

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah Penelitian

Pasar modal merupakan salah satu cerminan kondisi perekonomian dari suatu negara. Di Indonesia perkembangan pasar modal meningkat dari tahun ke tahun meski ditengah kondisi ekonomi global yang terus bergerak dinamis. Berdasarkan siaran pers oleh *Otoritas Jasa Keuangan* pada tahun 2019 kinerja pasar modal Indonesia tercatat positif, hal tersebut dapat dilihat dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mencatatkan pertumbuhan positif sebesar 2,18 persen pada posisi 6.329,31. Selain itu, pada tahun tersebut jumlah investor saham mengalami peningkatan sebesar 40 persen mencapai 2,48 juta investor. Dana investor asing juga meningkat signifikan dibandingkan tahun sebelumnya, yang mencapai Rp 49,19 Triliun.

Kemudian perkembangan pasar modal juga dibuktikan dengan pertumbuhan dari berbagai indeks saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Salah satu indeks saham yang paling menarik minat investor adalah Indeks LQ45. Indeks LQ45 adalah indeks saham yang mengukur kinerja harga dari 45 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Pertumbuhan saham perusahaan di Indeks LQ45 dapat dilihat dari kapitalisasi pasar indeks tersebut yang mengalami peningkatan pada rentang tahun 2017-2019. Data dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 1.1**  
**Kapitalisasi Pasar Indeks LQ45 Periode 2017-2019**  
**(dalam miliar)**

<b>Tahun</b>	<b>LQ45</b>
2017	4,688.93
2018	4,461.49
2019	4,798.55
Pertumbuhan(%)	2,33%

(Sumber: Statistik Pasar Modal – Otoritas Jasa Keuangan)

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa pada rentang tahun 2017-2019 kapitalisasi pasar indeks LQ45 meningkat sebesar 2,33 persen. Dengan adanya peningkatan jumlah investor dan pertumbuhan industri pasar modal tersebut menunjukkan kepercayaan investor yang begitu besar terhadap fundamental dan prospek ekonomi khususnya pada perusahaan di Indonesia.

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memperoleh keuntungan serta meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Perusahaan dituntut untuk lebih berhati-hati dalam menggunakan dana yang tersedia agar perusahaan dapat bertahan ditengah kondisi ekonomi yang tidak stabil. Menyikapi hal tersebut, perusahaan akan berupaya melakukan segala cara agar perusahaan dapat maju dan berkembang, sehingga perusahaan memerlukan berbagai sumber dana untuk diinvestasikan pada proyek yang menguntungkan. Sumber dana tersebut didapat oleh perusahaan dari sumber dana internal maupun sumber dana eksternal. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, Myers dan Majluf menjelaskan dalam penentuan sumber dana, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal daripada eksternal, karena penggunaan dana eksternal mewajibkan perusahaan untuk mengungkapkan informasi baru kepada pemegang saham sehingga dapat menurunkan harga saham.

Selain untuk memperoleh keuntungan, tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham, yaitu dengan membagikan sebagian laba perusahaan dalam bentuk dividen. Berdasarkan *Bird in the Hand Theory*, M.J Gordon (1959) dan J. Lintner (1962) berpendapat bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain*, oleh karenanya investor akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini dibandingkan menunggu *capital gain* yang di masa depan.

Permasalahan akan muncul apabila perusahaan lebih fokus dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dan mengabaikan kemakmuran pemegang saham. Dengan kata lain perusahaan menurunkan besaran dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau bahkan tidak membagikan dividen meski perusahaan mengalami peningkatan profitabilitas. Padahal profitabilitas merupakan pertimbangan utama dalam menetapkan kebijakan dividen yang tinggi. Kebijakan tersebut tentunya akan mengecewakan bagi sebagian pemegang saham yang mengharapkan keuntungan dari dividen perusahaan. Kondisi tersebut seperti yang terjadi pada perusahaan PT Gudang Garam Tbk. (GGRM), dilansir dari *investor.id* untuk mengembangkan lini bisnis perusahaan dalam pembangunan bandara di daerah Kediri Jawa Timur, perusahaan akan sepenuhnya menggunakan dana internal agar tidak membebani keuangan perusahaan secara signifikan. Kemudian dilansir dari *cncindonesia.com* pada saat penetapan kebijakan dividen untuk tahun buku 2019 perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang sahamnya padahal pada tahun tersebut perusahaan membukukan laba bersih sebesar Rp 10,80 triliun dan jumlah tersebut tumbuh 40

persen dibandingkan tahun sebelumnya. Akibatnya, kebijakan dividen tersebut membuat para investor kecewa yang ditandai dengan turunnya harga saham setelah perseroan memutuskan untuk tidak membagikan dividen atas laba bersih pada tahun 2019. Selain PT Gudang Garam Tbk (GGRM) terdapat beberapa perusahaan yang juga tidak membagikan dividen pada tahun buku 2019 meskipun meraih kinerja positif. Beberapa perusahaan tersebut diantaranya adalah PT Matahari Department Store Tbk (LPPF), PT Vale Indonesia Tbk (INCO), PT Erajaya Swasembada Tbk (ERAA), PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE), PT Pakuwon Jati Tbk (PWON), PT Barito Pacific Tbk (BRPT), dan PT Media Nusantara Citra Tbk (MNCN).

Kebijakan dividen memang selalu menjadi kebijakan yang menarik perhatian banyak pihak khususnya para investor. Kebijakan dividen ditentukan berdasarkan rapat umum pemegang saham (RUPS) yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan dan kemudian disetujui oleh para pemegang saham. Manajemen akan menentukan besaran jumlah laba yang akan dialokasikan untuk dibagikan kepada pemegang saham dan besaran laba yang ditahan perusahaan. Laba yang ditahan kemudian digunakan sebagai modal tambahan untuk kepentingan operasional perusahaan. Semakin kecil laba yang ditahan, maka semakin besar pembagian dividen kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen perusahaan tercermin dari *dividen payout ratio* (DPR), yang merupakan presentase laba yang didistribusikan dalam bentuk dividen tunai.

Kebijakan penetapan dividen dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah rasio *earning per share* (EPS). Rasio ini merupakan salah satu rasio

profitabilitas yang menggambarkan besaran keuntungan perusahaan dalam setiap lembar saham, atau dengan kata lain, nilai EPS yang semakin besar menunjukkan semakin tingginya profitabilitas perusahaan Marmata (2020). Rasio ini dapat digunakan untuk menetapkan tujuan serta sasaran spesifik perusahaan sebagai bagian dari perencanaan strategis, seperti dalam investasi dan pengembangan usaha Helfert (1995: 67). Apabila rasio EPS meningkat maka perusahaan akan berusaha menyesuaikan rasio pembayaran dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi. Akan tetapi pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal terkadang lebih atau kurang untuk investasi. Oleh karena itu, untuk menghindari kekurangan dana internal yang diakibatkan oleh fluktuasi laba, ketika rasio EPS meningkat maka kondisi tersebut merupakan kesempatan bagi perusahaan untuk memperoleh dana internal lebih. Sehingga perusahaan akan menurunkan rasio pembayaran dividen dan meningkatkan saldo laba ditahan, hal tersebut menunjukkan diterapkannya *pecking order theory* (Brealey dan Myers, 1996).

Seperti dalam penetapan kebijakan dividen dari PT Telkom Indonesia Persero Tbk. (TLKM) untuk tahun 2019, dilansir dari *kontan.co.id* rasio dividen perusahaan tersebut untuk tahun buku 2018 adalah sebesar 90 persen dari laba bersih sebesar Rp 18,03 triliun dengan rasio EPS sebesar Rp 182,03. Rasio dividen perusahaan tersebut menurun pada tahun 2019 menjadi 81,78 persen seiring dengan kenaikan laba bersih sebesar 3,9 persen menjadi Rp 18,66 triliun dengan rasio EPS sebesar Rp 188. Direktur Utama PT Telkom Indonesia Persero Tbk. (TLKM) Ririe Ardiansyah mengatakan bahwa sisa laba bersih tahun buku 2019 tersebut dibukukan sebagai laba ditahan yang akan digunakan untuk

investasi atau pengembangan usaha. Berdasarkan fenomena tersebut, maka peneliti tertarik untuk menguji kembali pengaruh EPS terhadap kebijakan dividen.

Selain rasio EPS, faktor lainnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan perusahaan. Struktur kepemilikan perusahaan terdiri dari kepemilikan individu, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Dalam penelitian ini, struktur kepemilikan yang menjadi fokus penelitian adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen (Direktur dan Komisaris) yang mengelola perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial yang tinggi akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena manajemen akan merasa memiliki perusahaan tersebut, sehingga apabila manajemen melihat perusahaan dihadapkan dengan kesempatan investasi yang menguntungkan dan cenderung untuk menggunakan dana internal, maka pembayaran dividen dijadikan variabel pasif. Hal tersebut menunjukkan diterapkannya *pecking order theory* (Husnan & Pudjiastuti, 2012, p. 278)

Seperti dalam penetapan kebijakan dividen PT Chandra Asri Petrochemical Tbk. untuk tahun buku 2018, dilansir dari *m.bisnis.com* Direktur Utama perusahaan yaitu Erwin Ciputra menambah kepemilikan sahamnya pada perusahaan tersebut sebanyak 717.900 lembar saham. PT Chandra Asri Petrochemical Tbk. merupakan satu-satunya perusahaan yang mengoperasikan *naphtha cracker* di Indonesia dan kedepannya perusahaan tersebut akan terus mengembangkan kapasitas produksinya untuk memenuhi kebutuhan produk petrokimia nasional. Sehingga perusahaan tersebut dapat dikatakan memiliki peluang investasi yang menguntungkan di masa mendatang. Kemudian

berdasarkan data laporan keuangan tahunan PT Chandra Asri Petrochemical Tbk. pada tahun 2018 rasio dividen perusahaan sebesar 30.03 persen turun dibandingkan tahun 2017 yaitu sebesar 84.56 persen. Berdasarkan fenomena tersebut, maka peneliti tertarik untuk menguji kembali pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah posisi kas perusahaan. Posisi kas yang dimiliki perusahaan merupakan gambaran yang menunjukkan kekuatan kas perusahaan. Posisi kas merupakan salah satu rasio likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas merupakan faktor utama dalam mempertimbangkan kebijakan dividen yang rendah, sehingga apabila posisi kas perusahaan rendah maka pembayaran dividen akan cenderung rendah.

**Tabel 1.2**  
**Perbandingan Likuiditas Dengan**  
**Kebijakan Dividen Perusahaan Indeks LQ45**

No	Indikator	2017	2018	2019	YoY(%)
1	Posisi Kas	5,82%	2,42%	2,56%	-56,01%
2	<i>Dividen Payout Ratio</i>	50%	47%	40%	-10%

(Sumber: Data Diolah, 2021)

Berdasarkan tabel 1.2, memperlihatkan bahwa posisi kas merupakan faktor yang menyebabkan rasio pembayaran dividen rendah. Rata-rata posisi kas mengalami penurunan sebesar 56,01 persen dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2019. Penurunan kemampuan likuiditas tersebut menyebabkan rata-rata rasio pembayaran dividen mengalami penurunan sebesar 10 persen dari-----3 tahun 2017 sampai dengan tahun 2019. Begitupun sebaliknya karena pembayaran dividen merupakan *cash outflow*, maka semakin kuat posisi kas perusahaan berarti semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, begitupun

sebaliknya (Riyanto, 2010). Berdasarkan *pecking order theory* menurut Myers dan Majluf kas tersedia bagi perusahaan ketika keuntungan melebihi investasi dan ketika kas berlimpah (posisi kas kuat) serta perusahaan yakin dengan profitabilitas investasi, maka kelebihan kas akan dibayarkan dalam bentuk dividen.

Hal tersebut sesuai dengan kebijakan dividen pada PT Vale Indonesia Tbk (INCO) untuk tahun buku 2018. Dilansir dari *cncindonesia.com* Presiden Direktur perusahaan tersebut yaitu Nico Kanter mengatakan bahwa, dengan mempertimbangkan kondisi kas perusahaan tidak dapat membagikan dividen kepada pemegang saham untuk tahun buku 2018. Padahal pada tahun tersebut perusahaan membukukan laba bersih sebesar US\$ 60,51 juta, yang berbanding terbalik dengan tahun sebelumnya yang membukukan rugi bersih sebesar US\$ 15,27 juta. Berdasarkan fenomena tersebut, maka peneliti tertarik untuk menguji kembali pengaruh posisi kas terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45. Indeks ini terdiri dari 45 saham perusahaan yang memiliki berbagai keunggulan diantaranya adalah likuiditas yang tinggi, kapitalisasi pasar besar dan fundamental perusahaan yang baik. Dengan berbagai keunggulan tersebut menyebabkan tingginya peluang pembayaran dividen pada perusahaan yang masuk ke dalam indeks tersebut. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia pada periode Februari 2019 sampai dengan Januari 2020, sebanyak 18 perusahaan indeks LQ 45 masuk ke daftar indeks *IDX High Dividend 20*. Indeks *IDX High Dividend 20* merupakan indeks yang terdiri dari 20 saham perusahaan yang membagikan dividen tunai selama tiga tahun terakhir dan memiliki *dividend yield* yang tinggi. Berdasarkan fakta tersebut, dapat disimpulkan bahwa indeks LQ45 merupakan

indeks saham dengan kondisi perusahaan yang baik sehingga peluang pembayaran dividen oleh perusahaan yang masuk ke dalam indeks ini sangat tinggi.

Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya, topik penelitian mengenai kebijakan dividen telah banyak dilakukan dan memperoleh hasil penelitian yang berbeda-beda, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut untuk memperkuat hasil peneliti sebelumnya. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan Pangaribuan et al. (2020) dengan judul Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Quick Ratio*, *Sales Growth* dan *Return On Equity* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Dagang yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018. Pengembangan penelitian ini terletak pada modifikasi variabel independen, tahun penelitian, serta subjek penelitian. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *earning per share* (EPS), kepemilikan manajerial dan posisi kas. Rasio EPS dipilih karena hasil penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda, penelitian dari Ganar (2018) dan Marmata (2020) menunjukkan bahwa variabel EPS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara pada hasil penelitian dari Astuti (2020) menunjukkan variabel EPS tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Selanjutnya untuk variabel kepemilikan manajerial dipilih karena hasil penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda, penelitian dari Sari & Hidayat (2020) dan Wulandari et al. (2020) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara hasil penelitian dari Sumarlin et al. (2020) menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kemudian untuk variabel posisi kas dipilih karena hasil penelitian sebelumnya menunjukkan

hasil yang berbeda, penelitian dari Rahmayanti (2018) dan Bati (2020) menunjukkan bahwa variabel posisi kas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara hasil penelitian dari Aini & Sawitri (2020) menunjukkan posisi kas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

*Investment Opportunity Set*, *Quick Ratio*, *Sales Growth* dan *Return On Equity* tidak diteliti dalam penelitian ini karena hasil penelitian terdahulu Pangaribuan et al. (2020) menyatakan bahwa secara parsial keempat variabel ini tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Tahun penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2017-2019. Perbedaan berikutnya yaitu pada objek penelitian, dalam penelitian terdahulu Pangaribuan et al. (2020) objek penelitian adalah perusahaan dagang yang terdaftar di BEI, sedangkan objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45. Alasan peneliti menggunakan Indeks LQ45 yaitu berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, peneliti menemukan fakta bahwa 18 dari 20 perusahaan Indeks *IDX High Dividend 20* merupakan anggota perusahaan Indeks LQ45.

Berdasarkan latar belakang dan fenomena tersebut, maka peneliti tertarik untuk mengangkat judul mengenai pengaruh *earning per share* (EPS), kepemilikan manajerial, dan posisi kas terhadap kebijakan dividen di mana subjek penelitian yaitu pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 untuk periode 2017-2019.

## **1.2 Identifikasi Masalah Penelitian**

Berdasarkan latar belakang masalah penelitian dan fenomena yang terjadi maka peneliti mengidentifikasi beberapa masalah yaitu sebagai berikut:

1. Adanya dampak negatif apabila perusahaan lebih fokus dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dan mengabaikan kemakmuran pemegang saham, yaitu dengan menurunkan rasio dividen yang dibagikan kepada pemegang saham atau bahkan tidak membagikan dividen.
2. Terdapat beberapa perusahaan dalam Indeks LQ45 yang mengalami perubahan dalam kebijakan dividen untuk tahun buku 2019 yang mengecewakan sebagian para pemegang saham
3. Terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen untuk memperkuat hasil para peneliti sebelumnya.

### **1.3 Pembatasan Masalah Penelitian**

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah dipaparkan diatas untuk menghindari meluasnya permasalahan dalam penelitian ini, karena terdapat berbagai faktor yang dapat digunakan. Maka dari itu dalam penelitian ini peneliti akan membatasi masalah hanya pada pengaruh *earning per share* (EPS), kepemilikan manajerial, dan posisi kas terhadap kebijakan dividen di mana sbjek penelitian yaitu pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 untuk periode 2017-2019.

### **1.4 Rumusan Masalah Penelitian**

Berdasarkan pembatasan masalah tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Earning per Share* (EPS) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 ?

2. Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 ?
3. Apakah Posisi Kas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 ?

### 1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah *Earning per Share* (EPS) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45
2. Untuk mengetahui apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45
3. Untuk mengetahui apakah Posisi Kas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45

### 1.6 Manfaat Hasil Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini terdiri dari manfaat secara teoritis dan manfaat praktis.

#### 1.6.1 Manfaat Teoritis

Secara teoritis penelitian ini memberikan gambaran mengenai pengaruh *Earning Per Share* (EPS), Kepemilikan Manajerial, dan Posisi Kas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45. Penelitian ini juga dapat menambah pengetahuan dan wawasan peneliti sehingga lebih

memahami topik dari penelitian ini. Selain itu peneliti juga dapat mengaplikasikan pengetahuan yang diperoleh selama menjalani masa perkuliahan, khususnya dalam matakuliah analisis laporan keuangan, investasi dan pasar modal, dan manajemen keuangan.

### **1.6.2 Manfaat Praktis**

#### **1. Bagi manajemen perusahaan**

Manfaat penelitian ini bagi manajemen perusahaan adalah dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi manajer dalam pengambilan keputusan terhadap faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

#### **2. Bagi peneliti selanjutnya**

Manfaat penelitian ini bagi peneliti selanjutnya adalah dapat menggunakan penelitian ini sebagai referensi apabila ingin melakukan penelitian dengan topik yang sama

#### **3. Bagi Investor**

Manfaat penelitian ini bagi investor adalah dapat memberikan gambaran terkait penetapan kebijakan dividen pada setiap perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk mempertimbangkan keputusan dalam melakukan investasi.