

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal merupakan suatu sarana yang digunakan untuk memperoleh peluang dan kesempatan untuk memperoleh imbalan berupa kegiatan investasi yang digunakan para pemilik modal yang menginvestasikan dananya berupa saham dan surat berharga. Pasar modal menyediakan fasilitas untuk mempertemukan dua kepentingan yaitu pemilik dana dan pihak yang membutuhkan dana. Pihak yang memiliki dana menginvestasikan dananya dengan harapan menghasilkan keuntungan. Sebaliknya pihak yang membutuhkan dana dapat memanfaatkan dana yang di dapat untuk kepentingan investasi. Tujuan dari kegiatan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan dari modal yang telah dikeluarkan, dimana bentuk keuntungan yang didapatkan adalah *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih atau perbedaan harga beli dan harga jual kembali saham akibat dari penguatan harga saham tersebut. Dividen merupakan imbal hasil yang diberikan kepada investor yang besar kecilnya dipengaruhi oleh tingkatan laba yang diperoleh dan kebijakan dividen pada perusahaan tersebut. Kebijakan dividen adalah ketetapan yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam hal pembagian laba, apakah laba tersebut akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham atau menahan laba untuk dijadikan laba ditahan untuk keperluan investasi perusahaan (Akbar et al., 2021).

Kebijakan dividen adalah keputusan pendanaan perusahaan yang merupakan keputusan dalam pembagian laba yang diperoleh apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau menahan laba tersebut untuk keperluan modal perusahaan sebagai pembiayaan investasi perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan penting bagi perusahaan karena dapat mempengaruhi kondisi nilai perusahaan di masa yang akan datang hal ini yang membuat dividen sering dianggap sebagai signal untuk pemegang saham dalam memberikan penilaiannya kepada perusahaan. Menurut Sari dalam Dwi Halviani & Sisdyani, (2017) ada dua alasan dari pentingnya kebijakan dividen dalam perusahaan. Pertama, pengaruh pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan karna nilai perusahaan tergambar dari harga saham, jika dividen yang dibayarkan tinggi maka harga saham perusahaan akan menguat dan berbanding lurus dengan nilai perusahaannya. Alasan kedua, laba ditahan adalah sumber keuangan internal perusahaan apabila dividen yang dibayar tinggi maka sumber kas yang tersedia bagi operasional dan investasi perusahaan juga berkurang.

Menurut Jensen & Meckling dalam Prastya, (2019:2) umumnya manajemen perusahaan akan menahan kas yang ada dan digunakan untuk kepentingan internal perusahaan seperti membayar utang atau investasi. Tetapi hal tersebut tidak sesuai dengan keinginan para pemegang saham yang mengharapkan dividen tunai dalam jumlah yang besar karena mengharapkan hasil dari penanaman modal yang telah mereka lakukan. Apabila perusahaan memutuskan untuk menahan laba dalam bentuk laba ditahan, maka dividen yang dibagikan akan semakin kecil. Pemegang saham cenderung lebih menyukai tingkat pembagian dividen yang stabil dan

berkelanjutan. Tetapi manajemen juga memperhatikan kondisi perusahaan dengan menahan laba untuk diinvestasikan kembali di masa mendatang. Adanya perbedaan kepentingan inilah yang akan memicu timbulnya masalah keagenan (*agency conflict*) sesuai dengan teori *agency*.

Brigham dan Houston (2010:211) menjelaskan bahwa kebijakan dividen yang paling optimal adalah kebijakan yang membuat keseimbangan antara kepuasan investor dan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Hal tersebut membuat perusahaan harus bisa memutuskan pembagian laba yang didapat dengan pembagian yang seimbang/proporsional, agar kepentingan dari kedua belah pihak dapat teratasi baik kebijakan dividen yang tidak merugikan pemegang saham maupun kondisi perusahaan masih terjaga dengan meningkatkan pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang.

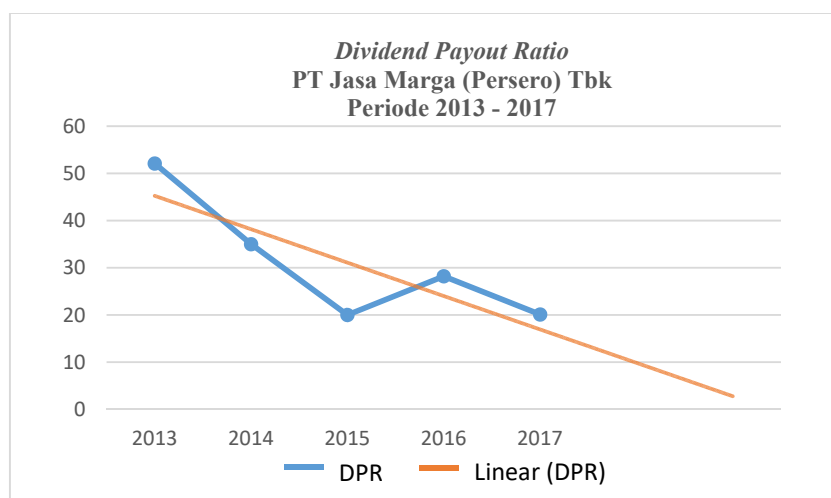
Kebijakan dividen perusahaan dapat dilihat dari *Dividend Payout Ratio*, karena *dividend payout ratio (DPR)* merupakan hasil dari kebijakan dividen yang telah diputuskan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). *Dividend payout ratio* adalah perbandingan dividen yang dibagikan perusahaan dengan laba bersih yang didapatkan oleh perusahaan. Menurut Samrotun (2015:94) dividen adalah tujuan utama dari investor untuk melakukan investasi, apabila besaran dividen yang diperoleh tidak sesuai dengan harapan investor maka investor akan cenderung menahan pembelian saham atau menjual saham yang telah dimiliki. Besar kecilnya *dividen payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para investor dan disisi lain juga akan mempengaruhi kondisi perusahaan atas kas yang dikeluarkan.

Permbangunan infrastruktur di Indonesia pada saat ini mengalami perkembangan yang signifikan dari tahun ke tahun ditandai dengan semakin panjangnya total ruas tol yang telah beroperasi dan dapat digunakan oleh masyarakat. Pembangunan ini dilakukan beriringan dengan membaiknya perekonomian Indonesia setelah krisis moneter pada akhir orde baru dan mengalami pertumbuhan dengan rata-rata pertumbuhan ekonomi diatas tiga persen sejak tahun 2000. Keadaan perekonomian yang membaik membuat pembangunan infrastruktur dilanjutkan karena infrastruktur merupakan instrumen yang dapat membantu menjaga dan meningkatkan keadaan perekonomian di Indonesia. Kegunaan infastruktur selain berguna bagi masyarakat dalam bermobiliasi juga berguna untuk keefesienan logistik yang mana apabila pengiriman barang yang dilakukan semakin efisien maka nilai *cost* yang dikeluarkan akan semakin sepadan. Salah satu faktor yang dapat mempercepat mobilisasi adalah tersedianya infastruktur yang dapat mengakomodasi kebutuhan bagi masyarakat. Jalan tol adalah salah satu infastruktur yang paling banyak digunakan untuk mobilisasi baik logistik maupun masyarakat dengan tujuan dalam kota maupun antar kota. PT Jasa Marga merupakan salah satu perusahaan di Indonesia yang mengoperasikan ruas-ruas jalan tol di Indonesia.

PT Jasa Marga (persero) merupakan salah satu operator jalan tol terbesar di Indonesia yang didirikan bersamaan dengan diresmikannya jalan tol pertama yang ada di Indonesia yaitu ruas tol Jagorawi pada tahun 1978 Pada awal didirikannya Jasa Marga berperan sebagai regulator jalan tol di Indonesia hingga pada tahun 1987 diterbitkannya UU No. 38 tahun 2004 tentang jalan membuat peran regulator

industri jalan tol di Indonesia dikembalikan kepada pemerintah. Beban perusahaan selanjutnya hanya berfokus ke pengoperasian pengembangan usaha perseroan lebih fleksibel yang ditandai dengan dilakukannya pencatatan perdana saham Jasa Marga di Bursa Efek pada tahun 2007. Perkembangan ekonomi yang terjadi semakin menguatkan perkembangan pembangunan jalan tol di Indonesia. Pada tahun 2007 saat pencatatan saham perdana Jasa Marga mengoperasikan 418 km ruas jalan tol dari total 533 km ruas jalan tol dan pada tahun ini Jasa Marga tercatat mengoperasikan 1.264 km ruas jalan tol di Indonesia.

Perkembangan bisnis yang semakin meningkat tiap tahunnya seharusnya akan memperkuat nilai perusahaan tapi berbanding terbalik dengan yang dialami oleh Jasa Marga, selama sepuluh tahun belakang tercatat dividen yang dikeluarkan Jasa Marga menyusut tiap tahunnya. Di bawah ini merupakan data mengenai *Dividend Payout Ratio (DPR)* PT Jasa Marga (persero) Tbk, dari tahun 2013 – 2017 yang disajikan dalam bentuk diagram *Trend*.



Gambar 1,1
Dividend Payout Ratio PT Jasa Marga (persero) Tbk.

Berdasarkan Data Laporan Keuangan PT Jasa Marga (persero) Tbk selama periode tahun 2013 – 2017, perseroan mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Pada tahun buku 2013 tercatat posisi DPR PT Jasa Marga adalah 52,1%, namun di tahun selanjutnya terjadi penurunan ke titik 35% dan kembali turun pada tahun 2015 menjadi sebesar 20%. Pada tahun 2016 terjadi kenaikan kecil menjadi 28% namun penurunan kembali di tahun 2017 menjadi sebesar 20,1%. Penurunan yang terjadi dari tahun 2013 – 2017 merupakan hasil dari kebijakan dividen perusahaan yang tentunya juga kebijakan tersebut dipengaruhi dari berbagai faktor.

Untuk mengetahui informasi mengenai kebijakan dividen yang diambil perlu dilakukan suatu analisis untuk mengetahui variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen. Kebijakan dividen menghasilkan *dividend payout ratio* maka faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen juga mempengaruhi besaran dari *dividend payout ratio* yang dikeluarkan tiap tahunnya. Menurut Tjhoa (2020:46) terdapat Faktor-faktor yang mempengaruhi DPR diantaranya *Asset Growth (Growth)*, dan *Free Cash Flow (FCF)*.

Asset Growth (Growth) adalah rasio yang menunjukkan pertumbuhan *asset* atau aktiva tiap tahun. Perusahaan yang sedang di dalam fase pertumbuhan biasanya akan membutuhkan dana yang besar untuk melakukan ekspansi (Akbar et al., 2021). Apabila perusahaan dalam keadaan pertumbuhan yang tinggi laba yang didapat akan dijadikan laba ditahan yang akan digunakan untuk keperluan ekspansi. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan yang sedang dialami maka semakin besar pula laba yang dialokasikan sebagai laba ditahan dengan begitu semakin kecil juga laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham. hal tersebut dapat mengindikasikan

bahwa *Growth* berpengaruh negatif terhadap DPR, pernyataan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Simbolon dan Sampurno (2017) bahwa *Asset Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, Ulfa dan Yuniati (2016) dalam penelitiannya juga menghasilkan kesimpulan bahwa *Asset Growth* berpengaruh signifikan negative terhadap *Dividend Payout Ratio*. Namun beda lagi dengan penelitian yang dilakukan Akbar *et al.* (2021) hasil penelitiannya adalah *Asset Growth* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Free Cash Flow (FCF) merupakan tingkat ketersediaan aliran kas yang bisa digunakan untuk pihak yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan. Brigham dan Daves dalam Prasetyo (2016:4) mengatakan *free cash flow* merupakan aliran kas yang dihasilkan dari kegiatan operasi yang berjalan dan tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Semakin besar FCF yang tersedia dalam sebuah perusahaan maka semakin besar juga tingkatan alokasi dividen yang akan dibagikan kepada investor hal ini menunjukkan pengaruh yang positif antara *Free Cash Flow* dengan *Dividend Payout Ratio*. Hal yang sama juga diungkapkan dalam penelitian Tjoah (2020) dimana variabel *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*, lalu Rachmah dan Riduwan (2019) dalam penelitiannya juga menghasilkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Namun dalam penelitian Nurfatma dan Purwohandoko (2020) menyatakan bahwa *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap besaran *Dividend Payout Ratio*, hal yang sama juga dinyatakan dalam penelitian Kafata dan Hartono (2018) bahwa *Free Cash Flow* tidak mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* yang dikeluarkan.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian yang telah dijelaskan di atas, terdapat perbedaan hasil penelitian (*Research Gap*) dari variabel yang berpengaruh terhadap DPR yaitu variabel *Asset Growth* dan *Free Cash Flow*. Selain hasil penelitian yang telah dijelaskan terdapat juga beberapa penelitian lain yang memiliki hasil berlawanan diantaranya adalah penelitian dari Ahmad & Wardani (2014) dan Mauris & Rizal (2021) dengan hasil penelitian bahwa *Asset Growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* yang memiliki perbedaan hasil dengan penelitian dari Wahjudi (2020) dan Fitri et al. (2016) dengan hasil penelitian *Asset Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berdasarkan perbedaan hasil penelitian tersebut maka perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk meneliti lebih lanjut faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* dengan memperluas cakupan penelitian.

Beberapa penelitian sebelumnya merekomendasikan untuk mempertimbangkan penggunaan faktor lain seperti faktor eksternal yang berhubungan dengan ekonomi makro (Fitri et al. 2016), lalu Wahjudi (2020) juga menambahkan untuk penelitian selanjutnya untuk menambah faktor lain baik internal maupun eksternal dan menggunakan metode yang berbeda. Sesuai dengan rekomendasi tersebut dalam penelitian ini akan ditambahkan faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* yang bertujuan untuk memperluas cakupan penelitian dari penelitian sebelumnya dengan menambah faktor eksternal yaitu inflasi.

Inflasi merupakan faktor ekonomi makro yang seringkali membuat para pelaku ekonomi dan pemerintah khawatir karena inflasi merupakan *Potencial*

Threat (Natsir & Bangun, 2021:59). Hal tersebut dikarenakan inflasi berpotensi memberikan akibat yang buruk terhadap biaya produksi dan akan berefek langsung terhadap perusahaan. Potensi tersebut akan terjadi apabila tingkat inflasi tinggi akan membuat perubahan pola konsumsi dimasyarakat yang diakibatkan berkurangnya daya beli masyarakat akibat kenaikan harga barang konsumsi. Menurunnya konsumsi masyarakat akan menyebabkan permintaan barang dan jasa menurun yang secara langsung akan mempengaruhi tingkat penjualan dari perusahaan. Tingkat penjualan yang turun dan biaya produksi yang tinggi dikarenakan kenaikan harga akibat inflasi akan mempengaruhi aliran kas dan penghasilan perusahaan karena pemasukan yang rendah dan juga naiknya *cost* yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Kondisi tersebut akan mempengaruhi perusahaan dalam menggunakan penggunaan hasil keuntungannya yang cenderung menahannya untuk membiayai kebutuhan perusahaan baik operasional maupun kebutuhan investasi (ekspansi) perusahaan. Kondisi aliran kas yang terganggu juga akan mempengaruhi dalam pembagian kas perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen. Hal sebaliknya akan terjadi apabila tingkat inflasi rendah sehingga aliran kas perusahaan akan lebih positif karna biaya yang lebih kecil dan laba perusahaan juga akan meningkat karna penjualan barang dan jasa tidak terpengaruh oleh permintaan akibat kondisi masyarakat. Semakin positif aliran kas yang dimiliki perusahaan maka akan mempengaruhi kas yang akan dibagikan sebagai dividen dan dengan tingkatan laba yang meningkat perusahaan cenderung akan meningkatkan porsi pembagian laba sebagai dividen tanpa dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan untuk pendanaan investasinya.

Kondisi inflasi akan memberikan dampak kepada perusahaan karena meningkatnya biaya produksi atau biaya operasional yang secara langsung akan mempengaruhi kegiatan ekspansi perusahaan. Meningkatnya biaya produksi akan mengakibatkan membengkaknya biaya ekspansi perusahaan. Ekspansi dilakukan untuk meningkatkan aset yang dimiliki perusahaan dengan tujuan akhir meningkatnya hasil usaha. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi akan lebih membutuhkan dana dimasa depan dan akan menahan labanya (Subagyo dan Mahardika, 2021:5). Adanya peningkatan biaya yang dibutuhkan perusahaan untuk ekspansi maka akan semakin besar juga porsi laba yang akan ditahan untuk membiayai kebutuhan pendanaan tersebut. Sehingga penggunaan laba untuk kepentingan lain seperti dibagikan sebagai dividen akan dikurangi atau bahkan tidak dibagikan. Hal tersebut terjadi karena diakibatkan tingginya kebutuhan pendanaan perusahaan dan juga berkurangnya sumber pendanaan internal yang diakibatkan karena tingginya tingkat inflasi.

Berdasarkan pemaparan yang telah dijabarkan diatas, maka perlu dilakukan perluasan penelitian untuk mengkaji faktor-faktor yang diduga mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk, diantaranya adalah *Asset Growth (Growth)*, *Free Cash Flow (FCF)*, dan Inflasi. Jadi, dapat disimpulkan masalah yang akan diteliti adalah terjadinya penurunan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sehingga perlu dilakukan penelitian yang mencakup masalah tersebut. Penulis tertarik melakukan penelitian ini dengan judul **“Pengaruh *Asset Growth (Growth)*, dan *Free Cash Flow (FCF)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)***

dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk”.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian, terdapat masalah penurunan *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk. yang dapat disebabkan oleh *Asset Growth (Growth)*, *Free Cash Flow (FCF)*. Dari sudut pandang eksternal, Inflasi merupakan keadaan dimana naiknya harga barang konsumsi secara keseluruhan yang memberikan dampak besar bagi perekonomian makro. Perusahaan sebagai salah satu penggerak ekonomi juga tidak luput dari dampak yang diakibatkan oleh inflasi. Inflasi dapat menurunkan daya beli masyarakat sehingga tingkat penjualan perusahaan akan berkurang dan pendapatan perusahaan pun akan berkurang. Berkurangnya pendapatan perusahaan akan mengurangi keuntungan yang akan perusahaan bagikan kepada investornya sehingga inflasi dapat mempengaruhi besaran dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. selain itu dari sudut pandang teoritis, adanya perbedaan hasil penelitian mengenai keterkaitan antara *Asset Growth*, *Free Cash Flow* dan *Dividend Payout Ratio* menjadi celah yang dapat dimanfaatkan untuk dikaji lebih lanjut dengan melibatkan inflasi sebagai faktor eksternal sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini. Maka pertanyaan penelitian dapat diidentifikasi sebagai berikut :

1. Bagaimana *Asset Growth*, *Free Cash Flow (FCF)* dan *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada PT. Jasa Marga (Persero) Tbk. periode 2010 – 2020 ?
2. Bagaimana tingkat inflasi pada periode 2010 – 2020 di Indonesia?

3. Bagaimana pengaruh *Asset Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada PT. Jasa Marga (Persero) Tbk. Periode 2010 – 2020 ?
4. Bagaimana pengaruh *Free Cash Flow (FCF)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada PT. Jasa Marga (Persero) Tbk ?
5. Bagaimana Inflasi memoderasi keterkaitan antara *Asset Growth* dan *Free Cash Flow (FCF)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada PT. Jasa Marga (Persero) Tbk ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah yang telah disebutkan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis :

1. *Asset Growth*, *Free Cash Flow (FCF)* dan *Dividend Payout Ratio (DPR)* Pada PT. Jasa Marga (Persero) Tbk. periode 2010 – 2020
2. Tingkat inflasi pada periode 2010 – 2020 di Indonesia
3. Pengaruh *Asset Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada PT. Jasa Marga (Persero) Tbk. Periode 2010 – 2020
4. Pengaruh *Free Cash Flow (FCF)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada PT. Jasa Marga (Persero) Tbk periode 2010 – 2020
5. Inflasi sebagai Pemoderasi keterkaitan *Asset Growth* dan *Free Cash Flow (FCF)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada PT. Jasa Marga (Persero) Tbk periode 2010 – 2020

1.4 Kegunaan Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi :

1. Pengembangan Ilmu Peneliltian

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi tambahan untuk perkembangan ilmu pengetahuan khususnya dalam bidang ilmu manajemen keuangan dengan pembahasan mengenai rasio keuangan yaitu *Asset Growth*, *Free Cash Flow* dan *Dividend Payout Ratio* serta hubungan dari masing-masing rasio tersebut.

2. Terapan Ilmu Pengetahuan

a. Bagi Penulis

Mengembangkan wawasan dan pengetahuan teori berupa makin memperdalam ilmu yang diperoleh pada saat perkuliahan dan dalam pengaplikasiannya dapat menambah pengetahuan mengenai *Asset Growth*, *Free Cash Flow* dan pengaruhnya terhadap *Dividend Payout Ratio*.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat berguna sebagai masukan dalam pengambilan keputusan perusahaan, tentang kebijakan dividen perusahaan. Khususnya yang berhubungan dengan *Asset Growth* dan *Free Cash Flow* serta dengan mempertimbangkan tingkat inflasi yang terjadi.

c. Bagi Investor

Penelitian ini dapat dijadikan informasi sebagai bahan pertimbangan dalam memprediksi dan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi melalui variabel-variabel yang diteliti yaitu *Asset Growth* dan

Free Cash Flow serta dengan mempertimbangkan inflasi sehingga dividen yang didapat sesuai dengan apa yang diharapkan.

1.5 Lokasi dan Jadwal Penelitian

1.5.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk, dengan periode tahun 2010 – 2020 berdasarkan data yang didapatkan dari *Annual Report* yang terdapat pada situs resmi perusahaan PT Jasa Marga (Persero) Tbk yang dapat di akses secara terbuka (*open access*).

1.5.2 Jadwal Penelitian

Jadwal penelitian ini dilakukan yaitu dimulai dari tanggal 20 November 2020 sampai dengan Maret 2022