyik (2020), Pattiruhu dan Paais (2020), Adityo dan Heykal (2020), Widyasti dan Putri (2021), Hilmi dan Rinanda (2020) yang mengatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor keempat yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya presentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Kepemilikan Manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus pemegang saham perusahaan. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pemilik memiliki kesempatan yang sama untuk terlibat dalam kepemilikan saham sebagai pemegang saham, dengan tujuan untuk berada pada pijakan yang sama. CEO adalah pemegang saham yang menduduki posisi dalam manajemen perusahaan, tidak hanya sebagai kreditur tetapi juga sebagai anggota dewan komisi.

Menurut Bodie (2016:7) kepemilikan manajerial merupakan pemisahan kepemilikan antara pihak outsider dengan pihak insider. Jika dalam suatu perusahaan memiliki banyak pemilik saham, maka kelompok besar individu tersebut sudah jelas tidak dapat berpartisipasi dengan aktif dalam manajemen perusahaan sehari-hari. Karenanya, mereka memilih dewan komisaris, yang

memilih dan mengawasi manajemen perusahaan. Struktur ini berarti bahwa pemilik berbeda dengan manajer perusahaan. Hal ini memberikan stabilitas bagi perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan dengan pemilik merangkap manajer”

Menurut Sudana (2015:4) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan, misalnya direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial sangat bermanfaat dimana manajer ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan. Manajer kemudian akan berusaha lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga ia pun akan menikmati sebagai keuntungan bagiannya tersebut. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan naik.

Berdasarkan pada beberapa penelitian yang dilakukan oleh Rahayu dan Rusliati (2019), Amalia dan Hermanto (2018), Ismiati dan Yuniati (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun hal tersebut tidak sejalan dengan beberapa penelitian dari Putri dan Irawati (2019), Novianto dan Haryono (2017), Aziz (2019) yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini bertujuan melakukan kajian empiris terhadap faktor- faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan, khususnya perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI pada periode 2017-2021. Motivasi peneliti

memilih perusahaan sektor energi pada tahun 2017-2021 dikarenakan perusahaan sektor energi lebih banyak diminati investor untuk menanamkan sahamnya dan dijelaskan pada fenomena penelitian perusahaan sektor energi mengalami fluktuatif setiap tahunnya dalam melakukan pembagian dividen. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang telah dijelaskan, variabel-variabel tersebut belum memberikan hasil yang konsisten sehingga perlu diuji kembali. Berdasarkan uraian diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh *Effective Tax Rate*, *Free Cash Flow*, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen”.

1.2. Perumusan Masalah

Ditinjau dari latar belakang yang telah di tulis, penelitian ini dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *effective tax rate* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Ditinjau dari rumusan masalah yang ada, penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *effective tax rate* terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

4. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan akan membawa manfaat serta wawasan lebih bagi:

- a. Manfaat Teoritis

Memberikan landasan bagi penelitian sejenis selanjutnya sehingga dapat meningkatkan pengetahuan tentang faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan.

- b. Manfaat Praktis

Dapat digunakan oleh perusahaan sebagai panduan atau referensi dalam menyusun struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Serta menambah wawasan mengenai lebih lagi faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

- c. Manfaat Akademis

Penelitian ini dapat digunakan pembaca untuk menambah ilmu pengetahuan dan wawasan mengenai hal-hal apa saja terkait kebijakan dividen yang ada pada perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan Skripsi

Sistematika dalam penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab pendahuluan berisi mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan proposal.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini menguraikan teori dan hasil penelitian sebelumnya yang akan digunakan sebagai dasar pengembangan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab tiga akan dijelaskan mengenai metode penelitian yang terdiri dari pemilihan sampel dan pengumpulan data, serta pengukuran variabel.

BAB IV GAMBARAN SUBJEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Pada bab empat ini akan dijelaskan mengenai gambaran subjek penelitian dan analisis data yang akan digunakan

BAB V PENUTUP

Pada bab lima akan dijelaskan mengenai penutup, yaitu yang berisikan kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran.