

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 LATAR BELAKANG**

Kegiatan berinvestasi telah menjadi hal lumrah bagi masyarakat. Tidak hanya untuk orang kaya saja, investasi kini semakin mudah dilakukan oleh seluruh kalangan masyarakat bahkan masyarakat yang berpenghasilan menengah ke bawah. Pendidikan mengenai keuangan yang semakin merata dan informasi yang dapat digali di berbagai media menjadi pendorong kesadaran masyarakat akan pentingnya berinvestasi. Haming dan Basalamah (2010) menyatakan jika investasi umumnya dapat disebut sebagai sebuah keputusan seseorang saat ini dalam mengeluarkan dana untuk membeli tanah, mobil atau rumah yang termasuk ke dalam aktiva riil atau membeli saham, obligasi, reksadana atau wesel yang termasuk ke dalam aktiva keuangan. Pengeluaran dana ini bertujuan dalam meningkatkan penghasilan yang maksimal pada masa depan. Melakukan investasi tidak hanya membutuhkan dana, namun juga memerlukan komitmen dari dalam diri seseorang. Seorang individu harus rela mengeluarkan dan menyisihkan beberapa dana dari pendapatannya mampu menghasilkan manfaat lebih nantinya. Pasar modal menjadi sebuah sarana dan tempat untuk melaksanakan kegiatan investasi, khususnya untuk investasi aktiva keuangan.

Pasar modal menjadi tempat transaksi dari berbagai jenis dari instrumen keuangan yang khususnya dalam jangka yang panjang, dimana bisa berupa hutang

maupun modal sendiri. Instrumen keuangan yang sering disebut juga sekuritas ini dapat diterbitkan oleh pemerintah ataupun oleh perusahaan. Sama seperti investasi



pada umumnya, berinvestasi pada pasar modal bertujuan untuk menghasilkan keuntungan. Namun terdapat keuntungan lain yaitu mendapatkan *capital gain* yang merupakan keuntungan saat harga pembelian lebih rendah daripada harga penjualan sekuritas. Selain itu, berinvestasi di pasar modal juga mendapatkan pendapatan pasif berupa dividen.

Secara umum, seluruh perusahaan mengharapkan hal yang sama yaitu mendapatkan laba yang tinggi dan pada akhirnya mampu meningkatkan kesejahteraan seluruh anggota perusahaan termasuk pemiliknya dan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Maksimasi laba tersebut tidak hanya didapatkan dari kegiatan operasional perusahaan saja. Dana yang didapatkan dari pihak eksternal yaitu investasi dari investor, perusahaan akan selalu menginginkan laba dari hal tersebut, dimana laba ini digunakan perusahaan dalam hal pembiayaan seluruh kegiatan yang berhubungan dengan operasional perusahaan. Keputusan perusahaan mengenai laba, dimana akan digunakan sebagai laba ditahan atau dibagikan dalam bentuk dividen, harus dicermati dengan baik untuk dapat memberikan keuntungan pada kedua belah pihak.

Pembagian keuntungan dari perusahaan kepada investor disebut dengan dividen yang dibagikan berupa uang tunai, saham yang dimiliki perusahaan, maupun aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Sebagian besar investor menginginkan dividen yang stabil. Hal itu akan menjadi cerminan bahwa kepercayaan pemegang saham akan meningkat karena adanya kinerja yang baik. Namun pada sisi perusahaan, pembagian dividen itu akan membuat dana internal yang dimiliki akan berkurang yang biasanya dimanfaatkan sebagai dana untuk

mengembangkan perusahaannya. Oleh karena itu, untuk memberikan kepastian tersebut maka diperlukan adanya kebijakan dividen.

Hal yang sangat penting terutama untuk perusahaan mengenai pembagian dividen adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen ini dapat mempengaruhi berbagai hal yaitu likuiditas perusahaan, harga saham, arus pendanaan, peluang investasi perusahaan, dan bahkan mempengaruhi struktur finansial perusahaan. Kebijakan dividen juga dapat menjadi sebuah solusi dari perbedaan kepentingan antara perusahaan dengan investor. Investor tidak akan mendapatkan keuntungan yang merupakan tujuan mereka untuk berinvestasi apabila perusahaan menahan pembagian dividen kepada investor. Hal tersebut jika terus-menerus terjadi, maka penerbitan saham di perusahaan tersebut tidak akan dapat menarik investor lagi. Jadi, kebijakan ini sangat penting dicermati oleh pihak perusahaan agar nantinya tidak terjadi masalah antara kedua belah pihak yaitu perusahaan dan investor dan mampu mencapai tujuan masing-masing.

Kebijakan dividen didasarkan oleh beberapa hal, salah satunya adalah *dividend payout ratio*, dimana merupakan sebuah rasio untuk menentukan seberapa bagian atau porsi dari keseluruhan laba yang didapatkan oleh perusahaan yang nantinya akan dibagikan kepada investor. *DPR* ini dapat dihitung dengan membandingkan dividen per saham dengan laba satu saham. Perusahaan memiliki kebijakannya masing-masing dalam memperlakukan laba setelah pajak yang didapatkan yaitu dengan dua alternatif. Pertama, laba yang didapatkan secara keseluruhan dibagikan dalam bentuk dividen kepada investor. Kedua, setengah dari laba dibagikan berupa dividen dan setengahnya lagi disimpan yang biasanya berupa laba ditahan yang digunakan perusahaan untuk menambah dana

perusahaan (Brigham, 2011). Keputusan investasi sangat dipengaruhi dan dikaitkan pada besar kecilnya *DPR* dan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang memiliki *DPR* yang stabil tiap periodenya akan mencerminkan bahwa keadaan perusahaan dalam kondisi yang baik dan stabil pula.

*DPR* dapat digunakan untuk mengetahui besaran pembagian laba yang berupa dividen dan juga untuk mengetahui besaran laba yang akan disimpan sebagai laba ditahan. Perusahaan dengan *DPR* yang tinggi akan cenderung menginginkan pendanaan dengan modal dari diri sendiri, karena dengan adanya dana eksternal, maka kewajiban perusahaan nantinya bertambah dan juga memiliki kewajiban untuk melakukan pembayaran bunga dan cicilan utang perusahaan. Kebijakan dividen dari setiap perusahaan tentunya berbeda. Perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak secara keseluruhan membagikan dividen. Hal tersebut disebabkan karena kebijakan dividen diputuskan dengan banyaknya pertimbangan-pertimbangan perusahaan. Dari pihak investor, dividen secara tidak langsung memberikan informasi kepada investor karena investor dapat menilai risiko dan laba dengan melihat dari rasio pembayaran dividen perusahaan tersebut., Tanda bahwa adanya kenaikan keuntungan perusahaan apabila pembagian dividen mengalami peningkatan.

Tabel 1.1  
*Dividend Payout Ratio* Perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan  
 Konstruksi Bangunan yang Membagikan Dividen pada Periode 2015-2018

No.	Nama Perusahaan	Periode			
		2015	2016	2017	2018
1.	PT. Acset Indonusa, Tbk	40%	39,88%	35%	40%
2.	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk	20%	20%	20%	20%
3.	PT. Bekasi Fajar Industri Estate, Tbk	5,61%	5,61%	9,85%	19,96%
4.	PT. Ciputra Develpoment, Tbk	10%	7,20%	10,20%	19,70%
5.	PT. Puradelta Lestari, Tbk	81%	81%	95%	95%
6.	PT.Perdana Gapura Prima, Tbk	46,60%	29,34%	27,30%	11,98%
7.	PT. Indonesia Pondasi Raya, Tbk	8%	8,32%	17,53%	100%
8.	PT. Jaya Real Property, Tbk	33%	32%	32%	32,10%
9.	PT. Lippo Karawaci, Tbk	15%	14,90%	5%	10%
10.	PT. Metropolitan Land, Tbk	15%	15%	15%	15%
11.	PT. Pakuwon Jati, Tbk	12,90%	12,90%	11,57%	11,36%
12.	PT. Roda Vivatex, Tbk	7,00%	7,72%	9,76%	5,52%
13.	PT. Surya Semesta Internusa, Tbk	14,99%	14,99%	82%	8%
14.	PT. Total Bangun Persada, Tbk	61,16%	61,16%	62,75%	81,71%
15.	PT. Wijaya Karya, Tbk	20%	20%	30%	20%

Sumber: Annual Report IDX tahun 2015-2018 yang telah diolah (2020)

Berdasarkan Tabel 1.1, adapun beberapa perusahaan pada sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang mengalami kenaikan dan penurunan pada *dividend payout ratio* adalah PT. Acset Indonusa, Tbk, PT. Perdana Gapura Prima, Tbk, PT. Lippo Karawaci, Tbk, PT. Roda Vivatex, Tbk, PT. Surya Semesta Internusa, Tbk, dan PT. Wijaya Karya, Tbk. Jadi dapat disimpulkan bahwa beberapa perusahaan sangat rentan mengalami penurunan dan kenaikan *DPR*.

Kenaikan dan penurunan *DPR* sangat rentan terjadi. Hal tersebut dipengaruhi oleh beberapa faktor. Pada tahun 2017, menurut berita yang dilansir oleh Elisabet (2017) pada kontan.co.id, terdapat banyak sekali proyek-proyek dalam bidang konstruksi yang harus dibantu dalam hal pendanaan oleh perusahaan konstruksi. PT. Wijaya Karya, Tbk mengalami kesulitan dalam

melanjutkan proyek karena pendanaan yang ditahan lantaran pembebasan lahan yang belum usai. Oleh karena itu perusahaan-perusahaan pada sektor yang sama harus memiliki kas yang cukup baik demi kelancaran proyek yang akan dijalani. Arus kas yang baik tersebut menjadi syarat wajib bagi perusahaan agar belanja untuk proyek tidak mengalami hambatan.

Faktor lain yang mempengaruhi fluktuasi *DPR* yaitu kinerja perusahaan pada tahun 2016 yang belum maksimal. Mayoritas perusahaan properti pada BEI mengalami penurunan laba bersih. Pada PT. Ciputra Development, Tbk. yang mengalami penurunan laba sebanyak 30% pada tahun 2016 (Audriene, 2017). Selain itu menurut Wareza (2018), perusahaan lain juga mengalami penurunan laba bersih yaitu PT. Lippo Karawaci, Tbk. yang mengalami penurunan laba bersih sebesar 30% pada tahun 2017. Pada tahun 2017 PT. Pakuwon Jati, Tbk. mengalami penurunan laba perseroan sebesar 2,9% dari laba perseroan tahun sebelumnya sebesar Rp. 1,72 triliun (Arieza, 2017). Mengalami hal yang sama, PT. Surya Semesta Internusa, Tbk. juga mengalami penurunan laba bahkan sampai 96,8% pada tahun 2018 (Market, 2019). Penurunan dan kenaikan *DPR* dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yang lain, seperti *free cash flow*, *investment opportunity set*, *collateralizable assets* dan ukuran perusahaan.

*Free cash flow* dapat mempengaruhi *DPR*. Menurut Nursafitri (2013), *free cash flow* artinya sekumpulan dana perusahaan yang jumlahnya melebihi kebutuhan sehingga nantinya dapat digunakan untuk keperluan yang lain. Keperluan tersebut yaitu investasi perusahaan di masa depan dan juga dimanfaatkan dalam hal pembayaran kewajiban berupa hutang dan juga kebutuhan untuk kelangsungan usahanya. Perusahaan memanfaatkan *FCF* juga

untuk melakukan akuisisi dan juga pembelanjaan modal untuk menumbuhkan perusahaan menjadi lebih maju di masa depan dan juga digunakan perusahaan untuk melakukan pembayaran kepada investor berupa dividen. *FCF* yang tinggi mengisyaratkan bahwa sebuah perusahaan mampu untuk memenuhi kebutuhan perusahaan salah satunya adalah pendanaan untuk investasi di masa depan. Investasi ini dibutuhkan perusahaan agar mampu mendapatkan keuntungan maksimal yang akan dapat mempengaruhi besarnya rasio pembayaran dividen kepada investor.

Menurut Adnan, dkk. (2014), *FCF* yang dimiliki perusahaan tentu sangat mempengaruhi besarnya *DPR*. Sebuah perusahaan memiliki peningkatan kemampuan dalam melakukan kewajibannya untuk membayar dividen apabila *FCF* mengalami peningkatan. Besarnya *FCF* yang dimiliki juga akan dapat mencerminkan perusahaan tersebut dalam kondisi sehat karena perusahaan tersebut memiliki kas yang dapat digunakan dalam mengembangkan dan menumbuhkan perusahaannya. Pertumbuhan perusahaan yang baik tentu akan berpengaruh pada pendapatan dan keuntungan. Besarnya rasio pembayaran dividen akan sangat dipengaruhi oleh keuntungan perusahaan yang besar.

Penelitian oleh Adnan, dkk. (2014) mendapatkan hasil bahwa variabel *FCF* berpengaruh positif terhadap *DPR*. *FCF* yang semakin meningkat maka akan dapat mempengaruhi adanya peningkatan *DPR*. Namun, penelitian lain oleh Fatmawati (2016) mendapatkan hasil yang berbeda yaitu bahwa *FCF* tidak dapat mempengaruhi besarnya *DPR*. Adanya peningkatan *FCF* belum tentu dapat menaikkan *DPR* karena perusahaan bisa saja menahan pembagian dividen.



Selain *free cash flow (FCF)*, yang mempengaruhi *DPR* adalah *investment opportunity set (IOS)*. *IOS* merupakan sebuah set kesempatan perusahaan dalam berinvestasi yang nantinya dimanfaatkan dan dapat menunjukkan adanya pertumbuhan dari segala aspek perusahaan, meliputi aktiva dan juga ekuitas perusahaan. Namun, pemegang saham mempercayai pihak manajemen untuk senantiasa mengutamakan pemberian keuntungan kepada investor dibandingkan untuk melakukan investasi. Perusahaan yang tidak terlalu maju dan masih dalam tahap perkembangan akan cenderung menggunakan dananya untuk melakukan hal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, seperti melakukan investasi atas dasar kesempatan investasi yang ada.

Investasi ditujukan untuk mengembangkan perusahaan akan berdampak pada keuntungan perusahaan. Adanya kesempatan investasi akan dapat memaksimalkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan ke depannya. Oleh karena itu, perolehan laba yang cukup tinggi kemungkinan besar mampu menyebabkan semakin besar pula rasio pembayaran dividen. Berdasarkan penelitian oleh Purnasari, dkk. (2019), Prakoso (2016), Prasetio dan Suryono (2016) mendapatkan hasil bahwa *IOS* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *DPR*. Namun, beda halnya dengan penelitian lain oleh Fatmawati (2016) mendapatkan hasil bahwa *IOS* tidak berpengaruh terhadap *DPR*.

*Collateralizable assets (COLLAS)* merupakan hal lain yang memiliki hubungan dengan *dividend payout ratio*. *COLLAS* merupakan jaminan yang perusahaan miliki berupa aset yang dijaminan kepada pihak kreditur. Menurut Natalia dan Kusumastuti (2013), jaminan yang tinggi oleh sebuah perusahaan

akan dapat mengurangi dan menghentikan adanya konflik kepentingan dan masalah diantara pihak investor dengan pihak kreditur. Hal tersebut akan menyebabkan pembayaran dividen akan tetap dan bahkan meningkat karena kreditur telah mendapatkan haknya dan tidak akan menekan perusahaan maupun investor. Semakin tingginya *COLLAS*, tentu saja akan dapat menghilangkan masalah dan konflik kepentingan antara investor dengan kreditur dan perusahaan akan mampu untuk membayar dividen. Namun sebaliknya, apabila *COLLAS* rendah maka akan dapat meningkatkan konflik kepentingan dan akan mempengaruhi pembayaran dividen. Kreditur akan mengalami ketakutan dan khawatir jika piutang mereka tidak terbayarkan karena besarnya pengeluaran dana berupa dividen.

Selain itu, apabila aset yang dijadikan jaminan bernilai besar dan tinggi, tentu saja dapat mempengaruhi besarnya dana yang didapatkan oleh perusahaan atas jaminan tersebut. Adanya dana yang besar tersebut, maka akan sejalan dengan kesempatan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan. Hal tersebut kemungkinan akan mempengaruhi keuntungan yang didapatkan perusahaan di masa depan. Keuntungan tersebut akan dimanfaatkan oleh perusahaan untuk segala hal yang berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan dan juga kebutuhan perusahaan. Kebutuhan tersebut salah satunya yaitu pembayaran dividen. Keuntungan yang tinggi akan mempengaruhi peningkatan rasio pembayaran dividen. Jadi dapat disimpulkan bahwa *COLLAS* yang tinggi akan mempengaruhi tingginya *DPR*. Menurut penelitian oleh Wijaya, dkk (2020) mendapatkan hasil bahwa *collateralizable assets* berpengaruh signifikan terhadap *DPR*. Namun berbeda dengan penelitian oleh Helmina dan Hidayah (2017) yang

mendapatkan hasil bahwa *collateralizable assets* tidak berpengaruh terhadap *DPR*.

Ukuran perusahaan itu diibaratkan seperti potensi perusahaan yang dapat diprosikan melalui keseluruhan aset dan volume penjualan perusahaan. Semakin tinggi jumlah aset perusahaan dan tingginya volume penjualan maka investor akan dengan mudah tertarik untuk menginvestasikan modalnya. Aset yang mengalami peningkatan akan selalu diiringi dengan adanya hasil operasi yang mengalami peningkatan dan tentu saja menjadi sinyal baik bagi pihak luar untuk berinvestasi. Menurut Sembiring (2018), perusahaan yang besar dan telah mapan akan mengurangi penggunaan dana internal perusahaan karena dapat dengan mudah menguasai pasar modal dan mendapatkan banyak modal dari para investor. Perusahaan berukuran besar dan mampu untuk memaksimalkan potensinya untuk memperoleh keuntungan yang besar, maka perusahaan akan memiliki dana untuk membagikan dividen dan dapat memuaskan pihak investor. Besarnya ukuran perusahaan akan dapat tentu mempengaruhi adanya dividen. Itu karena skala perusahaan besar tentu saja juga memiliki aset besar dan lebih mudah dalam mendiversifikasikan hutang dan menekan kesulitan keuangan sehingga pembayaran dividen akan berlangsung dengan baik. Berdasarkan penelitian oleh Suyono (2018) mendapatkan hasil penelitian bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan penelitian lain oleh Hanif dan Bustamam (2017) mendapatkan hasil bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *DPR*.

Salah satu sektor industri yang terdapat di Bursa Efek Indonesia adalah sektor industri *property, real estate* dan konstruksi bangunan. Sektor ini

mengalami perkembangan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan sebuah negara. Di Indonesia, sektor ini berkembang dengan signifikan yang dapat mempengaruhi sebagian besar perekonomian negara dan memberikan kontribusi yang cukup besar dalam mengembangkan infrastruktur negara.

Menurut Mutmainah (2017), terjadi penurunan pergerakan indeks dari sektor properti jika dibandingkan dengan beberapa sektor lainnya. Daya beli masyarakat yang belum pulih menjadi penyebab masalah tersebut, dimana masyarakat fokus memenuhi kebutuhan pokok terlebih dahulu. Hal ini dapat menyebabkan investasi dalam bidang properti akan menurun dan bahkan mengalami kemunduran. Namun, dengan adanya penurunan indeks sektor properti ini tidak mempengaruhi saham perusahaan. Saham properti masih dapat memberikan keuntungan, namun tidak memberikan keuntungan dalam jangka menengah atau jangka panjang. Beberapa perusahaan dalam sektor ini mengalami penurunan harga saham, seperti PT. Pakuwon Jati, Tbk yang harga sahamnya turun 2,4%, PT. Metropolitan Kentjana, Tbk turun hingga 3,16% dan PT. Jaya Real Property, Tbk turun hingga 1,19%. Salah satu hal yang dapat dipengaruhi oleh hal tersebut adalah keuntungan perusahaan dan juga pembayaran dividen.

Berikut merupakan data dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, dapat dilihat dalam tabel 1.2 sebagai berikut:

Tabel 1.2

Rata-Rata dari *FCF*, *IOS*, *Collateralizable Assets*, Ukuran Perusahaan dan *DPR* pada Sektor *Property*, *Real Estate* dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan Membagikan Dividen pada Periode 2015-2018

Variabel	2015	2016	2017	2018
<i>FCF</i> (Milyar Rupiah)	-55,125	89,90	-341,121	287,46
<i>IOS</i> (%)	2,12	1,53	1,23	1,00
<i>COLLAS</i> (%)	0,141	0,094	0,091	0,094
Ukuran Perusahaan (Milyar Rupiah)	10.842	12.091	15.761	10.980
<i>DPR</i> (%)	0,22	0,24	0,30	0,32

Sumber: *Annual Report IDX tahun 2015-2018 yang telah diolah (2020)*

Berdasarkan Tabel 1.2, terjadi beberapa fenomena pada variabel-variabel dalam penelitian ini. Pada tahun 2016, terjadi kenaikan yang tinggi sebesar Rp. 145,025 M, dan kemudian terjadi penurunan *FCF* yang sangat signifikan sebesar Rp. 431,021 M. Namun, *DPR* meningkat sebesar 0,06%. Pada tahun 2018 *FCF* meningkat menjadi Rp 287,46 M dan *DPR* meningkat sebesar 0,02%, dimana hal tersebut bertolak belakang dengan teori dari Jensen (1986), dimana adanya isu *agency* akan membuat pihak manajer dari perusahaan cenderung memanfaatkan aliran kas bebas dalam menyejahterakan perusahaan dengan berinvestasi tanpa memikirkan kepentingan dari investor yaitu membayar dividen atau pembelian kembali saham.

Pada variabel *IOS*, tiap periode selalu mengalami penurunan, dimana terjadi penurunan memiliki besaran 0,59% saat tahun 2016, tahun 2017 juga menurun sebesar 0,30% dan kembali menurun sebesar 0,23% pada tahun 2018. Adanya penurunan tersebut berbanding terbalik dengan *DPR* yang selalu meningkat setiap tahunnya. Menurut Smith dan Watts (1992), *IOS* dengan *DPR* terhubung melalui arus kas perusahaan. Jadi, dengan adanya kesempatan investasi yang besar pada suatu periode, maka *DPR* perusahaan pada periode yang sama akan mengalami peningkatan. Perusahaan yang mempunyai banyak kesempatan

berinvestasi yang menguntungkan, akan dapat memberikan besaran dividen yang maksimal pula.

Pada variabel *COLLAS*, setiap tahunnya mengalami kenaikan dan penurunan beberapa persen. Pada tahun 2016, *COLLAS* menurun sebesar 0,047%. Pada tahun 2017, menurun kembali dengan besaran 0,003%. Namun kembali mengalami kenaikan pada tahun 2018 menjadi 0,0094%. Kenaikan dan penurunan *COLLAS*, diiringi dengan kenaikan *DPR* tiap tahunnya. Hal tersebut bertolak belakang dengan teori dari Wati (2015), dimana *COLLAS* yang tinggi akan mampu meminimalisir konflik kepentingan diantara dua pihak yang meliputi investor yang diwakili oleh manajer perusahaan dengan kreditur. Oleh karena itu, perusahaan tentunya akan mampu membagikan dividen yang besar. Namun apabila *COLLAS* rendah maka pihak kreditur akan berusaha untuk menghalangi perusahaan dalam hal pembagian dividen yang besar karena pihak kreditur takut piutang mereka akan tidak terbayarkan. Dalam hal ini, terjadi penurunan *COLLAS* pada tahun 2017, namun tetap terjadi kenaikan pada *DPR* pada periode yang sama.

Pada variabel ukuran perusahaan, di tahun 2016 terjadi kenaikan sebanyak Rp. 1.249 M, di tahun 2017 mengalami kenaikan sebanyak Rp. 3.670 M., sedangkan pada tahun 2018 mengalami penurunan sebanyak Rp. 4.781 M. Saat terjadi penurunan ukuran perusahaan pada tahun 2018, tidak diiringi dengan penurunan *DPR*. Hal ini berbeda dengan teori Hatta (2002), besarnya perusahaan menandakan bahwa sebuah perusahaan sudah memiliki perkembangan yang baik dan mampu memiliki berbagai akses dalam pasar modal, dimana hal ini dapat membuat perusahaan meminimalisir penggunaan dana internal sehingga dapat

dengan mudah membagikan *dividend payout ratio* yang besar. Menurut teori dari Smith dan Watts (1992), *dividend payout ratio* sangat kuat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Aset yang bernilai besar akan membuat perusahaan dengan mudah mendiversifikasikan hutang dan juga menekan kesulitan keuangan sehingga pembayaran dividen menjadi lebih baik. Namun apabila ukuran perusahaan terus menerus menurun dan terjadi kenaikan *DPR*, maka harus mempelajari lebih cermat faktor yang mempengaruhi naiknya *DPR* tersebut.

Penelitian sebelumnya digunakan sebagai referensi dalam penelitian ini, yaitu oleh Farisah (2015). Hasil yang didapatkan adalah sebagai berikut (1) seluruh variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap *DPR*; (2) *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap *DPR*; (3) ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *DPR*; (4) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *DPR*; (5) *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *DPR*.

Adapun beberapa perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian oleh Farisah (2015) yaitu beberapa variabel yang berbeda, perusahaan yang dimanfaatkan sebagai tempat atau objek penelitian, serta periode. Variabel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, profitabilitas dan *debt to equity ratio*, sedangkan penelitian ini menambahkan variabel baru yaitu variabel *free cash flow* dan *collateralizable assets*. Penelitian terdahulu melakukan penelitian pada perusahaan sektor *real estate* dan *property* di BEI periode 2009-2011, sedangkan penelitian ini menambahkan sub sektor konstruksi bangunan untuk dijadikan lokasi penelitian dan menggunakan periode terbaru yaitu pada periode 2015-2018. Pemilihan

variabel *free cash flow* dan *collateralizable assets* dikarenakan *free cash flow* yang cenderung tinggi memberikan kesempatan perusahaan untuk berinvestasi di masa depan, sehingga mendapatkan keuntungan yang nantinya jumlahnya lebih besar. Keuntungan ini tentunya akan berpengaruh terhadap besarnya rasio pembayaran dividen. *Collateralizable assets* dipilih sebagai variabel karena semakin besar suatu aset untuk dijaminan oleh perusahaan kepada kreditur, maka dana didapatkan oleh perusahaan atas jaminan tersebut akan besar, sehingga dapat mengembangkan perusahaan dan mendapat laba lebih besar. Keuntungan ini akan digunakan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan perusahaan, salah satunya adalah untuk membayar dividen kepada pemegang saham.

Pemilihan sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan ini dikarenakan menurut Cekindo (2020), saat ini sektor bangunan dan konstruksi adalah sektor terkuat yang dapat mendukung pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Keseluruhan sektor konstruksi terus tumbuh karena didorong dengan adanya proyek-proyek energi dan juga memiliki prospek yang baik dan dapat dianggap akan mengalami perkembangan nantinya, karena dapat dilihat dari beberapa faktor yaitu pertumbuhan jumlah penduduk yang semakin meningkat, pembangunan di segala aspek juga semakin banyak. Adanya pertumbuhan tersebut sangat memungkinkan perusahaan memaksimalkan keuntungannya. Selain itu, menurut perhitungan pada data laporan keuangan diambil dari BEI tahun 2015-2018 yang telah diolah oleh peneliti mendapatkan hasil bahwa pada perusahaan sektor ini mengalami kenaikan dan penurunan *DPR, FCF, IOS, COLLAS* dan ukuran perusahaan yang lebih signifikan.



Jadi dapat disimpulkan bahwa penelitian ini dilakukan berdasarkan beberapa hal yaitu adanya fluktuasi pada variabel *DPR*, *FCF*, *IOS*, *COLLAS* dan ukuran perusahaan pada perusahaan sektor *property*, *real estate* dan konstruksi bangunan dan adanya ketidaksesuaian teori dengan keadaan sebenarnya pada perusahaan sektor *property*, *real estate* dan konstruksi bangunan. Berdasarkan hal tersebut, maka judul yang dapat diteliti adalah **Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, *Collateralizable Assets* dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Dividend Payment Ratio*.**

## 1.2 IDENTIFIKASI MASALAH

Dari latar belakang yang telah diuraikan, identifikasi masalah yang akan dijadikan bahan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Adanya kerentanan penurunan *dividend payout ratio* beberapa perusahaan setiap tahunnya. Hal itu dikarenakan oleh beberapa hal yaitu beberapa perusahaan pada sektor *property*, *real estate* dan konstruksi bangunan mengalami penurunan laba bersih dan adanya pendanaan yang ditahan pada beberapa proyek konstruksi.
2. Adanya ketidaksesuaian antara teori dengan keadaan yang sebenarnya. Beberapa teori seperti teori oleh Jensen (1986), teori oleh Smith dan Watts (1992) serta teori oleh Wati (2015) yang berbeda dengan kenyataan yang terjadi pada beberapa variabel yang telah dilakukan perhitungan sektor *property*, *real estate* dan konstruksi bangunan. Perhitungan ini dilakukan pada variabel *FCF*, *IOS*, *COLLAS*, ukuran perusahaan serta *DPR* dengan menggunakan data-data pada laporan keuangan masing-masing perusahaan.

### 1.3 PEMBATASAN MASALAH

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, adapun batasan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel independen yang diteliti adalah *free cash flow*, *investment opportunity set*, *collateralizable assets* dan ukuran perusahaan.
2. Variabel dependen yang diteliti adalah *dividend payout ratio*.
3. Penelitian dilakukan pada perusahaan sektor *property*, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar pada BEI periode 2015-2018.

### 1.4 RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan pembatasan masalah tersebut, adapun rumusan masalah yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*?
2. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*?
3. Apakah *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*?

### 1.5 TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*.
2. Untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio*.

3. Untuk mengetahui pengaruh *collateralizable assets* terhadap *dividend payout ratio*.
4. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio*.

## 1.6 MANFAAT HASIL PENELITIAN

Adapun manfaat yang diperoleh dari penelitian ini antara lain:

### 1.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas pengetahuan dan informasi mengenai pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set*, *collateralizable assets* dan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* dan nantinya menambah literatur dalam penelitian selanjutnya. Penelitian ini mampu diharapkan untuk menguji beberapa teori seperti teori keagenan dan teori kebijakan dividen. Teori keagenan ini merupakan dasar teori mengenai pengaruh *FCF* terhadap *DPR*, *IOS* terhadap *DPR* dan *COLLAS* terhadap *DPR*, sedangkan teori kebijakan dividen yaitu *the bird in hand theory* dan *signalling hypothesis theory* yang merupakan dasar teori mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap *DPR*.

### 1.2 Manfaat Praktis

#### 1.2.1 Bagi Perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan Konstruksi Bangunan

Dapat dijadikan sebuah tambahan pertimbangan dalam menentukan *dividend payout ratio* sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

#### 1.2.2 Bagi Undiksha

Dapat menambah referensi dalam pengembangan ilmu pengetahuan dan menjadi bahan informasi dalam memperluas wawasan.

### 1.2.3 Bagi Masyarakat

Dapat dijadikan sebagai sebuah acuan dalam pengambilan keputusan atas investasi di masa yang akan datang.

