

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan gambaran perekonomian suatu negara. Kegiatan ekonomi Indonesia sekarang termasuk kedalam negara berkembang. Pasar modal Indonesia atau yang disebut Bursa Efek Indonesia, merupakan pasar modal yang menjadi sasaran investor baik dalam negeri maupun luar negeri. Hal itu dikarenakan perkembangan di Indonesia terbilang pesat dan memiliki peluang yang besar. Disisi lain, perusahaan berusaha mendapatkan dana lebih dari investor. Salah satu cara untuk mendapatkan dana tersebut, dengan melego saham perusahaan tersebut kepada investor melalui pasar saham. Para investor mempunyai beraneka ragam maksud dalam membeli sebuah kepemilikan saham. Diantaranya adalah mendapatkan return, yaitu tingkat perolehan dari jual beli saham dan pembagian dividen.

Dalam keberlangsungan pasar didorong oleh banyak faktor salah kebijakan dividen, disebabkan investor akan tertarik untuk berinvestasi dengan harapan mendapatkan keuntungan. Menurut Jabbouri (2016) kebijakan dividen pada setiap negara memiliki perbedaan mulai dari faktor pertumbuhan ekonomi sampai dengan keputusan investasi investor. Sehingga kebijakan dividen seperti layaknya *puzzle* yang terdiri dari potongan dan teka teki. Indonesia termasuk negara berkembang oleh sebab itu dibutuhkan kebijakan dividen yang baik dan tepat pada pelaksanaannya, sebab kebijakan dividen pada negara belum tentu cocok diterapkan di Indonesia.

Bursa efek Indonesia menciptakan indeks baru di 2018 tentang *dividen* yaitu Indeks High Dividen 20 (DIV20). Indeks tersebut merupakan indeks yang memperkirakan kinerja nilai saham dari 20 emiten saham yang membagikan *dividen* tunai selama 3 tahun terakhir serta memiliki *dividendeild* yang tinggi.



Sumber : IDX

Gambar 1 Pergerakan performa return saham selama periode 2009-2019

Dari gambar diatas terlihat performa *return* dengan lama waktu selama 10 tahun (tahun 2009-2019), menunjukkan tingkat *return* tertinggi berada di tahun 2017. Bahkan nilai *return* indeks high dividen 20 berada diatas IHSX. Namun setelah itu mengalami pola penurunan, tetapi masih berada diatas indeks LQ45. Pada tahun 2019 nilai *return* IHSX sebesar 148.57%, sedangkan DIV20 sebesar 129.67% dan LQ45 sebesar 103.59%. dari hasil ini bahwa indeks DIV20 memiliki kinerja yang baik dan menjadi pilihan investor untuk mencari keuntungan yang besar. Saham yang berkinerja dengan baik akan menjadi pilihan, dikarena resiko investasi yang didapat berkurang

Tabel 1. Perkembangan Kebijakan Dividen, DPS dan Profit pada 5 emiten saham di Indeks High Dividen periode 2017-2019

No	Nama Perusahaan	TAHUN	DPR	DPS	PROFIT
1	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM)	2017	76.21%	219.69	32.701
		2018	90.01%	182.03	26.979
		2019	81.95%	111.83	15.498
2	PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)	2017	49.99%	474.75	5.145
		2018	49.79%	474.48	4.962
		2019	49.73%	289.88	2.936
3	PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG)	2017	103.67%	505.22	1.860
		2018	103.21%	311.29	1.146
		2019	80.08%	173.86	0.640

Muhammad Akbar, 2021

ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN INDEX HIGH DIVIDEND 20 DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Sarjana Manajemen
 [www.upnvj.ac.id – www.library.upnvj.ac.id – www.repository.upnvj.ac.id]

No	Nama Perusahaan	TAHUN	DPR	DPS	PROFIT
4	PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR)	2017	99.46%	918.03	7.005
		2018	99.16%	1,193.90	9.109
		2019	55.36%	649.59	3.697
5	PT Astra International Tbk (ASII)	2017	39.70%	466.39	23.165
		2018	40.02%	535.35	27.372
		2019	39.93%	242.15	12.301
Rata-Rata		2017	73.81%	516.816	13.975
		2018	76.44%	539.41	2
		2019	61.41%	293.462	13.913
					6
					7.0144

Sumber : IDX dan Laporan perusahaan yang diolah.

Dari tabel diatas terlihat perkembangan DPR, DPS dan Profit pada 5 emiten yang tergabung dalam indeks highdividen 20 selama 3 tahun. Dapat dilihat bahwa pergerakan kebijakan dividen terbilang cukup besar dan stabil, bahkan mengalami kenaikan mayoritas pada ditahun 2018. Saham Indo Tambangraya Megah dan Indocement Tunggal Perkasa adalah yang superior karena DPR nya tercatat 100%, dengan begitu investor mendapatkan keuntungan investasi yang sangat menggiurkan. Rata-rata ditahun 2017 DPR sebesar 73.81% dan di tahun 2018 mengalami kenaikan 3.47% dengan besaran 76.44%, sedangkan ditahun 2019 mengalami penurunan cukup besar sebesar 15.03% dengan besaran 61.41%. Dari hasil tersebut kebijakan dividen di DIV 20 terbilang fluktuatif. Pada DPS tercatat bahwa emiten UNVR memiliki DPS tertinggi sebesar 1,193.90 triliun, sementara untuk rata-rata DPS pada tahun 2017 sebesar 516.816 dan di tahun 2018 mengalami kenaikan menjadi sebesar 539.41, serta pada tahun 2019 mengalami penurunan cukup besar menjadi sebesar 293.462. Sehingga dari hasil DPS dapat dikatakan terjadi fluktuatif dan sejalan dengan DPR. Pada profit terbesar terlihat pada emiten TLKM sebesar 32.701 pada tahun 2017, dalam pergerakan profit pada tahun 2017 sebesar 13.9752 dan pada tahun 2018 mengalami penurunan yang cukup kecil menjadi 13.9136, serta pada tahun 2019 terjadi penurunan yang cukup besar menjadi 7.0144. Dari data profit perusahaan terlihat selama 3 tahun berturut-turut mengalami penurunan.

Dikaitkan dengan gambar 1 dan tabel 1, menyimpulkan bahwa return saham pada indeks high dividen 20 mengalami pola downtrend atau mengalami penurunan sedangkan pada kebijakan dividen terjadi fluktuatif pergerakannya, sehingga tidak sejalan. Return indeks high dividen 20 sejalan dengan profit perusahaan. Dalam teori Odiatma (2020) semakin besar profit akan sejalan dengan kebijakan dividen yang dibayarkan. Sehingga teori tersebut tidak sejalan.

Dalam suatu bisnis, menurut Basri (2017) kebijakan dividen merupakan suatu aspek yang sangat berpengaruh dan berperan penting untuk keuangan di perusahaan dan untuk banyak kelompok yang berkepentingan. Kelompok yang berkepentingan antara lain untuk investor, manajer, pemberi pinjaman bukanlah hal baru. *Agency conflict* terbentuk akibat bentuk perselisihan kepentingan antara manajer dan investor dalam aplikasi *net income*. Manajer perusahaan memiliki berupa keahlian dalam mengelola sumber dana perusahaan dalam kegiatan yang memiliki keuntungan untuk dirinya sendiri akan tetapi tidak untuk investor (Jensen, 1986). Kebijakan dividen merupakan salah satu solusi dalam pemecahan masalah yang dilakukan untuk meminimalisir terjadinya konflik keagenan. Kebijakan dividen begitu berpengaruh dalam pandangan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Menurut Firth, et al (2016) pembagian *dividen* yang lebih tinggi dapat menaikkan kemakmuran investor serta memotivasi manajer dalam berusaha mencarikan dana melalui sumber dana eksternal untuk memenuhi pendanaan investasi. Konflik ini dapat diselsesaikan dengan kebijakan dividen agar kedua belah pihak merasa adil dan untung. Menurut Widyawati dan Indriani (2019) bahwa dalam menjaga hubungan antara investor dengan perusahaan dividen memiliki peran penting.

Kebijakan dividen dapat dilihat dalam *dividen payout ratio* (DPR) emiten terkait, Munawar (2019) yaitu jumlah persentase keuntungan yang didistribusikan berupa dividen tunai, sehingga ukuran DPR akan menjadi faktor pertimbangan investasi bagi investor dan disisi lain memiliki dampak terhadap keadaan keuangan perusahaan. Ketika perusahaan melakukan kebijakan DPR menjadi naik akan berpengaruh untuk naik. Hal ini akan menciptakan kesan kepada investor bahwa perusahaan tersebut baik dan memiliki prospek kedepannya, akan tetapi dengan

meningkat DPR membuat laba yang ditahan menjadi lebih sedikit, sehingga jika perusahaan tidak dapat mengatur manajemen perusahaan tersebut berakibat harga saham akan turun.

Menurut Firth, *et al* (2016) keberhasilan tersebut terjadi berkat upaya mengembangkan institusional dengan baik dengan begitu investor akan meningkatkan efisien dan menjaga tata kelola perusahaan serta menjaga kestabilan pasar. Emiten PTBA memberikan kebijakan dividen sebesar Rp. 3.65 triliun atau 90% dari RUPS, hal tersebut didorong oleh Inalum selaku kepemilikan dominan atas saham PTBA (Hartomo, 2020). Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan instisional memiliki dampak besar dalam setiap keputusan perusahaan. Menurut Cheng, *et al* (2018) dengan permasalahan biaya keagenan, kepemilikan instusional dapat meminta perusahaan untuk mensalurkan dana kepada pemegang saham supaya perusahaan stabil. Untuk dapat memiliki hak terhadap suatu perusahaan, kepemilikan instusional menanamkan modalnya dalam perusahaan yang bersangkutan.

Aliran kas bebas adalah berupa kas yang dipunyai perusahaan dari hasil sisa biaya operasi perusahaan, sehingga perusahaan akan melakukan kebijakan agar produktif. Menurut Firth, *et al* (2016) dengan menggunakan arus kas bebas dalam membayar deviden dapat mengurangi biaya agensi. Dengan begitu perusahaan akan memaksimalkan keputusan manajer. Beberapa faktor yang bisa mempengaruhi dalam mengambil suatu keputusan dari suatu kebijakan dividen dalam suatu perusahaan diantaranya yaitu dengan mempertimbangkan peluang investasi, biaya sumber dana alternatif, ketersediaan dan dampak kebijakan dividen pada *retained earning* dan, pembatasan pembayaran dividen. (Brigham dan Houston, 2016).

Dalam indeks high dividen 20 dipengaruhi bedasarkan imbal hasil dividen, standarisasi likuiditas serta ukuran kapitalisasi pasar. Penelitian mengenai kebijakan dividen dalam indeks high dividen masih sedikit dilakukan dari Munawar (2019) dan Odiatma (2020). Dari penelitian tersebut Munawar (2019) menyatakan ROE berpengaruh positif dan tidak signifikan, DER berpengaruh negative signifikan dan Odiatma (2020) return on equity, debt to equity ratio, dan cash ratio berpengaruh terhadap kebijakan dividen, serta memberikan saran bahwa untuk

menambah variable independent lainnya. Oleh karena itu penelitian ini meneliti pada indeks high dividen 20. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen meliputi dari keperluan dana perusahaan, likuiditas, keadaan pemegang saham, kemampuan meminjam, dan stabilitas dividen. Pemilihan variabel dalam penelitian ini berdasarkan pengamatan dari beberapa jurnal, thesis, dan skripsi yang diantaranya kepemilikan institusional, *likuiditas*, *financial leverage*, *freecash flow*, dan *growth*. Dikarenakan ke lima variable ini sering digunakan sebagai acuan bagi para investor.

Berdasarkan penelitian terdahulu diketahui terdapat hasil yang inkonsisten atau gap research perihal hubungan antara kepemilikan institusional, rasio likuiditas (CR), rasio *leverage* (DER), *growth* (g), *freecash flow* (FCF) dan kebijakan dividen (DPR). Research gap hasil penelitian pertama ialah pada variabel kepemilikan institusional terhadap variabel kebijakan dividen (DPR). Berikut penelitian dari Firth, *et al* (2016) menyimpulkan pengaruh positif antara kepemilikan intitusional terhadap kebijakan dividen. Dari Al-Najjar dan Kilincarslan (2016) mengungkapkan kepemilikan intitusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Serta dari Cheng, *et al* (2018) dan Jory, *et al* (2017) menyatakan bahwa kepemilikan intitusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Lalu Nurwulansari dan Rikumahu (2018), Basri H (2017), Deni, *et al* (2016), dan Ardianto, *et al* (2017) mengungkapkan kepemilikan intitusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sementara dari Jayanti dan Puspitasari (2017) mengungkapkan kepemilikan intitusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Faktor selanjutnya likuiditas (CR), penelitian dari Franc-Dą browska (2018), Kajola, *et al* (2015) dan Jabbouri (2016) mengungkapkan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sementara Kaźmierska-Jóźwiak B (2015), Wajudi E (2018), serta Permana dan hidayati (2016) mengungkapkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dari Pamungkas, *et al* (2017) dan Lestari dan Chabachib (2016) mengungkapkan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya leverage (DER), hasil dari penelitian oleh Yarram dan Dollery (2015), Bae dan Elhusseiny (2017) dan Widyawati dan Indriani

(2019) menyatakan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sementara Kaźmierska-Jóźwiak B (2015), Kajola, *et al* (2015) dan Jabbouri (2016) *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dari Pernama dan Hidayati (2016), Ardianto, *et al* (2017), Deni, *et al* (2016), Munawar (2019) dan Basri H (2017) *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Faktor berikutnya yaitu *growth* dari hasil penelitian Firth, *et al* (2016) mengungkapkannya pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen. Sementara dari penelitian Jabbouri (2016) dan Iqbal, *et al* (2020) menyatakan *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen..dari penelitian Nurwulansari dan Rikumahu (2018), Lestari dan Chabachib (2016), Basri H (2017), Wajudi E (2018), dan Permana dan hidayati (2016) mengungkapkannya *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Kemudian dari *freecash flow* (FCF), penelitian dari Firth, *et al* (2016), Yarram dan Dollery (2015) mengungkapkannya *freecash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sementara Jabbouri (2016) dan Al-Kawuari D (2009) mengungkapkan *freecash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Menurut Jayanti dan Puspitasari (2017) dan Nurwulansari dan Rikumahu (2018) menyebutkan *freecash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penjelasan di atas terdapat beberapa hasil yang belum konsisten atau kongkret dari pengaruh *Dividend Payout Ratio (DPR)*, sehingga perlu ada penelitian terutama perusahaan DIV20 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk jangka waktu dari tahun 2017-2019. Penelitian ini di tujukan untuk mengembangkan dan meneliti kembali akan adanya pengaruh atau faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Faktor-faktor yang dimaksud diantaranya kepemilikan intitusional, *likuiditas*, *financial leverage*, *growth*, dan *free cash flow* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan High Dividen 20 yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan 2017-2019.

I.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan dari latar belakang yang sebelumnya telah dijabarkan pada bagian sebelumnya, adapun rumusan masalah yang digunakan dalam penyusunan penelitian ini yaitu :

Muhammad Akbar, 2021

ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN INDEX HIGH DIVIDEND 20 DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Sarjana Manajemen
[www.upnvj.ac.id – www.library.upnvj.ac.id – www.repository.upnvj.ac.id]

- a. Apakah Kepemilikan Intitusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ?
- b. Apakah Likuditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ?
- c. Apakah *Leverage* berpengaruh negativ terhadap kebijakan dividen ?
- d. Apakah *Growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?
- e. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?

I.3 Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah yang telah disusun pada bagian sebelumnya, dapat penelitian ini memiliki tujuan penelitian sebagai berikut :

- a. Mengetahui pengaruh kepemilikan intitusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan high dividen 20 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Mengetahui pengaruh *likuiditas* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan high dividen 20 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- c. Mengetahui pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan high dividen 20 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- d. Mengetahui pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan high dividen 20 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- e. Mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan high dividen 20 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

I.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan dari penelitian yang telah dijabarkan sebelumnya, adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penulisan penelitian ini adalah :

- a. Aspek teoritis

Penelitian ini untuk kedepannya diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pembaca untuk menambah ilmu pengetahuan baru. serta menjadi salah satu bahan atau sumber referensi guna melakukakn penelitian berikutnya dengan bertautan dengan faktor yang mempengaruhi dari kebijakan dividen.

b. Aspek praktis

1. Bagi investor

Bagi investor, penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dan menambah wawasan, serta mengurangi resiko yang ada dalam melakukan keputusan investasi.

2. Bagi perusahaan

Bagi perusahaan, penelitian ini sebagai masukan dan bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi, serta dalam melakukan pengakjian laporan keuangan dan kebijakan keuangan dalam rangka meningkatkan dividen dan nilai perusahaan