

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perkembangan perekonomian selalu diikuti dengan bermunculannya usaha atau bisnis – bisnis yang semakin kompetitif, hal ini berakibat pada meningkatnya kebutuhan dana perusahaan untuk melakukan perkembangan usaha juga untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan salah satunya adalah dengan melakukan kegiatan investasi di pasar modal (Ridha & Sadeli, 2017). Pasar modal merupakan wadah bagi pemodal (investor) dalam berinvestasi melalui pembelian surat berharga seperti saham atau obligasi (Pradnyavita & Suryanawa, 2020).

Investasi merupakan penanaman modal dalam suatu aset yang diharapkan menghasilkan balikan (*return*) di masa depan. Aset tersebut dapat berupa aset fisik yang berwujud atau aset keuangan yang tidak berwujud, contoh aset berwujud adalah pabrik, mesin, kendaraan dan sebagainya. Sedangkan, aset keuangan dapat berupa deposito di pasar uang dan saham di pasar modal (Istiono & Santoso, 2021).

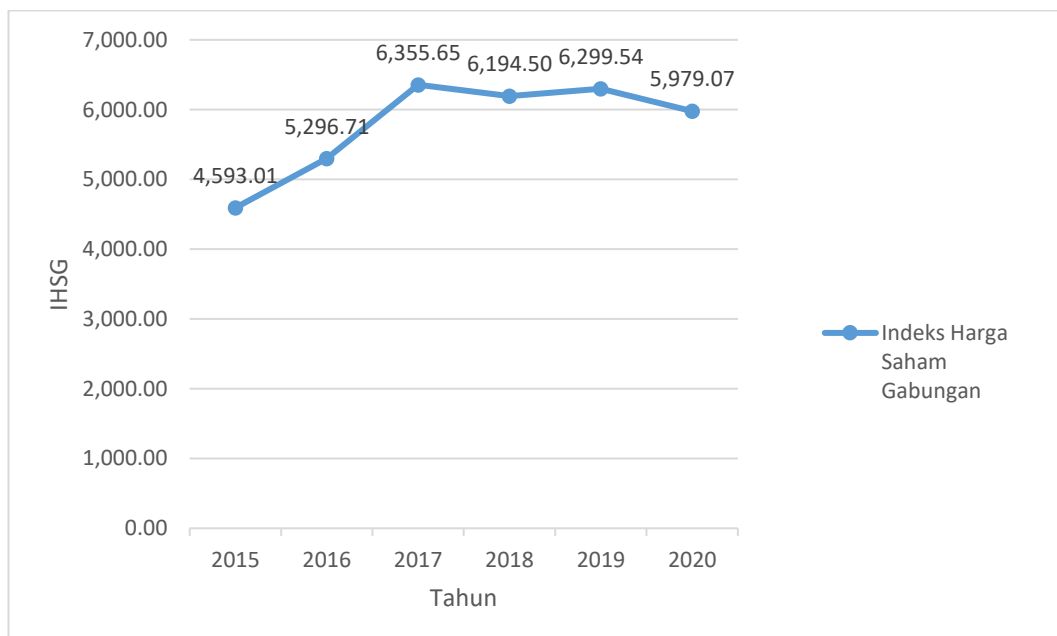
Perkembangan pasar modal di Indonesia bisa dilihat dari data bulan April 2019 Kustodian Sentral Efek Indonesia mencatat terjadi peningkatan penggunaan *Single Investor Identification* (SID) sebesar 107,89% menjadi 1.858.803 investor (Salisa, 2021). Sejalan dengan peningkatan *Single Investor Identification* di tahun 2019, Bursa Efek Indonesia telah mencatat bahwa total investor pada pasar modal di tahun 2019 mencapai 2.480.000 investor atau naik 53% dibandingkan pada tahun 2018 dengan jumlah 1.600.000 investor (<https://money.kompas.com>; diakses pada 25 Maret 2021).

Aktivitas perdagangan saham di Pasar Modal Indonesia semakin meningkat. Peningkatan tersebut mengakibatkan kebutuhan masyarakat akan informasi perkembangan bursa yang lengkap semakin meningkat. Salah satu informasi yang diperlukan adalah Indeks Harga Saham Gabungan. Indeks Harga Saham Gabungan, secara internasional disebut juga dengan *Indonesia Composite Index*

(ICI) dan ada juga yang menyebutnya dengan *IDX Composite*. Dalam klasifikasi indeks-indeks yang ada di Bursa Efek Indonesia, Indeks Harga Saham Gabungan tergolong sebagai indeks *headline* pada sub klasifikasi komposit (*composite*). Indeks *headline* sendiri adalah indeks yang dijadikan acuan utama untuk menggambarkan kinerja pasar modal indeks harga saham gabungan mencatat setiap saham tanpa terkecuali yang *listing* pada papan utama dan papan pengembang Bursa Efek Indonesia. Saham yang tercatat di papan utama atau papan pengembang Bursa Efek Indonesia akan masuk indeks komposit Bursa Efek Indonesia sejak tanggal pencatatan. Harga saham yang digunakan dalam menghitung Indeks Harga Saham Gabungan adalah harga saham di pasar reguler yang didasarkan pada harga yang terjadi berdasarkan sistem lelang. Perhitungan indeks harga saham gabungan dilakukan setiap hari, yaitu setelah penutupan perdagangan setiap harinya (<https://money.kompas.com>; diakses pada 11 September 2021).

Gambar 1.1.

Kinerja Indeks Harga Saham Gabungan Periode 2015 – 2020



Sumber: Badan Pusat Statistik 2020; diakses 25 Maret 2021

Berdasarkan gambar 1.1. pada tahun 2020 Indeks Harga Saham Gabungan senilai 5.979,07 atau sebesar -5,09%. Kinerja ini menurun jika dibandingkan pada tahun 2019 yang mengalami pertumbuhan 6.299,54 atau 1,70%. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) ada 3 faktor eksternal yang mempengaruhi penurunan Indeks Harga Saham Gabungan di tahun 2020 yaitu wabah virus corona, perang harga minyak dan penurunan suku bunga oleh Bank Sentral Amerika Serikat *Federal Reserve (The Fed)* (<https://money.kompas.com>; diakses pada 25 Maret 2021).

Peningkatan aktivitas pasar modal ditunjukkan dengan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) semakin bertambah jumlahnya berdasarkan data yang tercatat di Badan Pusat Statistik dari tahun 2015 hingga 2020. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia merupakan perusahaan *go public*. Perusahaan *go public* atau *initial public offering (IPO)* adalah perusahaan terbuka yang menawarkan dan menjual sebagian sahamnya kepada publik, sehingga membuka peluang bagi masyarakat untuk memiliki perusahaan tersebut (<https://ojk.go.id>; diakses pada 9 Oktober 2021). Pada tahun 2015 ada sekitar 521 perusahaan menjadi 537 perusahaan pada tahun 2016, kemudian di tahun 2017 menjadi 566 perusahaan, lalu meningkat lagi di tahun 2018 menjadi 619 perusahaan, 668 perusahaan untuk tahun 2019 dan masih terus konsisten bertambah menjadi 713 perusahaan di tahun 2020 (www.bps.go.id; diakses pada 26 Maret 2021).

Bursa Efek Indonesia (BEI) menerbitkan berbagai macam indeks saham yang berisikan perusahaan yang memiliki kriteria-kriteria tertentu seperti, Indeks LQ45, Indeks JII, Indeks KOMPAS 100, Indeks BISNIS-27 dan berbagai indeks lainnya. Indeks saham merupakan ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga atas sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala (www.idx.co.id; diakses pada 8 September 2021).

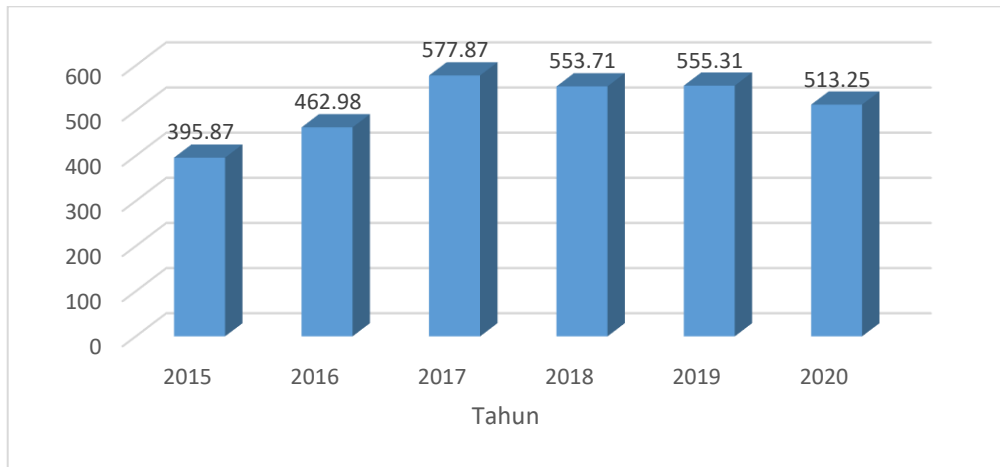
Salah satu indeks harga saham yang dijadikan objek penelitian adalah Indeks BISNIS-27. Hal tersebut didasari oleh pertimbangan bahwa, saham yang terdaftar pada Indeks BISNIS-27 merupakan saham yang memiliki kinerja terbaik

berdasarkan tiga kriteria pemilihan yaitu, yang pertama kriteria fundamental adalah kriteria yang di pertimbangkan dalam pemilihan saham-saham yang masuk dalam perhitungan Indeks BISNIS-27 adalah laba usaha, laba bersih, *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Khusus untuk sektor perbankan, akan dipertimbangkan juga faktor *Loan to Deposit Ratio* (LDR) dan *Capital Adequacy Ratio* (CAR). Kedua kriteria teknikal atau likuiditas transaksi kriteria teknikal adalah kriteria yang dipertimbangkan dalam pemilihan saham-saham yang masuk dalam perhitungan Indeks BISNIS-27 adalah nilai, volume, dan frekuensi transaksi serta jumlah hari transaksi dan kapitalisasi pasar. Lalu kriteria terakhir adalah akuntabilitas dan tata kelola perusahaan, kriteria ini dinilai oleh komite indeks yang anggotanya terdiri dari pakar di bidang pasar modal maupun dari akademisi. Tujuan mempertimbangkan akuntabilitas dan tata kelola perusahaan untuk meningkatkan kualitas pemilihan saham-saham yang masuk dalam Indeks BISNIS-27 (www://finance.detik.com; diakses pada 11 September 2021).

Indeks BISNIS-27 merupakan indeks harga saham yang dinilai lebih fleksibel karena disusun dan dipilih oleh Komite Indeks Bisnis Indonesia dan bekerja sama dengan perusahaan media PT Jurnalindo Aksara Grafika (Penerbit surat kabar harian Bisnis Indonesia), yang mana indeks tersebut terdiri atas 27 saham perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Indeks BISNIS-27 berisi 27 anggota konstituen yang mewakili seluruh sektor saham dipasar modal Indonesia. Evaluasi anggota indeks itu dilakukan setiap enam bulan sekali atau dua kali dalam setahun (www.idx.co.id; diakses pada 7 September 2021).

Gambar 1.2.

Kinerja Indeks BISNIS-27 Periode 2015 - 2020



Sumber: IDX 2021; diakses 16 April 2021

Berdasarkan gambar 1.2. pada tahun 2020 tercatat Indeks BISNIS-27 senilai 513,25 atau sebesar -7,57%. Namun, kinerja ini menurun jika dibandingkan dengan tahun 2017 yang mengalami pertumbuhan tertinggi yaitu 577,87 atau sebesar 24,82%. Berdasarkan data Bloomberg, indeks BISNIS-27 berada di *level* 473,00 persen pada penutupan perdagangan Senin 31 Agustus 2020, posisi itu turun 14,82% dari awal tahun atau secara *year to date*. Pergerakan Indeks BISNIS-27 mengungguli atau *outperform* dibandingkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang terkoreksi 16,84% secara *year to date* ke posisi 5.238,49 akhir Agustus 2020. Menurut riset Infovesta Utama, kinerja positif sejumlah konstituen Indeks BISNIS-27 menahan koreksi sepanjang periode berjalan 2020. Namun, memproyeksikan Indeks BISNIS-27 masih sulit untuk mencetak *return* positif pada akhir 2020. Pasalnya, beberapa konstituen dengan kapitalisasi pasar jumbo atau *big caps* masih terkoreksi cukup dalam (<http://market.bisnis.com>; diakses pada 16 April 2021).

Para investor dalam menginvestasikan dana pasti akan mengharapkan pengembalian investasi baik itu dalam bentuk dividen atau *capital gain* (Widyasti & Putri, 2021). Keuntungan modal (*capital gain*) sendiri merupakan keuntungan diperoleh dari selisih harga beli dan harga jual saham, sedangkan dividen diperoleh dari laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Angelia & Toni, 2020). Dalam berinvestasi, investor memiliki pertimbangan seperti

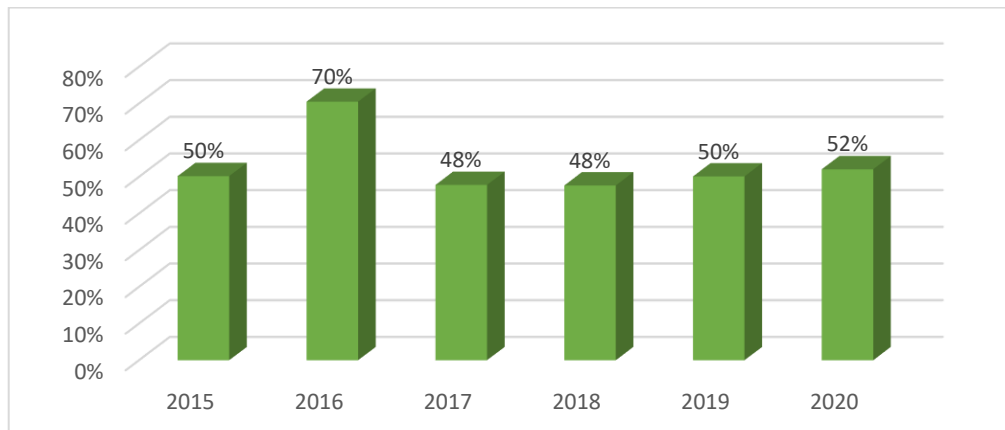
laporan keuangan perusahaan yang digunakan untuk melihat prospek perusahaan di masa depan (Pridayanti & Wirama 2019; dalam (Widyasti & Putri, 2021). Investor atau pemegang saham cenderung lebih menyukai dividen dari pada, *capital gain* karena dividen dipertimbangkan menjanjikan sesuatu yang lebih pasti (Arjana & Suputra, 2017; (Widyasti & Putri, 2021).

Kebijakan pembayaran dividen memiliki area yang paling diperdebatkan di perspektif keuangan perusahaan. (Harmono, 2015:12; dalam Syaiful, 2021) mendefinisikan kebijakan dividen adalah menggambarkan suatu persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham dan pembelian kembali saham. Pembagian dividen yang merupakan hak dari para pemegang saham diatur dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), biasanya tidak dibagikan seluruhnya, namun sebagian digunakan kembali untuk diinvestasikan (Witcher, 2020). Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen (www.idx.co.id; diakses pada 5 Januari 2022). Kebijakan dividen sendiri merupakan salah satu keputusan yang memiliki pengaruh antara perusahaan dengan investor, kreditor dan berbagai macam pemangku kepentingan perusahaan lainnya, maka dari itu perusahaan diharapkan berhati-hati dalam pengambilan sebuah keputusan tersebut. Walaupun begitu tidak dipungkiri bahwa terkadang dalam prakteknya perusahaan mengalami kesulitan untuk menentukan dan memutuskan kebijakan dividen (Mauris & Rizal, 2021).

Dividen tunai (*cash dividend*) adalah pembagian dalam bentuk kas secara proporsional kepada setiap pemegang saham (Kartikahadi *et.al.*, 2016:18; dalam Marismiati & Aini, 2021). Atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut (www.idx.co.id; diakses pada 5 Januari 2022). Pada umumnya, *cash dividend* lebih disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering dipakai perseroan jika dibandingkan dengan jenis dividen lainnya

(Widayanti, 2020). Dividen tunai dibayarkan dalam bentuk tunai kepada semua pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimilikinya (www.idxchannel.com; diakses pada 9 Oktober 2021).

Gambar 1.3.
Persentase Rata – rata Dividend Payout Ratio
pada Perusahaan Sampel Indeks BISNIS-27



Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2021

Berdasarkan gambar 1.3. pada tahun 2016 tercatat persentase rata – rata pembagian dividen tertinggi selama 5 tahun terakhir yaitu sebesar 70%. Namun hal ini berbanding terbalik dengan tahun 2017 yang justru mengalami penurunan 22% sehingga menjadi 48%. Untuk tahun 2019 dan 2020 naik bertahap 2% pertahunnya, sehingga menjadi 50% dan 52%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan pada Indeks BISNIS-27 membagikan dividen dengan persentase yang cukup tinggi bagi para investornya.

Perusahaan yang membayar dividen dengan stabil dapat menjadi sebuah rujukan untuk para investor bahwa perusahaan dalam keadaan baik dan menunjukkan jika, manajemen perusahaan berkinerja baik (Monika & Sudjarni, 2018; dalam Widyasti & Putri, 2021). Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi ditandai dengan penurunan dividennya. Hal ini disebabkan perusahaan yang akan meningkatkan pertumbuhannya, memerlukan dana besar untuk membiayai proyek perusahaan dari sumber internal perusahaan sehingga, akan menyebabkan penurunan pembayaran dividen (Pangaribuan *et.al.*, 2020). Maka demikian untuk mencapai kesejahteraan perusahaan dan pemegang sahamnya, diperlukan kebijakan yang dapat menyelaraskan kepentingan perusahaan dan pemegang

saham. Kebijakan dividen merupakan kebijakan krusial bagi perusahaan yang harus diperhatikan dengan baik karena menyangkut kepentingan berbagai pihak yang terlibat (Trisna & Gayatri, 2019; dalam Widyasti & Putri, 2021).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu (Kusuma & Purwaningsih, 2021). Bagi pemimpin perusahaan, profitabilitas bias menjadi tolak ukur keberhasilan dari manajemen perusahaan. Sedangkan bagi para pemegang saham, profitabilitas mampu menjadi sinyal dan merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan dalam melakukan investasi pada perusahaan (Utama & Gayatri, 2018). Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva atau aset yang dimiliki oleh perusahaan (Azizah *et.al.*, 2020).

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan membuat manajemen cenderung melakukan investasi yang baru daripada melakukan pembayaran dividen bagi pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan perusahaan memiliki anggapan bahwa dana yang tersedia akan lebih baik untuk diinvestasikan dan ditahan sebagai laba ditahan. *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi dimasa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Secara umum *Investment Opportunity Set* merefleksikan mengenai potensi luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan namun hal ini juga sangat bergantung pada kebijakan pengeluaran yang dilakukan oleh perusahaan dimasa yang akan datang (Utama & Gayatri, 2018).

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah *Free Cash Flow*. *Free cash Flow* merupakan arus kas bebas milik perusahaan yang digunakan untuk investasi dan pembayaran dividen (Widyasti & Putri, 2021). Maka dari itu pembayaran dividen sangat tergantung pada posisi arus kas yang ada. Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi seharusnya membayar dividen yang tinggi pula. *Free cash flow* inilah yang sering jadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer (Utama & Gayatri, 2018). Perusahaan dengan arus kas bebas berlebih akan lebih baik kinerjanya

dibanding perusahaan lain karena perusahaan tersebut dapat memanfaatkan berbagai peluang yang dimana perusahaan lain mungkin tidak bisa mendapatkannya (Padmini & Ratnadi, 2020; dalam Widyasti & Putri, 2021). Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* mampu mempengaruhi tingkat kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan (Widyasti & Putri, 2021).

Selain melihat arus kas yang ada investor juga pasti melihat *leverage* adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya baik jangka panjang maupun pendek, dan menilai sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang (Widyasti & Putri, 2021). Semakin besar *leverage* keuangan yang dimiliki oleh perusahaan, maka resiko perusahaan juga besar sehingga semakin kecil kemungkinan membayar kewajibannya. Semakin tinggi rasio utang, maka semakin ketatnya perusahaan terhadap perjanjian utang. Kaitannya dengan pembayaran dividen adalah semakin tinggi rasio utang maka pembayaran dividen akan semakin kecil (Izdihar *et.al.*, 2020).

Adanya tren yang berfluktuasi dan kondisi yang kontradiktif di tingkat pembayaran dividen suatu perusahaan setiap tahunnya menjadikan penelitian ini menarik untuk diteliti (Widyasti & Putri, 2021).

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka yang menjadi pertanyaan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks BISNIS-27 di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2020?
2. Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks BISNIS-27 di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2020?
3. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks BISNIS-27 di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2020?

4. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks BISNIS-27 di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2020?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah membuktikan bukti empiris sebagai berikut:

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks BISNIS-27 di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 - 2020
2. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks BISNIS-27 di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2020
3. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks BISNIS-27 di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2020
4. Pengaruh *Leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks BISNIS-27 di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2020

1.4. Manfaat Penelitian

1.4.1. Bagi Peneliti

Sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Manajemen di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Penelitian ini dapat menambah pengetahuan bagi penulis di bidang manajemen keuangan dan dapat lebih mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Perhitungan kuantitatif diharapkan dapat menjelaskan hubungan atau pengaruh antara faktor-faktor seperti Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, *Free Cash Flow* dan *Leverage*

1.4.2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sebuah referensi atau masukan dalam mengambil keputusan mengenai kebijakan dividen perusahaan yang berada pada Indeks BISNIS-27. Dengan begitu perusahaan dapat memberikan hasil sesuai harapan atas pembayaran dividen kepada para investor.

1.4.3. Bagi Investor

Diharapkan dari hasil penelitian ini dapat memberikan gambaran bagi para investor dalam pertimbangan untuk pengambilan keputusan berinvestasi di perusahaan Indeks BISNIS-27 yang terdaftar pada bursa efek Indonesia periode 2015-2020 guna meningkatkan kesejahteraan investor.