

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Penelitian**

Pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Di tempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus fund*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten (Sunariyah, 2011:5).

Berikut adalah Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Menimbang :

- a. Bahwa tujuan pembangunan nasional adalah terciptanya suatu masyarakat adil dan makmur berdasarkan Pancasila dan Undang-Undang Dasar 1945;
- b. Bahwa Pasar Modal mempunyai peran yang strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat;
- c. Bahwa agar Pasar Modal dapat berkembang dibutuhkan adanya landasan hukum yang kukuh untuk lebih menjamin kepastian hukum pihak-pihak yang melakukan kegiatan di Pasar Modal serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari praktik yang merugikan;
- d. Bahwa sejalan dengan hasil-hasil yang dicapai pembangunan nasional serta dalam rangkaantisipasi atas globalisasi ekonomi, Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1992 tentang penetapan Undang-Undang Darurat tentang Bursa

(Lembaran Negara Tahun 1951 Nomor 79) sebagai Undang-Undang (Lembaran Negara Tahun 1952 Nomor 67) dipandang tidak sesuai lagi dengan keadaan;

- e. Bahwa berdasarkan pertimbangan tersebut di atas, dipandang perlu membentuk Undang-Undang tentang Pasar Modal.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal memberikan kewenangan dan kewajiban kepada Badan Pengawas Pasar Modal untuk membina, mengatur, dan mengawasi setiap pihak yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal. Kewenangan dan kewajiban itu sendiri dilakukan dengan menempuh upaya-upaya, baik bersifat *preventif* dalam bentuk aturan, pedoman, bimbingan dan arahan, maupun secara *represif* dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan atau penegakan sanksi.

Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 Tentang Tata Cara Pemeriksaan Di Bidang Pasar Modal menjelaskan, bahwa dalam rangka melaksanakan fungsi pengawasan Bapepam-LK berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 diberikan kewenangan untuk melakukan pemeriksaan terhadap setiap pihak yang melakukan pelanggaran atau terlibat dalam pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Pemeriksaan yang dilakukan oleh Bapepam-LK bertujuan untuk membuktikan ada atau tidak adanya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di pasar modal, serta melakukan pemeriksaan atas laporan, pengaduan, atau pemberitahuan tentang adanya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di pasar modal.

Pasar modal Indonesia memiliki peran besar bagi perekonomian negara. Pasar modal menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana dapat memanfaatkan dana tersebut untuk mengembangkan proyek-proyeknya sedangkan investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas di pasar modal dengan harapan dapat memperoleh keuntungan atau imbalan (*return*) (Tandelilin, 2010). Imbalan (*return*) yang diharapkan oleh investor dapat berupa *capital gain* dan sejumlah dividen.

Dividen merupakan pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Pembagian ini akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan, tapi distribusi keuntungan kepada para pemilik memang adalah tujuan utama suatu bisnis. (market.bisnis.com, diakses pada 1 desember 2018). Dividen pada umumnya dibagikan setahun sekali. Namun, ada kalanya perusahaan tidak membagikan dividen, lantaran dana diinvestasikan untuk modal kerja atau biasa disebut laba ditahan. Perusahaan juga tidak membagikan dividen jika di akhir periode justru merugi.

Menurut Abdul Dalimunthe (2013:2) menuturkan bahwa faktor utama yang dipertimbangkan dalam membayar dividen adalah ketersediaan kas. Apabila perusahaan memiliki *free cash flow*, perusahaan lebih baik membaginya dalam bentuk pembagian dividen untuk mengurangi kemungkinan dana tersebut diboroskan pada proyek yang tidak menguntungkan (Jurica Lucyanda dan Lilyana, 2012). Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang besar akan mampu menyediakan pembayaran dividen kepada pemegang saham (Mardiyanti, dkk. 2012).

Porsi dividen yang dibagikan dari laba tahunan (*pay out ratio*) ditentukan dalam RUPS. Perusahaan tidak membagikan semua laba sebagai dividen, sebab wajib menyisihkan laba sebagai cadangan dan modal kerja tambahan. ([www.kontan.co.id](http://www.kontan.co.id)), diakses pada 20 november 2018.

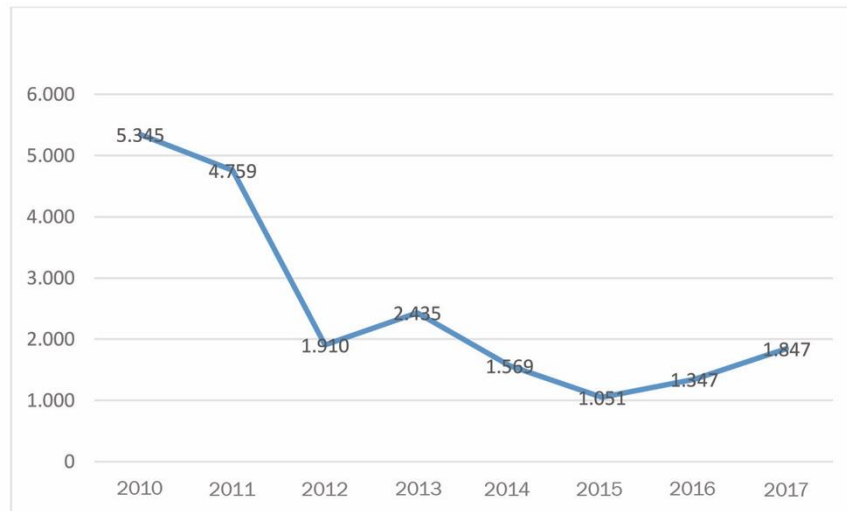
*Dividend payout ratio* merupakan rasio yang mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. (Sudana, 2011:26). *Dividend payout ratio* atau rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan (Nisa, 2016). Besarnya presentase *dividend payout ratio* dapat dihasilkan dengan membagi jumlah dividen yang dibagikan dengan jumlah laba bersih yang dihasilkan, dapat juga dengan membagi dividen per lembar saham (*dividend per share*) dengan laba per lembar saham (*earning per share*). *Dividend payout ratio* (rasio pembayaran dividen) ini digunakan karena dapat menunjukkan besaran atau presentase dividen yang dibagikan dari laba bersih setelah pajak serta dapat menunjukkan besaran laba ditahan yang akan digunakan untuk kebutuhan investasi.

Tahun 2013 komite ekonomi nasional (KEN) memproyeksikan kinerja sektor pertambangan di indonesia tahun 2013 masih akan tertekan seiring dengan harga komoditas pertambangan di pasar internasional yang tengah turun. Menurut ketua komite ekonomi nasional Chairul Tandjung, turunnya harga komoditas disebabkan permintaan terhadap komoditas pertambangan seingnya melemah kondisi perekonomian global, “ secara keseluruhan, indeks harga saham di sektor

pertambangan mengalami pelemahan pada 2012 sejalan melambatnya perekonomian dunia” katanya dalam dokumen prospek ekonomi indonesia (id.beritasatu.com), diakses pada 1 desember 2018. Kemudian pengamat pasar modal Johannes Soetikno memproyeksikan bahwa kinerja keuangan emiten sektor pertambangan batu bara mengalami penurunan untuk tahun buku 2014 menyusul penurunan harga, “harga batu bara yang mengalami penurunan pada tahun 2014 menjadi salah satu faktor negatif bagi kinerja emiten sektor pertambangan batu bara” ujar Johannes (wartaekonomi.co.id, diakses pada 1 desember 2018). Badan pusat statistik (BPS) mempublikasikan bahwa pertumbuhan ekonomi indonesia sepanjang 2015 terjadi di semua sektor lapangan usaha kecuali industri pertambangan (suara.com, diakses pada 1 desember 2018).

Jock O’Callaghan, Global Mining leader di PWC mengatakan tak diragukan lagi, tahun lalu (2015) merupakan tahun penuh tantangan bagi sektor pertambangan. Penurunan harga komoditas sebesar 25% dibandingkan tahun sebelumnya. Ini yang mendorong perusahaan pertambangan harus berupaya keras meningkatkan produktivitas, beberapa di antaranya berjuang untuk bertahan, diikuti dengan pelepasan aset atau penutupan usaha. Perusahaan tambang Indonesia dalam masa-masa ini selain berjuang mengatasi masalah lemahnya harga komoditi juga menurunnya permintaan dari Tiongkok dan negara berkembang lainnya. Hal ini menyebabkan penurunan yang signifikan atas kinerja keuangan perusahaan pertambangan di Indonesia (pwc.com, diakses pada 1 desember 2018).

Berikut ini adalah data perkembangan rata-rata harga saham sebanyak 45 perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2017:



Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (Data yang tersedia diolah kembali)

**Gambar 1.1**  
**Grafik Rata-Rata Harga Saham Sektor Pertambangan yang Terdaftar di**  
**Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017 ( Dalam Rp )**

Pada Gambar 1.1 dapat diketahui rata-rata harga saham perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2017 dimana harga saham berdasarkan *closing price*. Dapat dilihat perusahaan sektor industri pertambangan berfluktuasi selama 8 (delapan) tahun. Pada tahun 2010 sebesar Rp5.345 dan mengalami penurunan pada tahun 2011 yaitu sebesar Rp 4.759. Kemudian Pada tahun 2012 mengalami penurunan tajam sebesar Rp1.910, di tahun 2013 mengalami kenaikan yang tidak terlalu signifikan yaitu sebesar Rp 2.435, pada tahun 2014 mengalami penurunan kembali sebesar Rp. 1.569. Pada tahun 2015 mengalami penurunan kembali sebesar Rp.1.051. Pada tahun 2016 mengalami kenaikan sebesar Rp1.347 dan pada tahun 2017 mengalami kenaikan kembali sebesar Rp1.847.

Berikut adalah tabel penurunan dan kenaikan rata-rata harga saham sebanyak 45 perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017:

**Tabel 1.1**  
**Rata-rata penurunan dan kenaikan harga saham perusahaan sektor industri pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2017 (Dalam Rp)**

| Tahun | Penurunan (-) dan kenaikan |
|-------|----------------------------|
| 2011  | -586                       |
| 2012  | -2.849                     |
| 2013  | 525                        |
| 2014  | -866                       |
| 2015  | -518                       |
| 2016  | 296                        |
| 2017  | 500                        |

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (Data yang tersedia diolah kembali)

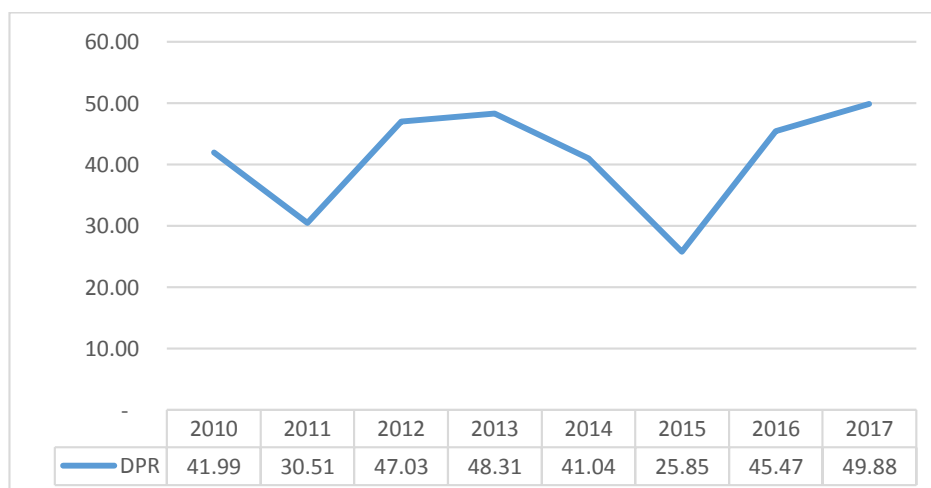
Berdasarkan Tabel 1.1 dapat diketahui penurunan dan kenaikan rata-rata harga saham perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2010-2017. Pada tahun 2010 mengalami penurunan dari tahun 2011 sebesar 586, pada tahun 2012 mengalami penurunan sebesar 2.849, pada tahun 2013 mengalami kenaikan sebesar 525, pada tahun 2014 mengalami penurunan sebesar 866, pada tahun 2015 mengalami penurunan sebesar 518, pada tahun 2016 mengalami kenaikan sebesar 269, pada tahun 2017 mengalami kenaikan sebesar 500.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Industri pertambangan merupakan salah satu sektor industri yang punya sumbangsih besar bagi Indonesia dan pasar modal mulai dari peningkatan pendapatan ekspor, pembangunan daerah, peningkatan aktivitas ekonomi, pembukaan lapangan kerja.

Potensi yang kaya akan sumber daya alam akan dapat menumbuhkan terbukanya perusahaan-perusahaan untuk melakukan eksplorasi pertambangan sumber daya tersebut. Sifat dan karakteristik industri pertambangan berbeda dengan industri lainnya. Salah satunya industri pertambangan memerlukan biaya investasi yang sangat besar, berjangka panjang, syarat risiko dan adanya ketidakpastian yang

tinggi menjadikan masalah pendanaan sebagai isu utama terkait dengan pengembangan perusahaan. Potensi yang kaya akan sumber daya alam ternyata tidak diimbangi dengan meningkatnya nilai dividen secara rutin selama lima tahun periode penelitian, dari 45 emiten yang berada di sektor pertambangan hanya 7 yang rutin membagikan dividen secara rutin selama 5 tahun (periode penelitian 2010-2017). Hal ini dapat disebabkan karena beberapa emiten lebih memilih menahan labanya untuk digunakan investasi di masa yang akan datang dibandingkan melakukan pembagian dividen kepada pemegang saham.

*Dividend payout ratio* atau rasio pembayaran dividen. *Dividend payout ratio* terdiri atas *dividend per share* dan *earning per share*. *dividend per share* diperoleh dari jumlah dividen dibagi dengan jumlah saham yang beredar dan *earning per share* diperoleh dari laba bersih dibagi dengan jumlah saham perusahaan yang beredar. Berikut ini adalah data rata-rata persentase *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2017:



Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (Data diolah)

**Gambar 1.2.**  
**Grafik Rata-Rata Persentase *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Sektor Industri Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2010-2017**



Berdasarkan grafik *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2017 menunjukkan angka rata-rata yang cenderung menurun dan cenderung meningkat. Tahun 2010 rata-rata *Dividend Payout Ratio* sebesar 41,99%. Tahun 2011 mengalami penurunan sebesar 11,48% dengan *Payout Ratio* sebesar 30,51%. Tahun 2012 mengalami kenaikan yang cukup signifikan sebesar 16,52% dengan *Payout Ratio* sebesar 47,03%. Tahun 2013 mengalami peningkatan 1,28% dengan *Payout Ratio* sebesar 48,31% dan tahun 2014 mengalami penurunan sebesar 7,27% dengan *Payout Ratio* 41,04%. Tahun 2015 mengalami penurunan yang cukup tajam sebesar 25,19% dengan *payout ratio* sebesar 25,85%. Tahun 2016 mengalami peningkatan yang cukup signifikan sebesar 19,62% dengan *payout ratio* sebesar 45,47%. Tahun 2017 mengalami peningkatan sebesar 4,41% dengan *payout ratio* sebesar 49,88%.

Penurunan persentase *dividend payout ratio* yang terjadi dapat disebabkan karena beberapa emiten mengalami penurunan laba bersih sehingga menyebabkan menurunnya *dividend per share* yang dibagikan serta menurunnya *dividend payout ratio*. PT Elnusa Tbk pada 2015 tercatat mengalami penurunan laba bersih senilai Rp 375 miliar, turun 11,84 persen dibandingkan laba bersih tahun sebelumnya yang sebesar Rp 426 miliar (Kompas.com, diakses pada 2 desember 2018). Laba tersebut diperoleh di tengah tantangan industri yang cukup berat terkait perlambatan aktivitas migas dikarenakan penurunan harga minyak dunia. Di tengah kondisi tersebut, perseroan berupaya meningkatkan efisiensi dan efektivitas melalui perubahan metode kerja dan inovasi yang disertai pengembangan bisnis serta

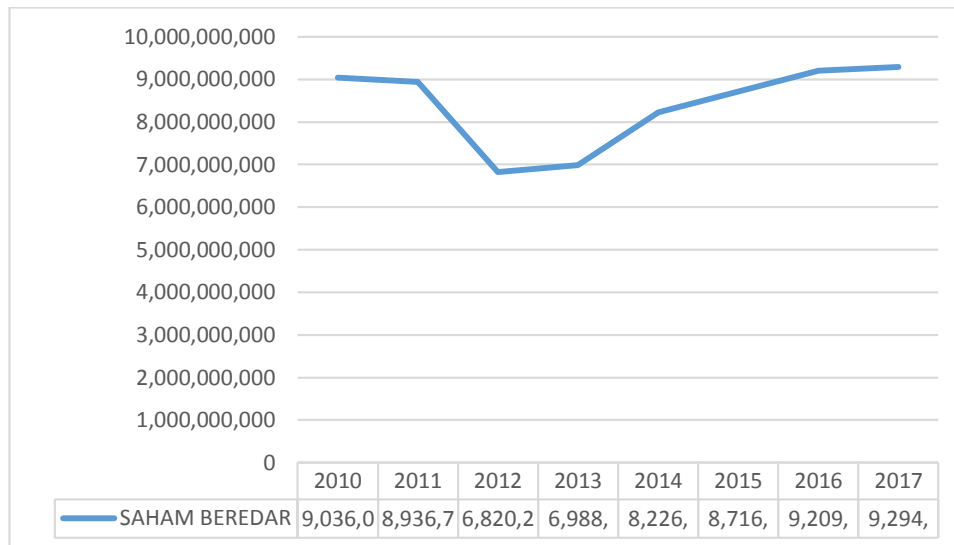
penetrasi pasar baru. Pada tahun 2015, perseroan membukukan pendapatan sebesar Rp 3,7 triliun atau turun 10,6 persen dibandingkan tahun 2014 (kompas.com, diakses pada 2 desember 2018). Menurunnya laba bersih PT Elnusa ini berdampak pada menurunnya jumlah *dividend per share* sehingga rasio pembayaran dividen kepada pemegang saham mengalami penurunan dari tahun-tahun sebelumnya.

Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya *legal constraints*, *contractual constraints*, *growth prospects*, *owner considerations*, dan *market considerations* (Gitman dan Zutter, 2012: 574). Kebijakan dividen juga dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yang lain diantaranya posisi solvabilitas perusahaan, posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan untuk melunasi utang, rencana perluasan, kesempatan investasi, stabilitas pendapatan, dan pengawasan terhadap perusahaan (Sutrisno, 2012:267).

Penelitian ini dilakukan untuk menguji beberapa variabel yang telah ditentukan yaitu kepemilikan manajerial (*insider ownership*) menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*, hal ini berkaitan dengan masalah keagenan, kemudian pemilihan variabel *insider ownership* sebagai faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* juga dikarenakan penelitian yang dilakukan oleh Layyinaturobanayah & Heni Wulandari (2017), Supriyanah & Nunung Ghoniyah (2015), Siti Iswahyuni (2018) menyatakan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang *listed* di bursa efek Indonesia. Semakin tinggi *insider ownership* yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan kepada investor. Pemilihan variabel *free cash flow* sebagai faktor yang mempengaruhi

*dividend payout ratio* dikarenakan penelitian yang dilakukan oleh Akhyar Adnan, Barbara Gunawan, Ratri Candasari (2014), Jurica Lucyanda & Lilyana (2012), dan Ayu Fadhilaturrochmah & Anang Subardjo (2017) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, dimana semakin tinggi *free cash flow* yang tersedia bagi perusahaan maka akan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen. Jadi, semakin tinggi *free cash flow* perusahaan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan perusahaan, karena perusahaan memiliki cukup kas yang tersedia. Pemilihan variabel *growth* sebagai faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* dikarenakan penelitian yang dilakukan oleh Gandhi Azmi Pambayun & Sri Sulasmiyati (2017), Amaliya Viya Kartika., dkk. (2015), dan Mufidah (2018) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen, artinya apabila *assets growth* meningkat maka DPR akan menurun. Sebaliknya, apabila *assets growth* mengalami penurunan maka DPR akan meningkat. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin rendah kemampuan perusahaan dalam

Saham beredar merupakan saham yang beredar di pasar modal yang dapat ditransaksikan baik itu dijual atau dibeli oleh investor, saham beredar dapat mempengaruhi minat dan daya beli investor. Jumlah saham beredar menentukan berapa banyak saham yang dapat dimiliki oleh para investor. Berikut adalah grafik rata-rata saham beredar pada perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2017:



Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (Data diolah)

**Gambar 1.3**  
**Grafik Rata-Rata Persentase Saham Beredar Pada Perusahaan Sektor Industri Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2010-2017**

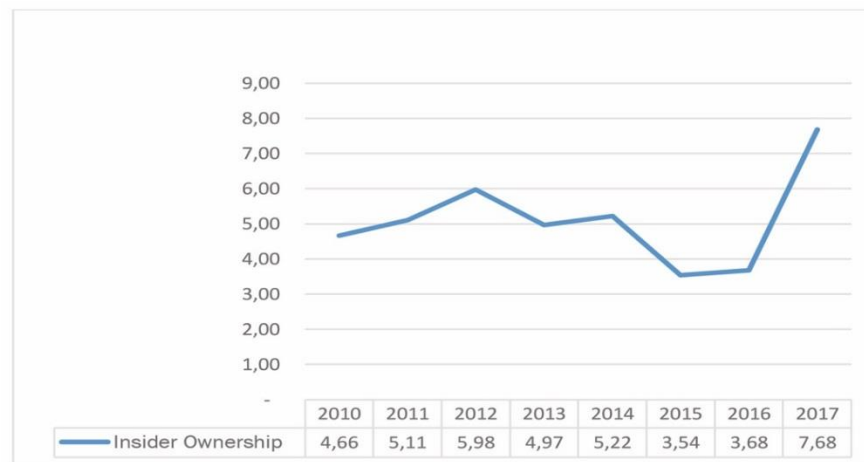
Pada tahun 2010 dan 2011 saham beredar sektor pertambangan yang ada di bursa tidak menunjukkan kenaikan ataupun penurunan yang signifikan, hal ini dikarenakan tidak terlalu banyaknya perusahaan-perusahaan sektor pertambangan yang IPO di bursa dan jumlah saham beredar dari perusahaan untuk IPO tidak terlalu tinggi. Pada tahun 2012 jumlah saham beredar sektor industri pertambangan yang tercatat di bursa mengalami penurunan, ini disebabkan oleh beberapa hal diantaranya PT Bukit Asam Tbk (Kode saham: PTBA) yang melakukan *buyback* saham atau pembelian kembali saham yang beredar, hal ini dilakukan untuk menahan agar harga saham tidak merosot akibat sentimen negatif penurunan harga batu bara dunia. Pada tahun 2013 sampai dengan 2017 mengalami peningkatan saham beredar yang tidak terlalu signifikan, perusahaan sektor tambang yang melakukan IPO pada tahun 2013 sampai 2017 diantaranya Mitra Bara Adiperdana

Tbk (Kode Saham: MBAP), Merdeka cooper Gold Tbk (Kode Saham: MDKA), Alfa Energi Investama (Kode Saham: FIRE), Kapuas Prima Coal (Kode Saham: ZINC). Pada 2016, J Resources Asia Pasifik Tbk (Kode Saham: PSAB) melakukan stock split atau pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang lebih banyak dengan menggunakan nilai nominal yang lebih rendah per lembar sahamnya secara proporsional. Pada tahun 2017 Bumi Resources Tbk (Kode Saham: BUMI) juga melakukan stock split.

Kepemilikan manajerial berhubungan dengan faktor pengawasan terhadap perusahaan dan pertimbangan kepemilikan (*owner considerations*). Masalah keagenan terjadi karena pemegang saham dengan para manajer memiliki keinginannya dan kepentingannya sendiri. Pembayaran dividen dilakukan untuk mengurangi masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham (Baker, 2015).

Kepemilikan manajerial atau *insider ownership* adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen, pemilik sekaligus pengelola suatu perusahaan yang memiliki kesempatan untuk terlibat langsung dalam pengambilan keputusan dengan memperoleh akses langsung berupa informasi yang ada di dalam perusahaan (Arifin, 2015). Kepemilikan manajerial akan mengefektifkan pengawasan terhadap kegiatan didalam perusahaan (Rani dan Yossi, 2018). Pembagian atas saham manajemen dengan jumlah saham beredar, dapat menunjukkan besaran kepemilikan manajerial.

Berikut adalah grafik rata-rata kepemilikan manajerial pada perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2017:



Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (Data diolah)

**Gambar 1.3.**  
**Grafik Rata-Rata Kepemilikan Manajerial Pada Perusahaan Sektor**  
**Industri Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada**  
**Periode 2010-2017**

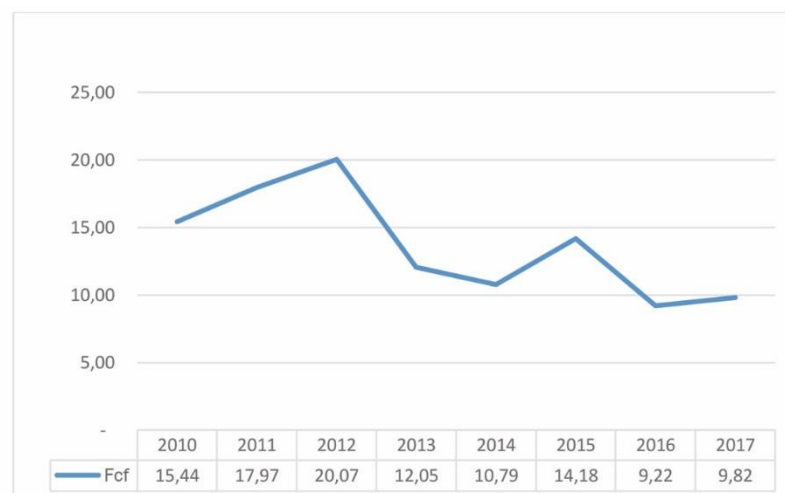
Berdasarkan grafik kepemilikan manajerial di atas, dengan menggunakan indikator pengukuran saham manajemen dibagi dengan jumlah saham yang beredar pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 sampai dengan 2017. Grafik kepemilikan manajerial di atas cenderung menunjukkan besaran angka yang berfluktuasi dimulai dengan 4,66% pada tahun 2010 dan mengalami kenaikan sebesar 0,45 % pada tahun 2011 , pada tahun 2012 mengalami kenaikan sebesar 0,87 %, pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 1,01%. Pada tahun 2014 mengalami kenaikan sebesar 0,25%. Pada 2015 mengalami penurunan sebesar 1,68%. Pada tahun 2016 mengalami penurunan sebesar 0,14%, dan pada tahun 2017 mengalami kenaikan yang cukup signifikan sebesar 4%.

Ismiati (2017) mengatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial maka dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham semakin rendah dan sebaliknya. Pujiati (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan manajerial menginginkan *return* yang besar dengan

pembagian dividen yang semakin besar. Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang rendah cenderung lebih *retained earnings* dan akan membayar dividen dalam jumlah yang rendah.

Faktor selanjutnya adalah arus kas bebas. Arus kas bebas (*Free Cash Flow*) merupakan merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Konsep *free cash flow* memfokuskan pada kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk kebutuhan reinvestasi (Warner R Muhardi 2013). Arus kas bebas dalam penelitian ini menggunakan arus kas operasi bersih dikurangi arus kas investasi bersih kemudian dibagi total aktiva perusahaan.

Arus kas bebas pada perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2017 berfluktuasi hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi. Berikut adalah grafik rata-rata *free cash flow* pada perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2017:



Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (Data diolah)

**Gambar 1.4**  
**Grafik Rata-Rata *Free Cash Flow* Pada Perusahaan Sektor**  
**Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2010-**  
**2017**

Berdasarkan grafik *free cash flow* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 sampai dengan 2017. Grafik menunjukkan bahwa pada tahun 2010 arus kas bebas menunjukkan angka sebesar 15,44%. Tahun 2011 arus kas bebas mengalami kenaikan yang cukup signifikan sebesar 2,53%. Tahun 2012 mengalami kenaikan sebesar 2,1%. Tahun 2013 mengalami penurunan yang cukup tajam sebesar 8,02%. Tahun 2014 kembali mengalami penurunan sebesar 1,26%. Tahun 2015 mengalami kenaikan yang cukup signifikan sebesar 3,39%. 2 tahun kemudian mengalami penurunan yang cukup signifikan sebesar 4,36%.

Semakin rendah arus kas bebas maka semakin kecil kas yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham, sebaliknya semakin tinggi arus kas bebas perusahaan maka semakin besar kas yang tersedia dan siap untuk dibagikan kepada pemegang saham setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang diperlukan untuk pertumbuhan perusahaan. Perusahaan besar cenderung mendistribusikan dividen tinggi untuk mempertahankan reputasi di kalangan investor, sementara perusahaan kecil akan mengalokasikan pendapatan mereka ke laba ditahan, yang akan digunakan untuk memperoleh aset atau menginvestasikan kembali, sehingga perusahaan cenderung mendistribusikan dividen yang lebih rendah. (Khoiro, Suhadak, dan Handayani, 2015).

*Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* bersifat positif artinya semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio*. Hal ini



berarti semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran dividen. *Free cash flow* yang tinggi menunjukkan kemampuan suatu perusahaan membayar dividen yang tinggi pula (Djoko Adi Prasetio, Bambang Suryono, 2016). Sedangkan menurut penelitian (Amy Natalia dan Retno Kusumastuti, 2017) *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hasil menunjukkan dalam kondisi FCF yang tinggi, perusahaan bisa saja menahan pembagian dividen. Kemungkinan terjadi yaitu perusahaan perbankan memanfaatkan *free cash flow* yang tinggi untuk menjaga kecukupan modal (*capital adequacy*). Jika dilihat masing-masing variabel, *free cash flow* bernilai positif, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Artinya, besar kecilnya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya DPR yang dibayarkan pada pemegang saham. Hal ini mungkin saja terjadi apabila perusahaan menerapkan pembayaran dividen yang tetap, sehingga walau pun *free cash flow* yang dimiliki perusahaan besar jumlah dividen yang dibagikan perusahaan nilainya tetap.

Faktor selanjutnya adalah *growth* atau pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin semakin kecil kesempatan perusahaan untuk membayar dividen. Hal tersebut terjadi karena perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung lebih senang menahan keuntungannya untuk membiayai pertumbuhan dari pada membaginya sebagai dividen. Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diketahui melalui rasio

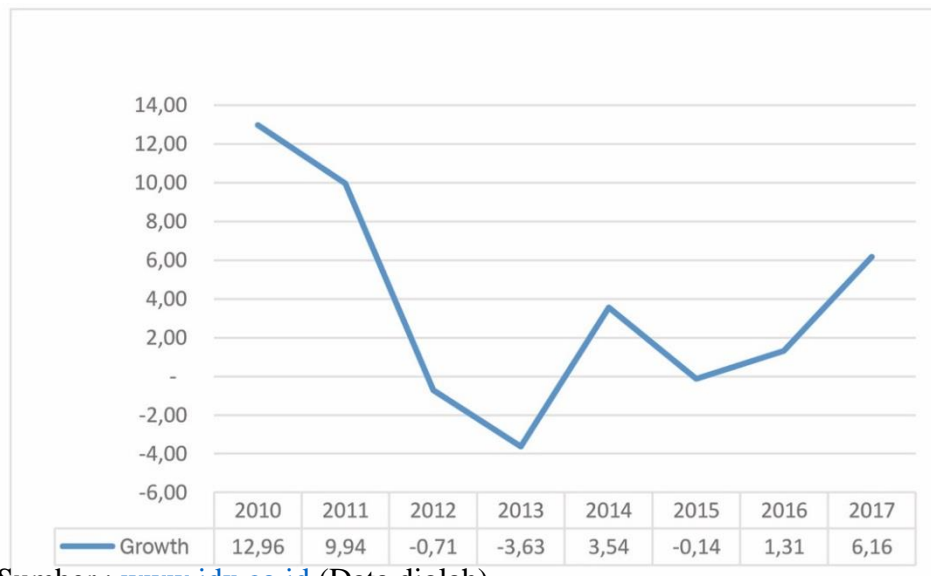
pertumbuhan, dalam penelitian ini rasio yang dijadikan proksi dari Tingkat Keuntungan adalah *Assets Growth* (Amaliya Viya Kartika 2015:2).

“Rasio pertumbuhan bertujuan mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kedudukannya dalam pertumbuhan perekonomian dan industri” (Jumingan 2011:122). Rasio pertumbuhan pada dasarnya terdiri dari dua macam rasio, yaitu: rasio pertumbuhan aset (*Assets Growth*) dan rasio pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*). Berdasarkan rasio yang disebutkan, penelitian ini memfokuskan pembahasan pada rasio pertumbuhan aset (*Assets Growth*). *Assets Growth* merupakan rasio yang mengukur pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan dari tahun ke tahun.

Pertumbuhan aset (*Growth Assets*) dalam penelitian ini menggunakan total aset hal ini dikarenakan nilai total aset dianggap lebih stabil dan lebih cepat mencerminkan pertumbuhan perusahaan, dibandingkan dengan pertumbuhan penjualan yang nilainya selalu berubah sesuai kondisi pasar. Pertumbuhan aset dapat di proksi menggunakan total aset pada tahun  $t$  dengan total aset pada tahun  $t-1$  terhadap total aset  $t-1$ .

Pertumbuhan aset pada perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2017 cenderung meningkat hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan aset yang meningkat memiliki total aset yang tumbuh dan berkembang serta besar.

Berikut adalah grafik rata-rata pertumbuhan aset pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2017:



Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (Data diolah)

**Gambar 1.5**  
**Grafik Rata-Rata Pertumbuhan Aset Pada Perusahaan Sektor**  
**Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2010-**  
**2017**

Berdasarkan grafik pertumbuhan aset pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 sampai dengan 2017. Grafik menunjukkan bahwa pada tahun 2010 pertumbuhan aset perusahaan sebesar 12,96%. Tahun 2011 mengalami penurunan sebesar 3,02%. Tahun 2012 grafik pertumbuhan aset mengalami penurunan tajam dengan angka sebesar -9,23%. Tahun 2013 mengalami penurunan sedikit dengan angka sebesar -2,92%. Tahun 2014 meningkat menjadi 7,17%. Tahun 2017 mengalami kenaikan yang cukup signifikan sebesar 2,62%. Menurunnya pertumbuhan aset perusahaan menunjukkan bahwa total aset mengalami penurunan.

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin kecil kesempatan perusahaan untuk membayar dividen. Hal tersebut terjadi karena perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung lebih senang menahan keuntungannya untuk membiayai pertumbuhan dari pada membaginya sebagai dividen.

Amaliya Viya Kartika (2015:8) menyatakan bahwa *asset growth* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap DPR. Artinya, apabila *asset growth* meningkat maka DPR akan menurun. Sebaliknya, apabila *asset growth* mengalami penurunan maka DPR akan meningkat. Laim, dkk 2015 menyatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*. Janifarius, 2013 menyatakan *assets growth* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan latar belakang yang telah penulis paparkan di atas, maka penulis merasa tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai hal tersebut dan menuangkannya ke dalam skripsi dengan judul **“PENGARUH INSIDER OWNERSHIP, FREE CASH FLOW, DAN GROWTH TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2017.”**

## **1.2 Identifikasi dan Rumusan Masalah Penelitian**

Identifikasi masalah merupakan proses merumuskan permasalahan-permasalahan yang akan diteliti untuk memudahkan dalam proses penelitian selanjutnya dan memudahkan memahami hasil penelitian. Rumusan masalah menggambarkan permasalahan yang tercakup dalam penelitian.

### **1.2.1 Identifikasi Masalah Penelitian**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan dan data yang telah diolah penulis, maka identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Rata-rata *dividend payout ratio* (DPR) pada 45 perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menurun pada tahun 2011, meningkat cukup tajam pada tahun 2013, dan 2015 mengalami penurunan yang cukup tajam, kembali pada tahun 2017 mengalami peningkatan yang cukup tajam.
2. Rata-rata kepemilikan manajerial pada 45 perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2017 menunjukkan persentase yang tidak melebihi 50% dan menjadi kelompok kepemilikan saham minoritas.
3. Rata-rata *free cash flow* pada 45 perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia cenderung menunjukkan angka yang berfluktuasi pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2017.
4. Rata-rata *assets growth* pada 45 perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia cenderung menurun pada tahun 2012, mengalami penurunan yang cukup tajam pada tahun 2013, dan kembali mengalami kenaikan yang cukup signifikan pada tahun 2014, pada tahun 2015 kembali mengalami penurunan dan pada tahun 2017 mengalami peningkatan.
5. Empat puluh lima (45) dari total perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak seluruhnya membagikan dividen secara rutin selama 8 (delapan) tahun berturut-turut ( periode penelitian 2010-2017).
6. Terdapat perbedaan penelitian yang terjadi antara variabel *insider ownership*, *free cash flow*, dan *growth* terhadap *dividend payout ratio*.

### 1.2.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan tersebut di atas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana kondisi *insider ownership*, *free cash flow*, *growth* dan *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2017.
2. Seberapa besar pengaruh *insider ownership*, *free cash flow*, dan *growth* secara simultan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2017.
3. Seberapa besar pengaruh *insider ownership* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2017.
4. Seberapa besar pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2017.
5. Seberapa besar pengaruh *growth* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2017.

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dirumuskan, maka tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis:

1. *Insider ownership*, *free cash flow* dan *growth*, *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

2. Besarnya pengaruh *insider ownership*, *free cash flow*, dan *growth* secara simultan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.
3. Besarnya pengaruh *insider ownership* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.
4. Besarnya pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.
5. Besarnya pengaruh *growth* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

#### **1.4 Kegunaan Penelitian**

Penelitian ini diharapkan memiliki kegunaan secara teoritis dan praktis, bagi semua pihak yang berhubungan dengan penelitian ini. Kegunaan penelitian ini, diantaranya:

##### **1.4.1 Kegunaan Teoritis**

Kegunaan teoritis dari penelitian ini adalah untuk memberikan sumbangan pemikiran guna mendukung pengembangan teori yang sudah ada dan dapat memberikan tambahan informasi bagi para pembaca yang ingin menambah wawasan pengetahuan, khususnya mengenai pengaruh *insider ownership*, *free cash flow*, dan *growth* terhadap *dividend payout ratio*.

### 1.4.2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat berguna dan bermanfaat bagi berbagai pihak, diantaranya :

1. Bagi Penulis
  - a. Mengetahui bagaimana kondisi *insider ownership*, *free cash flow*, *growth* dan *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2017.
  - b. Mengetahui pengaruh *insider ownership*, *free cash flow*, dan *growth* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2017.
2. Bagi Perusahaan
  - a. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai kondisi dan keadaan mengenai *insider ownership*, *free cash flow*, *growth* dan *dividend payout ratio*.
  - b. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi perusahaan dalam pembuatan keputusan mengenai pembayaran dividen kepada investor dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.
3. Bagi Investor
  - a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi atau masukan bagi investor dalam mempertimbangkan pembuatan keputusan terhadap keputusan untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham yang dapat memberikan keuntungan sesuai dengan harapan investor.



- b. Memberikan informasi mengenai informasi mengenai besaran dan pembagian *dividend payout ratio* khususnya pada perusahaan sektor industri pertambangan.
- c. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi kepada investor mengenai kepemilikan saham dan skala perusahaan khusus perusahaan sektor industri pertambangan sehingga dapat dijadikan pertimbangan dalam menanamkan modal.