

## I. PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal adalah media bagi investor untuk menanamkan dananya dalam berbagai instrumen yang diterbitkan oleh perusahaan publik. Salah satu instrument yang diperdagangkan adalah saham dan obligasi. Pasar modal memungkinkan investor untuk memiliki saham dari berbagai perusahaan yang bagus dan menguntungkan. Fungsi utamanya yaitu memenuhi keinginan perusahaan untuk memperoleh modal dan keinginan investor untuk menanamkan modal.

Pemodal di dalam menginvestasikan dana memiliki tujuan untuk meningkatkan kemakmuran. Dari sudut pandang manajemen keuangan, salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham atau *stockholder* (Brigham, 2001). Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*).

Menurut Jensen dan Meckling *dalam* Rosdini (2007) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan

akan rentan terhadap konflik keagenan. Konflik keagenan terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen mengenai laba perusahaan. Pemegang saham memandang bahwa tujuan dari mereka adalah mendapat laba dari perusahaan dalam bentuk dividen. Di satu sisi, pihak manajemen perusahaan lebih menyukai bahwa laba yang diperoleh untuk tidak dibagikan kepada pemegang saham. Laba yang tidak dibagikan ini dapat digunakan sebagai modal untuk ekspansi perusahaan.

Konflik keagenan juga dapat terjadi antara pemilik dengan manajer, dimana terdapat sudut pandang yang berbeda mengenai dividen. Manajer yang tidak mempunyai kepentingan dalam dividen akan lebih mementingkan tujuan individu dengan cara melakukan perilaku *opportunistic*, sehingga akan berpengaruh terhadap dividen yang akan dibagikan. Konflik juga dapat terjadi antara manajer dan *debtholder*, dimana manajer lebih menyukai dividen yang ditahan digunakan sebagai modal untuk ekspansi perusahaan tetapi *debtholder* lebih menyukai bahwa dividen yang ditahan digunakan sebagai dana untuk membayar hutang perusahaan. *Debtholder* khawatir apabila laba yang digunakan untuk ekspansi perusahaan tidak sesuai yang diharapkan sehingga hutang perusahaan tidak dapat dibayarkan. Adanya konflik-konflik keagenan yang terjadi akan menimbulkan biaya-biaya yang digunakan untuk mengendalikan konflik.

Biaya-biaya tersebut dinamakan sebagai biaya keagenan atau *agency cost*. Menurut Jensen dan Meckling dalam Arifanto (2011), *agency cost* adalah biaya-biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan memaksimalkan keuntungan

pemegang saham. Keuntungan ini adalah laba perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen.

Sedangkan menurut Brigham (2001) dan Gitman (2003), *agency cost* adalah biaya-biaya yang ditanggung para pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. *Agency cost* mempunyai hubungan dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Suatu ketika apabila tingkat *agency cost* tinggi maka hal ini dapat menjadi pertanda buruk bagi pemegang saham. Pemegang saham akan mendapatkan dividen yang rendah, hal ini dikarenakan manajer akan menggunakan dana-dana secara berlebih dan akan berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan.

Menurut Ang *dalam* Rosdini (2007) dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi laba ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen ini merupakan bagian keuntungan dari laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sangat bergantung pada kebijakan perusahaan. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yaitu perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dengan *earning per share* (EPS).

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan dalam perusahaan yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan secara seksama. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang memaksimalkan

harga saham perusahaan. Jika perusahaan menaikkan DPR maka harga saham akan naik (Brigham dan Houston, 2001).

Kebijakan dividen suatu perusahaan dipengaruhi oleh *Free Cash Flow* yang merupakan aliran kas bebas yang menggambarkan tentang keuangan perusahaan. *Free Cash Flow* ( arus kas bebas) adalah arus kas operasi perusahaan dikurangi investasi ekuitas yang diwajibkan. *Free Cash Flow* menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan.

Menurut Jensen & Ross *et al dalam* Rosdini (2007), *free cash flow* yaitu kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. *Free Cash Flow* menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor.

Faktor- faktor yang menjadi pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen antara lain pertumbuhan perusahaan (*asset growth*), profitabilitas perusahaan (*profitability*), dan masalah ukuran perusahaan (*firm size*). *Asset Growth* menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan (*asset growth*), maka semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Rasio keuangan mengenai profitabilitas dapat berupa *Net Profit Margin* (NPM). Menurut Dendrawijaya

(2001) dalam Arifanto, *Net Profit Margin* merupakan perbandingan antara laba yang diperoleh dengan pendapatan yang diterima dari kegiatan operasionalnya.

Menurut Sartono (2008), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Dalam keputusan pembagian dividen juga perlu dipertimbangkan masalah ukuran perusahaan (*firm size*). Suatu perusahaan besar dan mapan akan lebih mudah untuk menuju ke pasar modal, sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham (Chang dan Ree dalam Windiarti, 2011). Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih besar seharusnya membayarkan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham. Tujuan ini untuk menjaga reputasi perusahaan dimata investor. Sebaliknya perusahaan yang memiliki aset rendah akan membagikan dividen yang rendah. Berdasarkan logika ini dikarenakan profit yang dialokasikan pada laba ditahan yang digunakan untuk menambah aset.

Berdasarkan hal tersebut, permasalahan dalam penelitian ini adalah “apakah ada pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend policy*?” Oleh karena itu, peneliti bertujuan untuk memperoleh jawaban atas permasalahan yang ada sehingga penulis tertarik untuk melakukan penelitian tersebut dengan judul : **“Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Policy* Pada Perusahaan LQ45 di Indonesia.”**

## **B. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy*?
2. Apakah *Asset Growth* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy*?
3. Apakah *Profitability* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy*?
4. Apakah *Size* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy*?

## **C. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend policy*.
2. Untuk mengetahui pengaruh *asset growth* terhadap *dividend policy*.
3. Untuk mengetahui pengaruh *profitability* terhadap *dividend policy*.
4. Untuk mengetahui pengaruh *size* terhadap *dividend policy*.

## **D. Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. Bagi perusahaan, sebagai bahan pertimbangan bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam mengelola kas dan meningkatkan tingkat likuiditas perusahaan.