

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

Semakin intensif atau kompetitifnya persaingan ekonomi di Indonesia mendorong perusahaan-perusahaan di negara ini untuk lebih berhati-hati dan efisien dalam mengambil keputusan investasi. Karena ini berdampak secara langsung pada kelangsungan hidup perusahaan, manajemen perusahaan harus lebih giat dalam menjaga stabilitas, khususnya bagi perusahaan yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sementara itu, bursa efek dalam pasar modal berperan sebagai pusat bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dari beragam sektor industri perusahaan.

Pasar modal dipandang sebagai sarana yang efektif untuk menarik dana masyarakat, yang kemudian disalurkan ke sektor-sektor produktif. Salah satu tujuan investor adalah berpartisipasi dalam kegiatan pasar modal di berbagai sektor ekonomi di Bursa Efek Indonesia, baik dengan membeli saham yang ditawarkan maupun yang diperdagangkan. Bertambahnya jumlah perusahaan yang berpartisipasi dapat memberikan dampak positif bagi pertumbuhan ekonomi di Indonesia (Widiantari & Candradewi, 2021). Investor memiliki tujuan agar memperoleh pengembalian (*return*) yang maksimal dengan mengantisipasi dampak yang akan mereka hadapi di masa depan. Salah satu *return* yang diharapkan investor adalah dividen (Prihatini & Susanti, 2018). Dividen memiliki peran penting dalam konteks masalah keagenan, yang mana dividen merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan pada para pemegang saham. Manajer cenderung tidak menyukai pembagian dividen karena hal ini dapat

mengurangi jumlah dana yang dapat mereka kendalikan. Apabila manajer memiliki kontrol atas sejumlah besar kas, hal tersebut dapat menjadi dorongan bagi mereka untuk memanfaatkan dana tersebut demi kepentingan pribadi (Putri & Putra, 2017).

Oleh sebab itu, perlu adanya kebijakan dividen yang mana dapat menyeimbangkan hak investor dan manajemen perusahaan. Kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan apakah laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau apakah akan disimpan sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi masa depan. Kebijakan dividen memegang peranan yang sangat penting bagi perusahaan, karena kebijakan keuangan tersebut mempengaruhi sikap atau reaksi investor, dan juga mempengaruhi peluang investasi perusahaan, harga saham, struktur keuangan, arus keuangan dan posisi likuiditas (Lutfiana & Riduwan, 2018).

Menurut Sari (2015) menjelaskan bahwa pentingnya kebijakan dividen dalam perusahaan dapat dijelaskan melalui dua alasan. Pertama, pembayaran dividen memiliki dampak signifikan pada nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham perusahaan. Jika jumlah dividen tinggi, maka harga saham cenderung tinggi, menandakan bahwa nilai perusahaan juga tinggi, dan sebaliknya. Alasan kedua adalah karena laba ditahan merupakan sumber modal internal yang sangat penting bagi perusahaan. Pembayaran dividen mengakibatkan berkurangnya kas internal perusahaan, yang pada gilirannya mengurangi ketersediaan dana untuk operasi dan investasi. Meskipun manajer mungkin kurang menyukai pembagian dividen karena mengurangi kontrol atas dana, hal ini dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham sebagai pemilik

perusahaan (Putri & Putra, 2017). Apabila manajemen memilih untuk membayar dividen maka sumber pendanaan internal akan berkurang. Sebaliknya apabila manajemen memilih untuk tidak membayar dividen, maka perusahaan akan memiliki peluang untuk investasi karena pendanaan internal meningkat (Anisah & Fitria, 2019).

Sebenarnya, masih banyak perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tidak membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya. Hanya sejumlah industri tertentu yang dapat secara konsisten membayar dividen, meskipun jumlah dividen yang diberikan kepada pemegang saham bisa berubah setiap tahun. Beberapa investor lebih memilih menerima pengembalian investasinya dalam bentuk dividen yang stabil, mengingat adanya perbedaan dalam pertimbangan keputusan dividen di antara perusahaan-perusahaan tersebut (Prasatya & Jalil, 2020).

Hingga saat ini, perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dibagi ke dalam berbagai sektor, dan salah satunya adalah sektor properti dan *real estate*. Sektor ini memiliki signifikansi yang sangat penting dalam ekonomi suatu negara, karena dapat digunakan sebagai indikator utama dalam menganalisis kondisi ekonomi negara tersebut (Widiantari & Candradewi, 2021). Perusahaan yang beroperasi di bidang properti dan *real estate* memberikan dampak positif pada pertumbuhan ekonomi Indonesia. Sektor ini terus berkembang pesat setiap tahunnya, menarik minat investasi karena nilai properti dan tanah yang terus meningkat, seiring dengan pertumbuhan penduduk yang terus berkembang. Fenomena ini memberikan kontribusi positif terhadap peningkatan permintaan masyarakat akan tempat tinggal yang baik dan nyaman (Hantono et al., 2019). Industri ini merupakan pilihan yang sangat menarik sebagai

instrumen bisnis bagi para investor dan dapat menjadi alternatif investasi yang diminati, terutama dalam sektor investasi jangka panjang. Oleh karena itu, perusahaan di bidang properti dan *real estate* umumnya memiliki struktur modal yang tinggi (Susanah & Adhitya, 2022).

Fenomena saat ini terjadi di sejumlah perusahaan yang bergerak di bidang properti dan *real estate* menunjukkan peningkatan kinerja yang signifikan. Hal ini dapat dilihat dari data yang membandingkan presentase struktur modal antara PT. BSDE Tbk. dan PT. APLN Tbk. selama tiga tahun berturut-turut. Pada tahun 2019, PT. APLN mengalami pertumbuhan sebesar 0,04%, yang kemudian meningkat menjadi 0,59% pada tahun 2020, menunjukkan peningkatan yang cukup besar dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Namun, pada tahun 2021, terjadi penurunan signifikan sebesar 0,23%. Perbandingan ini menunjukkan bahwa PT. BSDE mengalami peningkatan struktur modal yang lebih besar dibandingkan dengan PT. APLN selama periode tersebut. Struktur modal pertumbuhan pada PT. BSDE Tbk, mengalami penurunan yang cukup besar dibandingkan tahun sebelumnya. Penurunan ini mengindikasikan bahwa laba perusahaan menurun, yang berpotensi berdampak pada pembagian dividen kepada pemegang saham. Oleh karena itu, kebijakan dividen menjadi sangat signifikan bagi sebuah perusahaan. Melalui penerapan kebijakan dividen, perusahaan dapat menilai performa operasionalnya, apakah mengalami pertumbuhan atau penurunan. Hal ini menjadi kunci untuk menarik minat calon investor yang berpotensi melakukan investasi dan membeli saham perusahaan tersebut (Susanah & Adhitya, 2022).

Sehingga besarnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan, untuk itu pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Oleh karena itu perlu bagi pihak manajemen untuk

mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan (Adiwibowo et al., 2020).

Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *free cash flow*. *Free cash flow* adalah saldo keuangan perusahaan yang tidak digunakan untuk kegiatan operasional atau investasi. Pemegang saham berharap agar kelebihan dana tersebut dapat dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraan mereka. Di sisi lain, manajer cenderung ingin mengalokasikan kelebihan dana tersebut untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Hal ini karena keuntungan tersebut akan secara tidak langsung memberikan manfaat lebih bagi manajer dari investasi tersebut. Ketika perusahaan telah memiliki arus kas yang memadai, perusahaan perlu mencari sumber dana tambahan untuk mendukung operasionalnya. Sumber dana tersebut dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu sumber dana internal yang berasal dari dalam perusahaan, seperti penambahan modal dan laba ditahan, serta sumber dana eksternal yang diperoleh dari luar perusahaan, seperti utang bank, utang pihak ketiga, atau penerbitan surat berharga (Rushadiyati et al., 2020). Jika *free cash flow* suatu perusahaan semakin tinggi, maka dapat dikatakan perusahaan tersebut sehat karena memiliki kas yang dapat digunakan untuk *growth*, investasi, dan membayar dividen.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak arus kas bebas (*Free Cash Flow*) yang dimiliki perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan akan membayar dividen. penelitian yang dilakukan oleh Mangundap et al., (2018) Hantono et al., (2019), dan Sidharta & Nariman, (2021), menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Karena ketika perusahaan memiliki kelebihan kas maka kas tersebut digunakan untuk

kepentingan pemegang saham. Namun pada penelitian Arifah & Aisjah, (2016) Masruroh et al., (2019), dan Junaidi et al., (2022) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Anisah & Fitria, (2019) , Prasatya & Jalil, (2020) , dan Seto et al (2021) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

*Investment Opportunity Set* juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. *Investment Opportunity Set* merupakan keputusan untuk berinvestasi di masa depan dan menggambarkan pertumbuhan ekuitas dan aset perusahaan (Putra & Bahri, 2023). Kesempatan Investasi Set (*Investment Opportunity Set*) menggambarkan sejauh mana peluang investasi yang tersedia bagi sebuah perusahaan. Tujuan dari *Investment Opportunity Set* adalah untuk memperluas pertumbuhan perusahaan, di mana perusahaan lebih sering menggunakan sumber dana internal untuk mendanai kegiatan reinvestasi karena sumber dana tersebut memiliki risiko dan biaya yang lebih rendah. Kesempatan Investasi Set perusahaan dapat memengaruhi jumlah dividen yang diterima oleh para pemegang saham (Rahayu, 2021). Perusahaan yang memiliki *Investment Opportunity Set* tinggi memiliki peluang pertumbuhan yang baik.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Herawati & Kurnia, (2017), Simarmata & Hutajulu, (2017), dan Christine & Lukman, (2022) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas et al., (2017) , Prihatini & Susanti, (2018), dan Wardani et al. (2022), menyatakan bahwa *invesment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Utama & Gayatri, (2018), Seto et al., (2021), dan

Putra & Bahri (2023) *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

*Growth opportunity* juga dapat menjadi faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. *Growth opportunity* adalah peluang bagi perusahaan untuk berinvestasi pada hal-hal yang menguntungkan (Hartawan & Lestari, 2021). Peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) merupakan ekspektasi positif dari berbagai pihak terkait, baik internal maupun eksternal perusahaan, yang diharapkan dapat memberikan sinyal positif karena terdapat prospek investasi yang menjanjikan. Bagi investor, perusahaan dengan proyeksi pertumbuhan yang tinggi akan memberikan potensi keuntungan di masa mendatang karena investasi yang mereka tanamkan diperkirakan memberikan imbal hasil yang tinggi. Semakin tinggi laju pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar pula kebutuhan pendanaan di masa yang akan datang guna membiayai ekspansi tersebut. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang pesat cenderung mempertahankan rasio pembagian dividen yang rendah untuk memprioritaskan pembiayaan internal serta peluang investasi baru yang menjanjikan (Widiantari & Candradewi, 2021).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pratama, (2019), Wulansari et al., (2020), dan V. A. Putri & Marsono, (2021) menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Widiantari & Candradewi, (2021), Prihatini & Susanti, (2018), dan Zuhri et al., (2023) menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan untuk hasil penelitian yang dilakukan oleh Febriani & Sari (2019), Yeprika & Anggreani, (2019), dan Veran, (2020)

menunjukkan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Adiwibowo et al., (2020) yang berobjek pada perusahaan manufaktur pada sektor industri barang dan konsumsi pada tahun 2014-2018 yang meneliti tentang Pengaruh *free cash flow* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Peneliti menggunakan menggunakan variabel independen yang sama yaitu variabel *free cash flow*, dan *investment opportunity set*, peneliti juga menggunakan variabel dependen yang sama yaitu kebijakan dividen. Namun terdapat perbedaan penelitian dimana pada penelitian kali ini peneliti menambah variabel independen yang lain yaitu *growth opportunity*. Alasan peneliti mengambil variabel *growth opportunity* sebagai variabel penelitian adalah karena adanya fluktuasi pertumbuhan yang berdampak pada kebijakan pembagian dividen perusahaan. Selain itu, terdapat inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh variabel *growth opportunity* terhadap kebijakan dividen. Kondisi tersebut yang mendorong dilakukannya penelitian kembali mengenai topik ini dengan menggunakan variabel *growth opportunity*. Selain itu peneliti juga memperpanjang periode penelitian, serta perluasan objek penelitian. Alasan peneliti mengambil sampel pada perusahaan industri *property and real estate* dikarenakan ada masalah atau fenomena naik turunnya pertumbuhan perusahaan yang berdampak pada kebijakan dividen.

Berdasarkan fenomena dan inkonsistensi penelitian terdahulu diatas, maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul “pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *growth opportunity* terhadap kebijakan dividen”.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka rumusan masalah yang akan di angkat oleh peneliti adalah, sebagai berikut:

1. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah *Growth Opportunity* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen?

## **1.3. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis apakah *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?
2. Untuk menganalisis apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen?
3. Untuk menganalisis apakah *Growth Opportunity* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen?

## **1.4. Manfaat Penelitian**

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan tujuan penelitian diatas, maka manfaat yang diharapkan dari peneliti adalah:

1. Manfaat teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen seperti, *free cash flow*, *investment opportunity aset*, dan *growth opportunity* sehingga dapat

memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam serta sebagai dasar penelitian-penelitian selanjutnya.

## 2. Manfaat praktis

Penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan kebijakan dividen serta faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen tersebut dapat membantu manager keuangan dalam pengambilan keputusan untuk menentukan berapa besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat membantu dan menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi bagi investor yang berminat menanamkan modalnya di padar modal.