

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Tiga tahun terakhir ini (2014-2016) pertumbuhan bisnis di bidang teknologi, media dan telekomunikasi sedang meningkat pesat di Indonesia. Perusahaan di bidang tersebut mencatat pertumbuhan yang baik secara fundamental laporan keuangan maupun secara teknikal dalam pasar modal. Terdapat juga fenomena bisnis bahwa diantara bidang tersebut terkait satu sama lain, didasarkan oleh teknologi yang saling mendukung serta latar belakang banyak perusahaan teknologi dan telekomunikasi yang masuk ke portfolio bisnis media.

Perusahaan teknologi, media, dan telekomunikasi menjadi perusahaan yang menarik minat investor dalam negeri maupun luar negeri. Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) menyatakan, negara Malaysia berada di urutan pertama yang paling besar dalam menanamkan modalnya di dalam negeri di semester I 2015. Tercatat Malaysia menanamkan modalnya mencapai USD2,6 miliar. Negara Singapura berada di posisi kedua dengan sebesar USD2,3 miliar. Sedangkan, Jepang USD1,6 miliar, disusul Korea Selatan USD0,8 miliar serta Amerika Serikat USD0,6 miliar. Adapun, realisasi PMA pada semester pertama sebesar Rp174,2 triliun atau naik 67,1 persen. Berbeda dari periode yang sama tahun sebelumnya, yang hanya mencapai Rp 150 triliun. Malaysia menyumbang 18,65 persen dari total realisasi investasi PMA selama semester I 2015. ([www.http://economy.okezone.com/](http://economy.okezone.com/) yang diunduh tanggal 31 Agustus 2016).

Industri telekomunikasi selular Indonesia mengalami pertumbuhan yang sangat pesat dalam beberapa tahun terakhir dan diperkirakan akan tetap mengalami pertumbuhan yang signifikan. Analisis Mason memperkirakan rasio penetrasi mencapai 158% pada akhir tahun 2019, meningkat dari 325 juta di tahun 2013 menjadi 411 juta di tahun 2019. Pertumbuhan tersebut akan dipicu oleh

bertambahnya pengguna 3G dan 4G dimana naiknya permintaan atas *data usage* akan menjadi pendorong utama bagi para operator telekomunikasi dalam meningkatkan kualitas dan memperluas jaringan pelayanan mereka. Pertumbuhan tersebut didorong oleh makin luasnya area jangkauan layanan nirkabel dan turunnya tarif nirkabel sebagai akibat tingginya persaingan antar operator telekomunikasi. ([www. Britama.com/](http://www.Britama.com/) yang diunduh tanggal 31 Agustus 2016).

Dilihat dari sisi bisnis, industri teknologi, media dan telekomunikasi telah mengalami perkembangan yang pesat serta menjadi salah satu pendukung ekonomi utama Indonesia. Hal ini terefleksi pula pada pasar saham di bursa efek Indonesia. Adapun mengapa ketiga bidang ini dikaitkan karena secara bisnis dan teknologi, ketiga industri ini memiliki kesamaan dan memiliki kecenderungan untuk akhirnya bersinergi satu sama lain. Hal ini bagi investor merupakan kesempatan untuk menanamkan modal nya di Indonesia pada bidang ini.

Investasi pada teknologi,informasi dan telekomunikasi di Indonesia saat ini menjadi hal yang menarik minat investor. Menurut Kepala Pusat Pengolahan Data dan Informasi Penanaman Modal BKPM, Guyub Sagotrah Wiroso sepanjang 2015 telah menunjukkan perkembangan yang signifikan dimana mampu tumbuh di atas 10% di tengah perlambatan ekonomi yang terjadi. “Tahun ini investasi di bidang TIK akan menjadi primadona. Beberapa negara tengah bersiap ekspansi pada sektor ekonomi digital di Indonesia. Korea Selatan, Amerika Serikat, dan Jepang siap masuk pasar ekonomi digital Indonesia,” katanya. ([www. http://indotelko.com/](http://indotelko.com/) yang diunduh tanggal 9 September 2016). Pada perusahaan teknologi, media, dan telekomunikasi dari 25 perusahaan, selama 10 tahun terakhir terdapat 16 perusahaan yang memberikan dividen. Selain itu pada perusahaan teknologi, media dan telekomunikasi memberikan rentang dividen yang beragam sehingga menarik untuk menjadi bahan penelitian.

Perusahaan teknologi,media, dan telekomunikasi yang dijadikan objek penelitian diambil dari daftar perusahaan yang tercatat di Bursa Efek sesuai dengan yang tercatat pada *IDX Fact Book 2015*. Perusahaan teknologi,media, dan telekomunikasi terdiri dari 25 perusahaan sesuai dengan daftar perusahaan dengan

klasifikasi subsektor *Telecommunication* (representasi perusahaan telekomunikasi) terdapat 6 perusahaan, *Advertising, Printing, and Media* (representasi media) terdapat 14 perusahaan, dan *Computer and services* (representasi perusahaan teknologi) terdapat 14 perusahaan. Selanjutnya dari 25 perusahaan tersebut dipilah dengan kriteria histori perusahaan yang pernah memberikan pernah memberikan dividen selama rentang waktu penelitian (10 tahun terakhir), sehingga diperoleh 16 (enam belas) perusahaan teknologi, media, dan telekomunikasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Dari 16 perusahaan tersebut terdapat dua perusahaan dengan kepemilikan pemerintah dan 14 perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah. PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk dan PT Indosat Tbk. PT Telekomunikasi Indonesia dimiliki secara mayoritas oleh pemerintah, sedangkan PT Indosat dimiliki secara minoritas oleh pemerintah.

1.2. Latar Belakang Penelitian

Pasar modal Indonesia telah mengalami perkembangan yang pesat dan memiliki peranan penting dalam menghimpun dana dari masyarakat yang ingin berinvestasi. Saham merupakan instrument yang memiliki volatilitas yang tinggi, menawarkan prospek yang substansial dari *capital gain* jika saham naik, tetapi kerugian juga terjadi jika nilai saham tersebut tersebut. Investor yang membeli saham perusahaan, pada umumnya, bertujuan untuk menerima tingkat keuntungan berupa dividen (bagian laba setelah pajak yang dibagikan) dan *capital gain* (selisih harga saham). Kondisi inilah yang memotivasi investor untuk memiliki saham. Bagi emiten, penetapan kebijaksanaan dividen, secara teoritis selalu bertujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang tercermin pada harga-harga saham yang tercatat di pasar modal.

Pembayaran dividen merupakan salah satu bentuk peningkatan kesejahteraan pemegang saham, dimana *return* merupakan indikator untuk meningkatkan kesejahteraan para investor dan juga pemegang saham. Oleh karena itu investor memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi berapa besar tingkat pengembalian investasi mereka. Kebijakan dividen perusahaan tercermin dalam

rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*), dimana kebijakan dividen oleh perusahaan merupakan tingkat pengembalian investasi pada sisi investor. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*, sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

Besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tergantung dari kebijakan dividen masing-masing perusahaan, karena tidak ada suatu ukuran tertentu dalam menentukan pembayaran dividen. Kebijakan dividen kas yang cenderung membayarkan dividen dalam jumlah relatif besar akan mampu memotivasi pemerhati untuk membeli saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan. Barker et al (1985), Penitt dan Gitmon (1991) menyimpulkan berdasarkan respon survey, para manajer memberikan perhatian pada stabilitas dividen dalam proses keputusan kebijakan dividen.

Survey yang dilakukan pada tahun 2016 oleh Boston Consulting Group bersama Thomson Reuters (<https://www.bcgperspectives.com> diunduh pada tanggal 15 November 2016) terhadap lebih dari 700 *portfolio manager* dan *buy-side and sell-side analysts* menemukan bahwa pada tahun 2009-2015 terdapat 37% responden mengharapkan peningkatan dividen dan pada tahun 2016 terdapat 26% responden yang mengharapkan peningkatan dividen, hal ini mengindikasikan bahwa ekspektasi investor terhadap dividen masih cukup tinggi.

Secara teoritis kebijakan dividen berhubungan dengan hasil penelitian Miller dan Modigliani (1961) yang menghasilkan teori *dividend policy irrelevance*. Miller dan Modigliani menunjukkan bahwa berdasarkan asumsi-asumsi tertentu, diantaranya adalah investor rasional dan pasar modal sempurna, nilai pasar dari suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan, dividennya. Teori ini

diantaranya didukung oleh Black dan Scholes (1974) dan Miller dan Scholes (1978). Sebuah teori yang menolak teori *dividen policy irrelevance* dari Miller dan Modigliani (1961) adalah teori *bird in hand* sebagai teori relevansi dividen terhadap nilai perusahaan yang dicetuskan oleh Lintner (1962). Hasil penelitian Lintner (1963) menyatakan bahwa dalam pasar nyata kebijakan dividen mempengaruhi nilai pasar dari suatu perusahaan.

Tujuan manajemen perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dapat dicapai dengan melaksanakan fungsi - fungsi keuangan yaitu: investasi, pembiayaan dan dividen secara efektif dan efisien, karena setiap kebijakan keuangan yang diambil akan mempengaruhi kebijakan keuangan yang lainnya sehingga akan berdampak pada perubahan nilai perusahaan. Pada satu sisi *dividend policy* adalah sangat penting untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap *dividen* serta mengurangi *agency problem* dan di sisi lain bagaimana *dividend policy* ini bisa dilakukan tanpa harus menghambat pertumbuhan perusahaan. Penyebab timbulnya *agency problem* karena para pengambil keputusan atau manajer tidak perlu menanggung risiko sebagai akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis atau tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik. Akibat dari tidak menanggung risiko dan tidak mendapat tekanan dari pihak lain dalam mengamankan investasi para pemegang saham, maka pihak manajemen cenderung untuk menyetujui pengeluaran atau pos-pos biaya yang bersifat konsumtif dan tidak produktif (Jensen dan Meckling, 1976).

Agency problem dapat ditelusuri dari beberapa kondisi, seperti; penggunaan *free cash flow* pada aktivitas yang tidak menguntungkan (Jensen, 1986). Di satu sisi ada pihak yang cenderung berharap pembayaran dividen lebih besar atau sebaliknya. Kita sederhanakan saja, umumnya pihak manajemen menahan kas untuk melunasi hutang atau meningkatkan investasi. Maksudnya pengurangan hutang akan mengurangi cash outflow berupa *interest expense* atau investasi dapat memberikan pengembalian berupa *cash inflow* bagi perusahaan. Di sisi lain, pemegang saham mengharapkan dividen kas dalam jumlah relatif besar karena

ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan. Kondisi inilah yang dipandang teori agensi sebagai konflik antara prinsipal dan agen (Jensen & Meckling 1976). Hasil penelitian Thanatawee (2011) bahwa berdasarkan bukti empiris pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Thailand pada periode 2002-2008 menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar dan memiliki *free cash flow* yang lebih tinggi memiliki kecenderungan untuk membayar dividend lebih tinggi, sehingga penelitian ini mendukung *free cash flow* dan *life cycle hypothesis*

Teori yang berhubungan dengan *leverage* salah satunya adalah *pecking-order theory* dinyatakan bahwa adanya hierarki di dalam pendanaan, di mana perusahaan lebih memilih sumber pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal, jika pendanaan eksternal digunakan, maka perusahaan lebih memilih menggunakan instrument utang, dibandingkan dengan ekuitas. Hasil penelitian Vo dan Nguyen (2014) bahwa berdasarkan bukti empiris pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Vietnam bahwa terdapat hubungan negatif antara *leverage* dan *dividen*, sehingga hal ini memberikan dukungan/ kesesuaian dengan *pecking-order theory*.

Penelitian yang terkait dengan *life cycle*, berdasarkan penelitian Fama dan French (2001) dan De Angelo et al. (2006) terdapat *trade-off* antara kelebihan dan kekurangan dari laba ditahan yang sebenarnya bisa mengubah kelangsungan ekonomi suatu perusahaan. Perusahaan yang ada pada tahap awal (*start-up stage*) mempunyai peluang lebih untuk berinvestasi daripada kemampuan menghasilkan kas. Keputusan yang terbaik dari perusahaan pada tahap ini adalah membentuk laba ditahan yang besar guna mencapai pertumbuhan perusahaan yang cepat. Di sisi lain, perusahaan yang mencapai tahap kematangan merupakan perusahaan yang mempunyai arus stabil dengan pertumbuhan yang tidak lebih cepat dari perekonomian secara keseluruhan. Keputusan perusahaan yang tepat dalam tahap ini adalah menahan sebagian kecil proporsi laba ditahan sedangkan sebagian besarnya dipakai untuk kemakmuran pemegang sahamnya dengan membagikan dividen. Pembagian dividen menjadi salah satu wujud dari profitabilitas perusahaan yang berkelanjutan (*sustainable*) (Coulton dan Ruddock, 2011). Dapat disimpulkan

bahwa pada tahap siklus hidup perusahaan yang berbeda, terdapat kebijakan dividen yang berbeda pula.

Pada Perusahaan Teknologi, Media, Dan Telekomunikasi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia terdapat dua perusahaan dengan kepemilikan pemerintah. Pada kedua perusahaan tersebut terdapat saham dwiwarna pemerintah yang dapat mempengaruhi keputusan RUPS. Pemerintah sebagai pemegang saham mengharapkan dividen yang relatif tinggi karena merupakan penerimaan negara bukan pajak. Pada perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah investor mengharapkan return baik dari *capital gain* maupun *dividen*. Berdasarkan latar belakang tersebut maka peneliti membagi menjadi dua kelompok perusahaan yaitu perusahaan dengan kepemilikan pemerintah dan tanpa kepemilikan pemerintah untuk melihat adanya kemungkinan perbedaan pengaruh data *cross sectional*.

Oleh karena itu, sesuai dengan objek penelitian, latar belakang, dan didasarkan pada variasi hasil-hasil penelitian yang ada, dalam penelitian kali ini penulis memberi judul “Pengaruh *Free Cash Flow*, *Life Cycle*, dan *Leverage* Terhadap *Dividend Policy* Pada Perusahaan Teknologi, Media, Dan Telekomunikasi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah dan Tanpa Kepemilikan Pemerintah Tahun 2006-2015).”

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan pada masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, selanjutnya guna mendukung penelitian empiris, beberapa perumusan masalah diajukan untuk dikembangkan dalam penelitian ini, sebagai berikut:

1. Bagaimana perkembangan *Free Cash Flow*, *Life Cycle*, dan *Leverage* ,serta *Dividend Policy* pada Perusahaan Teknologi, Media, dan Telekomunikasi dengan Kepemilikan Pemerintah yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2006-2015?
2. Bagaimana pengaruh *Free Cash Flow*, *Life Cycle*, dan *Leverage* secara simultan terhadap *Dividend Policy* pada Perusahaan Teknologi, Media, dan

Telekomunikasi dengan Kepemilikan Pemerintah yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2006-2015?

3. Bagaimana pengaruh *Free Cash Flow*, *Life Cycle*, dan *Leverage* secara parsial terhadap *Dividend Policy* pada Perusahaan Teknologi, Media, dan Telekomunikasi dengan Kepemilikan Pemerintah yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2006-2015?
4. Bagaimana perkembangan *Free Cash Flow*, *Life Cycle*, dan *Leverage* ,serta *Dividend Policy* pada Perusahaan Teknologi, Media, dan Telekomunikasi Tanpa Kepemilikan Pemerintah yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2006-2015?
5. Bagaimana pengaruh *Free Cash Flow*, *Life Cycle*, dan *Leverage* secara simultan terhadap *Dividend Policy* pada Perusahaan Teknologi, Media, dan Telekomunikasi Tanpa Kepemilikan Pemerintah yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2006-2015?
6. Bagaimana pengaruh *Free Cash Flow*, *Life Cycle*, dan *Leverage* secara parsial terhadap *Dividend Policy* pada Perusahaan Teknologi, Media, dan Telekomunikasi Tanpa Kepemilikan Pemerintah yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2006-2015?

1.4 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian yang ingin dicapai melalui penelitian ini adalah :

1. Untuk menjelaskan perkembangan *Free Cash Flow*, *Life Cycle*, dan *Leverage*, serta *Dividend Policy* pada Perusahaan Teknologi, Media, dan Telekomunikasi dengan Kepemilikan Pemerintah yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2006-2015.
2. Untuk menganalisis pengaruh *Free Cash Flow*, *Life Cycle*, dan *Leverage* secara simultan terhadap *Dividend Policy* pada Perusahaan Teknologi, Media, dan Telekomunikasi dengan Kepemilikan Pemerintah yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2006-2015?

3. Untuk menganalisis pengaruh *Free Cash Flow*, *Life Cycle*, dan *Leverage* secara parsial terhadap *Dividend Policy* pada Perusahaan Teknologi, Media, dan Telekomunikasi dengan Kepemilikan Pemerintah yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2006-2015.
4. Untuk menjelaskan perkembangan *Free Cash Flow*, *Life Cycle*, dan *Leverage*, serta *Dividend Policy* pada Perusahaan Teknologi, Media, dan Telekomunikasi Tanpa Kepemilikan Pemerintah yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2006-2015.
5. Untuk menganalisis pengaruh *Free Cash Flow*, *Life Cycle*, dan *Leverage* secara simultan terhadap *Dividend Policy* pada Perusahaan Teknologi, Media, dan Telekomunikasi Tanpa Kepemilikan Pemerintah yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2006-2015?
6. Untuk menganalisis pengaruh *Free Cash Flow*, *Life Cycle*, dan *Leverage* secara parsial terhadap *Dividend Policy* pada Perusahaan Teknologi, Media, dan Telekomunikasi Tanpa Kepemilikan Pemerintah yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2006-2015

1.5 Manfaat Penelitian

Adapun hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat baik manfaat akademis maupun manfaat praktis.

1. Manfaat Akademis

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bukti empiris dalam melihat pengaruh *Free Cash Flow*, *Life Cycle*, dan *Leverage* terhadap *Dividend Policy* pada Perusahaan Teknologi, Media, dan Telekomunikasi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia.
2. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menginspirasi peneliti-peneliti selanjutnya untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor- faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, sehingga dapat memperkaya khazanah ilmu pengetahuan, khususnya di bidang keuangan.

2. Manfaat Praktis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi

1. Bagi manajemen, menjadi bahan masukan dalam menentukan kebijakan dividen serta dapat mengenali karakteristik investornya.
2. Bagi investor diharapkan dapat mengenali kebijakan dividen yang diambil perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

1.6 Sistematika Penulisan

Peneliti membagi penulisan penelitian ini ke dalam 5 (lima) bab dengan urutan sistematika penulisan sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini akan diuraikan garis besar penelitian, seperti gambaran umum objek penelitian, latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan penelitian.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN

Bab ini berisi mengenai kajian pustaka, teori-teori yang digunakan dan literatur-literatur yang digunakan, kerangka pemikiran, penelitian terdahulu, dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai jenis penelitian, operasionalisasi variabel, teknik pengumpulan, analisis data yang digunakan, serta teknik pengujian hipotesis

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi mengenai pengolahan data dan pengujian hipotesis dengan menggunakan data yang telah berhasil dikumpulkan. Dalam bab ini juga berisi penjelasan detil mengenai hasil penelitian yang diperoleh dan pembahasan mengenai hasil-hasil pengolahan data.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai kesimpulan terhadap hasil penelitian berikut saran-saran berkaitan dengan peneliti.