

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam manajemen keuangan yang mencerminkan strategi perusahaan dalam mendistribusikan laba bersih yang diperoleh kepada pemegang saham. Bagi investor, kebijakan dividen menjadi sinyal penting mengenai kesehatan keuangan perusahaan serta prospek pertumbuhan bisnis di masa depan. Semakin konsisten perusahaan dalam membagikan dividen, semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja manajemen.

Martalena dan Malinda (2019) mengemukakan bahwa peran pasar modal sebagai alternatif investasi adalah pasar modal menjadi wadah dalam pengalokasian dana dalam meningkatkan aktifitas perekonomian dalam negeri. Namun, dalam praktiknya, keputusan pembagian dividen bukanlah hal yang sederhana, karena perusahaan harus mempertimbangkan berbagai faktor internal maupun eksternal. Di satu sisi, perusahaan dituntut untuk memberikan return kepada pemegang saham melalui pembagian dividen. Namun, di sisi lain, perusahaan juga membutuhkan dana internal untuk membiayai ekspansi, melunasi kewajiban, serta menjaga likuiditas. Kondisi ini menimbulkan dilema bagi manajemen dalam menyeimbangkan kebutuhan internal perusahaan dengan kepentingan investor.

Sari *et al.*, (2022) dividen adalah imbal hasil yang benar-benar akan diperoleh investor, sedangkan capital gain adalah imbal hasil yang sebenarnya tidak akan diterima investor karena hal tersebut masih menjadi harapan investor yang tidak pasti. Oleh sebab itu, studi mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen menjadi sangat relevan, terlebih pada perusahaan yang beroperasi di sektor padat modal seperti property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) begitu juga yang dibubuhkan dalam jurnal penelitian Perwira dan Wiksuana (2018), mengemukakan bahwa dividen merupakan imbal hasil investasi yang diperoleh dari laba perusahaan yang kemudian akan dibagikan kepada pemegang saham akibat dari penyertaan modal saham yang dimilikinya.

Dividen akan dibagikan kepada pemegang saham setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kebijakan ini digunakan oleh perusahaan dalam menetapkan nilai dividen yang hendak didistribusikan untuk pemegang saham dan keuntungan yang hendak dijadikan sebagai laba ditahan (Sejati *et al.*, 2020). Setiap perusahaan akan menetapkan kebijakan pembagian dividen dengan menentukan berapa banyak keuntungan yang dijadikan sebagai laba ditahan dapat diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen (Sidharta & Nariman, 2021). Semakin besar keuntungan perusahaan yang disimpan sebagai laba ditahan maka jumlah dividen yang akan diterima pemegang saham akan semakin kecil (Sejati *et al.*, 2020).

Pemilihan periode penelitian 2020–2024 didasarkan pada adanya dinamika fundamental yang terjadi pada sektor *property* dan *real estate*. Tahun 2020 ditandai dengan munculnya pandemi COVID-19 yang memberikan tekanan signifikan terhadap kinerja sektor ini. Aktivitas penjualan mengalami penurunan, berbagai proyek pembangunan mengalami penundaan, serta arus kas perusahaan tertekan secara substansial. Laporan Pasar Modal OJK (2020) menunjukkan adanya penurunan tajam pada indeks sektoral IDX Properties & Real Estate yang sejalan dengan pelemahan kinerja keuangan emiten. Kondisi tersebut menyebabkan banyak perusahaan menurunkan bahkan meniadakan pembagian dividen, mengingat laba yang terkontraksi dan kebutuhan menjaga likuiditas yang lebih mendesak. Pada periode 2021–2022, sektor ini mulai menunjukkan fase pemulihan meskipun berlangsung secara bertahap. Statistik Pasar Modal OJK mencatat bahwa indeks sektoral properti mengalami pergerakan fluktuatif dari titik terendah pada 2020 menuju level yang lebih tinggi pada 2022, dengan kisaran nilai sekitar 770 pada laporan triwulanan tertentu. Pemulihan tersebut ditopang oleh pelonggaran aktivitas ekonomi serta kebijakan moneter dan fiskal pemerintah, termasuk insentif PPN yang mendorong konsumsi sektor perumahan. Selanjutnya, pada 2023, sektor properti memperlihatkan kondisi yang relatif stabil dengan indeks sektoral berada pada kisaran 711–749 (OJK, 2023).

Beberapa perusahaan emiten mulai menunjukkan peningkatan kinerja penjualan dan laba, meskipun pemulihan tersebut belum merata di seluruh

subsektor. Situasi ini turut mendorong perusahaan untuk kembali melakukan pembagian dividen dengan besaran yang bervariasi. Pada 2024, laporan mingguan OJK mencatat bahwa indeks sektoral properti berada pada kisaran 714–791, yang mengindikasikan adanya tren pemulihan meskipun masih bersifat heterogen. Segmen residensial memperlihatkan peningkatan permintaan, sementara segmen komersial masih menghadapi sejumlah kendala. Selain itu, implementasi regulasi seperti POJK No. 28/POJK.04/2021 serta SEOJK No. 33/SEOJK.04/2021 mengenai penilaian properti di pasar modal semakin memperkuat aspek transparansi nilai aset. Hal ini memiliki relevansi penting terhadap kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset sebagai jaminan (*collateralizable asset*) untuk memperoleh pembiayaan.

Salah satu faktor yang diyakini berpengaruh besar terhadap kebijakan dividen adalah arus kas bebas (*free cash flow*). Arus kas bebas merupakan jumlah kas yang tersedia setelah perusahaan memenuhi kebutuhan operasional rutin serta belanja modal yang diperlukan untuk mempertahankan maupun memperluas kapasitas usaha. *Free cash flow* yang tinggi menunjukkan adanya fleksibilitas keuangan, di mana perusahaan memiliki ruang untuk membagikan dividen tanpa mengganggu keberlanjutan investasi. Sebaliknya, ketika arus kas bebas rendah, perusahaan akan lebih berhati-hati dalam mendistribusikan laba karena dana yang ada harus lebih difokuskan pada kegiatan operasional atau pelunasan kewajiban. Dalam konteks teori keagenan, *free cash flow* juga memiliki peran penting, karena semakin besar kas yang tersedia, semakin besar pula potensi terjadinya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Dengan adanya pembagian dividen, perusahaan dapat mengurangi risiko penyalahgunaan dana bebas oleh manajemen, sekaligus memberikan sinyal positif kepada investor. Oleh karena itu, hubungan antara arus kas bebas dan kebijakan dividen menjadi topik yang sangat menarik untuk diteliti lebih lanjut.

Selain arus kas bebas, keberadaan *collateralizable asset* atau aset yang dapat dijadikan jaminan pinjaman juga berpotensi memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Aset berwujud seperti tanah, bangunan, maupun peralatan operasional dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh pembiayaan

eksternal. Semakin besar nilai aset yang dapat diagunakan, semakin mudah perusahaan mengakses kredit perbankan atau lembaga keuangan lainnya. Hal ini memberikan keleluasaan bagi perusahaan untuk tetap mendanai kebutuhan ekspansi sekaligus membagikan dividen kepada pemegang saham. Perusahaan dengan aset yang kuat biasanya memiliki posisi tawar lebih tinggi dalam memperoleh pinjaman, sehingga mereka tidak terlalu bergantung pada laba ditahan sebagai sumber pembiayaan. Kondisi ini tentu berbeda dengan perusahaan yang memiliki sedikit aset berwujud, di mana mereka cenderung menahan laba lebih banyak sebagai modal internal. Dengan demikian, collateralizable asset dapat menjadi salah satu variabel penting yang menjelaskan variasi kebijakan dividen antarperusahaan, khususnya di sektor properti dan real estate yang pada umumnya memiliki aset berwujud cukup besar.

Utang atau *leverage* merupakan faktor lain yang memiliki keterkaitan erat dengan kebijakan dividen. Struktur modal perusahaan yang ditandai dengan proporsi utang dan ekuitas akan memengaruhi besarnya dana yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi umumnya memiliki beban bunga dan kewajiban pembayaran pokok yang besar, sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam membagikan dividen karena dana kas lebih diprioritaskan untuk memenuhi kewajiban finansial. Dalam kondisi demikian, laba yang tersedia tidak sepenuhnya dapat dialokasikan untuk pemegang saham, melainkan harus dipergunakan untuk menjaga likuiditas dan stabilitas perusahaan. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat utang rendah memiliki fleksibilitas yang lebih besar untuk membagikan dividen karena beban kewajiban yang ditanggung relatif kecil. Selain faktor arus kas bebas, *collateralizable asset*, dan utang, pertumbuhan penjualan juga menjadi variabel yang berpotensi memengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi biasanya memerlukan tambahan modal untuk mendanai ekspansi, baik dalam bentuk pembangunan proyek baru maupun pengembangan aset yang sudah ada. Dalam kondisi ini, perusahaan cenderung menahan laba untuk memperkuat modal internal, sehingga pembagian dividen menjadi lebih kecil. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang relatif stabil atau rendah dapat lebih leluasa

membagikan dividen karena tidak banyak membutuhkan tambahan modal untuk ekspansi.

Teori keagenan (*agency theory*) juga memberikan kerangka penting dalam memahami kebijakan dividen. Dalam hubungan keagenan, manajer sebagai pengelola perusahaan sering kali memiliki kepentingan yang berbeda dengan pemegang saham. Manajer mungkin ingin menahan laba lebih banyak untuk memperluas kekuasaan atau kepentingan pribadi, sementara pemegang saham menginginkan laba tersebut dibagikan dalam bentuk dividen. Di sinilah pembagian dividen dapat berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan, karena dividen mengurangi dana bebas yang dapat disalahgunakan manajer. Dengan demikian, dividen bukan hanya soal distribusi laba, melainkan juga alat pengendalian yang dapat meningkatkan kepercayaan investor. Pada sektor *property* dan *real estate* yang padat modal, potensi konflik keagenan semakin besar karena perusahaan mengelola dana dalam jumlah yang sangat besar. Oleh karena itu, meneliti hubungan antara arus kas bebas, *collateralizable asset*, utang, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen akan membantu menjelaskan sejauh mana mekanisme keagenan berlaku pada sektor ini.

Data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan adanya variasi perilaku kebijakan dividen di antara perusahaan properti besar seperti PT Ciputra Development Tbk (CTRA), PT Summarecon Agung Tbk (SMRA), dan PT Pakuwon Jati Tbk (PWON). Sebagai ilustrasi, CTRA mencatat peningkatan penjualan sebesar 15,4% pada tahun 2023, namun justru menurunkan rasio pembayaran dividen. Sebaliknya, PWON yang memiliki arus kas bebas lebih besar tetap konsisten membagikan dividen meskipun pertumbuhannya tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa arus kas dan struktur aset internal perusahaan lebih berpengaruh terhadap kebijakan dividen dibandingkan sekadar pertumbuhan pendapatan.

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dituntut untuk menjaga transparansi dalam menyampaikan laporan keuangannya, termasuk kebijakan dividen. Investor sangat memperhatikan konsistensi pembayaran dividen karena hal tersebut dapat menjadi sinyal mengenai stabilitas laba dan prospek

jangka panjang. Pada sektor *property* dan *real estate*, keputusan dividen sering kali mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola arus kas serta membiayai proyek-proyek besar. Misalnya, perusahaan yang berhasil menjaga arus kas bebas tetap positif walaupun melakukan ekspansi besar kemungkinan tetap dapat membagikan dividen. Sebaliknya, perusahaan yang pertumbuhan penjualannya tinggi tetapi memiliki utang yang besar justru cenderung menahan pembagian dividen. Kondisi ini menimbulkan variasi kebijakan dividen antar perusahaan dalam sektor yang sama.

Faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen akan membantu mereka merancang strategi keuangan yang lebih tepat, sehingga dapat menjaga keseimbangan antara kebutuhan internal perusahaan dengan harapan investor. Misalnya, jika terbukti bahwa arus kas bebas menjadi faktor dominan dalam menentukan dividen, maka perusahaan harus fokus meningkatkan efisiensi operasional agar menghasilkan free cash flow yang lebih besar. Jika ternyata tingkat utang berpengaruh signifikan, perusahaan perlu mempertimbangkan struktur pendanaan yang optimal sebelum menetapkan kebijakan dividen. Sementara itu, bagi investor, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar pertimbangan dalam memilih saham sektor *property* dan *real estate*. Dengan memahami variabel-variabel yang memengaruhi dividen, investor dapat membuat keputusan yang lebih rasional untuk meminimalkan risiko dan memaksimalkan return.

Oleh karena itu, meneliti hubungan antara arus kas bebas, *collateralizable asset*, utang, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen akan membantu menjelaskan sejauh mana mekanisme keagenan berlaku pada sektor ini. Faktor-faktor seperti arus kas bebas, *collateralizable asset*, utang, dan pertumbuhan penjualan diyakini memiliki pengaruh yang berbeda dibandingkan dengan sektor lain. Misalnya, perusahaan properti yang memiliki aset tanah luas dapat lebih mudah mendapatkan pinjaman bank sehingga tetap mampu membagikan dividen meskipun membutuhkan dana besar untuk ekspansi. Di sisi lain, perusahaan dengan tingkat utang tinggi mungkin terpaksa mengurangi pembagian dividen agar mampu menjaga kewajiban keuangannya. Oleh karena itu, penting untuk meneliti secara

empiris bagaimana variabel-variabel tersebut berhubungan dengan kebijakan dividen di sektor ini.

Dengan menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI, penelitian ini dapat memberikan rekomendasi bagi manajemen dalam menetapkan strategi dividen yang lebih efektif. Misalnya, jika ditemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, maka perusahaan harus lebih terbuka kepada investor mengenai strategi reinvestasi laba agar tidak menimbulkan kekecewaan. Sebaliknya, jika variabel collateralizable asset terbukti berpengaruh positif, maka perusahaan perlu memaksimalkan pemanfaatan aset berwujud untuk memperoleh pendanaan eksternal tanpa harus mengorbankan pembagian dividen. Dengan begitu, manajemen dapat menjaga kepercayaan investor sekaligus memenuhi kebutuhan modal jangka panjang.

Adapun pemilihan judul dan tempat penelitian didasarkan pada pertimbangan akademis dan praktis. Judul penelitian ini mencerminkan upaya untuk menjawab kesenjangan penelitian dengan menguji empat variabel utama. Pemilihan sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI sebagai objek penelitian didasarkan pada karakteristik sektor ini yang unik dalam hal struktur aset dan pembiayaan. Sementara itu, periode 2020–2024 dipilih karena mencerminkan dinamika keuangan yang aktual pascapandemi, serta ketersediaan data sekunder yang kredibel dan dapat diakses secara terbuka melalui Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa penelitian mengenai pengaruh arus kas bebas, collateralizable asset, utang, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI sangat relevan dan penting untuk dilakukan, dengan judul penelitian “Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Asset, Utang dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Property dan Real Estate Tahun 2020-2024”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka dapat ditetapkan rumusan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024?
2. Apakah *collateralizable asset* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024?
3. Apakah utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024?
4. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah diatas maka tujuan diadakan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024.
2. Untuk mengetahui pengaruh *collateralizable asset* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024.
3. Untuk mengetahui pengaruh utang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024.
4. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian diharapkan hasil yang diperoleh dalam penelitian ini dapat memberikan manfaat. Adapun manfaat dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Secara Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan pengembangan ilmu pengetahuan khususnya di bidang akuntansi, dan khususnya dalam hal menjelaskan pengaruh arus kas bebas, *collateralizable asset*, utang, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen.

2. Secara Praktis

Secara praktis penelitian ini dapat bermanfaat untuk yaitu sebagai berikut:

- a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat dijadikan informasi untuk mengetahui pengaruh arus kas bebas, *collateralizable asset*, utang, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen sehingga dapat mengambil keputusan yang lebih baik.

- b. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi studi khususnya bagi mahasiswa Program Studi Sarjana Terapan Akuntansi Keuangan Publik maupun mahasiswa yang berasal dari program studi lain. Dapat menambah wawasan dan pengetahuan akademisi mengenai factor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan menjadi bahan kajian atau acuan dalam penelitian selanjutnya.

- c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan bisa memasukkan variabel tambahan seperti profitabilitas, likuiditas, skala perusahaan, atau praktik tata kelola perusahaan untuk menjelaskan kebijakan dividen yang lebih rinci. Selain itu, disarankan juga untuk memperluas fokus penelitian dengan melibatkan sektor industry yang berbeda.

1.5 Batasan Masalah

Batasan masalah ini dibuat untuk memastikan bahwa penelitian tidak menyimpang dari jalan dan sasarannya, serta untuk mengetahui seberapa besar

manfaat dari hasil penelitian. Fokus penelitian ini adalah tentang Pengaruh arus kas bebas, *collateralizable asset*, utang, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen. Fokus penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI dari tahun 2020 hingga 2024 dengan pengambilan sampel *purposive sampling*.