

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Di era perekonomian pasar modal yang berkembang pesat saat ini di Indonesia, membuat banyak investor antusias untuk dapat menginvestasikan sebagian modalnya ke pasar modal Indonesia. Banyak alternatif bagi para investor untuk menanamkan modal untuk dapat memperoleh keuntungan yang diinginkan baik berupa dividen maupun capital gain. Pada umumnya, para investor menginginkan pendapatan dividen yang stabil untuk mengurangi kebimbangan para investor ketika menanamkan modalnya. Maka dari itu, Perusahaan *go public* haruslah lebih transparan dalam mengumumkan laba dan dividen bagi pemegang saham. Sehingga perusahaan akan dapat menarik para investor untuk berinvestasi. Keputusan untuk membagikan sebagian dividen kepada para investor disebut juga dengan kebijakan dividen (*Dividend Policy*). Dengan begitu akan dapat menarik para investor untuk berinvestasi (Purnama & Sulasmiyati, 2017).

Kebijakan dividen cenderung menjadi salah satu elemen yang paling stabil dan dapat diprediksi oleh perusahaan, dan sebagian besar perusahaan mulai membayar dividen setelah mereka mencapai tahap kematangan bisnis dan ketika tidak ada lagi kesempatan investasi yang menguntungkan perusahaan. Proporsi dividen yang dibayarkan pada pemegang saham tergantung pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba serta bentuk kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan yang bersangkutan. Persentase dari laba yang akan dibayarkan

kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* disebut *Dividend Payout Ratio* (Atmoko, Defung, & Tricahyadinata, 2018).

Pada prinsipnya kebijakan dividen ini menyangkut tentang keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan seharusnya dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas dan pembelian kembali saham atau laba tersebut sebaliknya ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembelanjaan investasi di masa datang. Apabila manajer keuangan memutuskan untuk membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk dividen, maka ketergantungan terhadap sumber dana eksternal menjadi semakin besar. Sebaliknya apabila manajer keuangan memandang bahwa perusahaan telah memiliki *financial leverage* yang tidak menguntungkan, maka sebaliknya laba yang diperoleh ditahan untuk memperbaiki struktur modal perusahaan. Perusahaan yang berada dalam tahap pertumbuhan cenderung untuk menahan labanya karena memerlukan sumber dana intern untuk pembelanjaan investasi (Yosephine & Tjun, 2016).

Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian yang relatif stabil karena hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan dapat meningkatkan kepercayaan saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham tersebut juga dapat meningkat. Bagi perusahaan, pilihan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber pembiayaan internalnya, sebaliknya jika perusahaan menahan laba dalam bentuk laba ditahan maka kemampuan pembentukan dana internalnya akan semakin besar yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan

terhadap dana eksternal dan sekaligus akan memperkecil resiko yang dialami perusahaan (Purnama & Sulasmiyati, 2017).

Perusahaan LQ45 adalah perusahaan yang paling likuid di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan dengan kategori indeks LQ45 adalah perusahaan yang mempunyai nilai kapitalisasi dan likuiditasnya paling besar dan teratas dibandingkan perusahaan lainnya. LQ45 dapat menjadi daya banding dalam mengukur kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan, sehingga kemungkinan para investor akan lebih memilih perusahaan yang menjanjikan pembagian dividen yang lebih stabil.

Berikut merupakan perkembangan *dividend payout ratio* pada perusahaan-perusahaan LQ45 yang membagikan dividen secara berturut-turut pada periode 2014-2018 :

Tabel 1.1
Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan LQ45 Tahun 2014-2018 :

No	Nama Perusahaan	Dividen				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	PT Goodyear Indonesia Tbk	941	937	17,5	24,71	23,7
2	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	54,5	49,62	44,3	37,79	30,5
3	PT Arwana Citramulia Tbk	47,8	38,26	46,3	31,15	29,3
4	PT Surya Indonesia Tbk	45,6	22,65	20,9	41,26	40,2
5	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	61,5	62,28	72,8	20,29	19,8
6	PT Champion Pacific Indonesia Tbk	178,5	142,4	94,4	110,6	90,6
7	PT Astra Otopart Tbk	78,3	5,23	31,2	49,56	50,3
8	PT Gudang Garam Tbk	40,6	38,81	37,8	35,86	40,2
9	PT Gajah Tunggal Tbk	11,0	3,68	8,66	27,57	20,3
10	PT Kalbe Farma Tbk	125,7	62,66	54,5	44,94	30,4
11	PT Mandom Indonesia Tbk	45,2	53,12	49,3	46,3	30,2
Rata – Rata		141,2	122,7	44,5	45,34	37,8

Sumber : www.idx.co.id

Pada tabel 1.1 dapat dilihat bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan selama periode 2014-2018 mengalami fluktuasi dan tidak mengindikasikan adanya penerapan kebijakan dividen yang stabil. Pada tahun 2014 Tingkat perkembangan rata - rata dividen sebesar 141,23%, 2015 rata-rata dividen sebesar 122,66% kemudian mengalami penurunan pada tahun 2016 menjadi sebesar 44,52% tahun 2017 mengalami kenaikan menjadi sebesar 45,34 dan pada tahun 2018 kembali mengalami penurunan sebesar 37,82%. Dari sisi investor, dividen merupakan salah satu penyebab timbulnya motivasi investor menanamkan dananya di pasar modal. Dan karena informasi yang dimiliki investor di pasar modal sangat terbatas, maka perubahan dividenlah yang akan dijadikan sebagai sinyal untuk mengetahui performance perusahaan.

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dalam sebuah perusahaan. Dalam penelitian Yosephine & Tjun (2016) menyebutkan bahwa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen salah satunya adalah *cash ratio*, *return on asset*, *debt equity ratio* dan juga *asset growth*. *Cash ratio* adalah rasio yang digunakan untuk melengkapi rasio likuiditas lainnya dimana rasio ini menggunakan aliran kas dari operasi yang dilaporkan dalam laporan arus kas. Nilai *cash ratio* yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki kas lebih banyak dibandingkan dengan hutang jangka pendek, dan kelebihan kas tersebut dapat digunakan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. Sehingga semakin tinggi nilai *cash ratio* suatu perusahaan maka jumlah dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar (Hottua, 2017).

Penelitian mengenai pengaruh *cash ratio* terhadap kebijakan dividen telah banyak dilakukan, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Elinda (2015) yang menemukan bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian lainnya dilakukan oleh Ismutmainah, Dhiana, & Suprijanto (2017) yang juga menemukan bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor kedua yang mampu mempengaruhi kebijakan dividen adalah *return on asset*. *Return on asset* (ROA) adalah salah satu ukuran profitabilitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang digunakan untuk operasi. *Return On Asset* berfungsi untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan aktiva yang dimilikinya (Indrayati, Hadjaat, & Nadir, 2017). Semakin besar *return on asset* yang diperoleh oleh perusahaan, maka semakin efisien penggunaan aktiva dalam operasional sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan, dan akan semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi.

Penelitian serupa mengenai pengaruh *return on asset* terhadap kebijakan dividen salah satunya adalah penelitian dari Atmoko et al. (2018) yang menemukan bahwa *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya penelitian dari Novica (2014) yang juga menemukan bahwa *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor yang mampu mempengaruhi kebijakan dividen selanjutnya adalah *Debt Equity To Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu rasio leverage yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola porsi hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini mencerminkan resiko keuangan perusahaan yang semakin tinggi, karena modal yang dimiliki tidak mampu untuk menutupi utang-utang perusahaan. Kondisi tersebut sesuai dengan teori *Pecking Order*, pembayaran dividen akan membuat dana kas berkurang sehingga perusahaan akan menggunakan tambahan dana dari utang. Teori tersebut menjelaskan bahwa rasio utang berbanding terbalik dengan keuntungan yakni semakin tinggi DER semakin rendah keuntungan sehingga dividen semakin rendah (Pratiwi, Siswanto, & Istanti, 2016).

Penelitian dari Wati (2015) menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini juga didukung oleh penelitian Atmoko et al. (2018) dan penelitian Mufidah (2018) yang juga menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah Pertumbuhan asset perusahaan atau sering disebut dengan *asset growth*, semakin cepat pertumbuhan perusahaan, makin besar kebutuhan dana dimasa mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan biasanya akan menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen. Jadi semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin besar laba yang ditahan sehingga

semakin kecil dividen yang dibayarkan (Amalia, 2017). Dividen memegang peranan penting pada struktur modal, semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi maka semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang dan semakin besar kemungkinan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen.

Penelitian mengenai pengaruh *asset growth* terhadap kebijakan dividen sudah pernah dilakukan oleh Mufidah (2018) yang menemukan bahwa *asset growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian lainnya adalah yang pernah dilakukan oleh Nanda Perwira & Wiksuana (2018) yang juga menemukan bahwa *asset growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan atau *Firm Size* secara umum dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, nilai pasar saham, jumlah karyawan, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan salah satu kondisi atau karakteristik suatu organisasi atau perusahaan dimana terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran (besar atau kecilnya) suatu perusahaan, seperti banyaknya jumlah karyawan yang digunakan dalam

perusahaan untuk melakukan aktivitas operasional perusahaan (Bawamenewi & Afriyeni, 2019).

Besar kecilnya perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham. Oleh karena itu maka mereka cenderung untuk menahan labanya guna membiayai operasinya dan ini berarti dividen yang akan diterima oleh pemegang saham akan semakin kecil.

Berdasarkan fenomena dan juga penelitian terdahulu, maka penulis ingin melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Cash Ratio*, *Return On Assets*, *Debt To Equity Ratio*, *Assets Growth* Secara Bersama-Sama Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Firm Size* Sebagai Variabel Kontrol Pada Perusahaan Pembentuk Indeks LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018”.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, masalah yang dapat diidentifikasi adalah sebagai berikut:

1. Laba yang diperoleh oleh perusahaan LQ45 mengalami fluktuasi, sehingga dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham masih belum optimal.
2. Perusahaan masih ketergantungan pada dana eksternal perusahaan dalam melakukan pembagian dividen.

3. Perusahaan yang memiliki *financial leverage* yang tidak menguntungkan menjadikan laba yang diperoleh sebagai ditahan untuk memperbaiki struktur modal perusahaan sehingga pengembalian tingkat dividen kepada investor tidak maksimal.
4. Kecilnya *cash ratio* perusahaan yang menyebabkan pembagian dividen kepada pemegang saham tergolong rendah.
5. Buruknya kondisi arus kas dalam pengoptimalan pertumbuhan aktiva perusahaan, sehingga memperlambat perelisasian kebijakan dividen perusahaan.
6. Terdapatnya laba yang ditahan yang di investasikan dalam bentuk aktiva tetap yang menunjukkan posisi likuiditas perusahaan yang rendah.
7. Kurangnya likuiditas suatu perusahaan sehingga tidak banyak terjadinya transaksi penjualan dalam memperoleh laba perusahaan dan menjadi kendala dalam pembagian dividen.
8. Besarnya rasio *leverage* pada perusahaan.
9. Besarnya ukuran sebuah perusahaan tidak menjadikan pembagian dividen kepada investor menjadi besar.
10. Kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan tergantung kepada keputusan manajemen perusahaan dan tidak melibatkan investor sebagai pemegang saham perusahaan.

1.3 Batasan Masalah

Agar pembahasan tidak meluas dari topik utama yang sudah ditetapkan peneliti, maka penelitian ini akan berfokus pada pengaruh *Cash Ratio*, *Return On Asset*, *Debt To Equity Ratio*, *Assets Growth* terhadap Kebijakan Dividen dengan *Firm Size* sebagai variabel kontrol Studi Empiris Pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas dan mengacu pada penelitian-penelitian terdahulu yang masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sehingga dapat dirumuskan (*research questions*) sebagai berikut :

1. Apakah *cash ratio* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pembentuk indeks LQ45?
2. Apakah *return on assets* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pembentuk indeks LQ45?
3. Apakah *debt to equity ratio* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pembentuk indeks LQ45?
4. Apakah *assets growth* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pembentuk indeks LQ45?
5. Apakah *cash ratio* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel kontrol pada perusahaan pembentuk indeks LQ45?

6. Apakah *return on assets* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel kontrol pada perusahaan pembentuk indeks LQ45?
7. Apakah *debt to equity ratio* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel kontrol pada perusahaan pembentuk indeks LQ45?
8. Apakah *assets growth* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel kontrol pada perusahaan pembentuk indeks LQ45?
9. Apakah *cash ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, *assets growth* secara simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pembentuk indeks LQ45?
10. Apakah *cash ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, *assets growth* secara simultan terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel kontrol pada perusahaan pembentuk indeks LQ45?
11. Apakah *firm size* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pembentuk indeks LQ45?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis :

1. Untuk mengetahui dan menguji secara empiris pengaruh *cash ratio* secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pembentuk indeks LQ45.

2. Untuk mengetahui dan menguji secara empiris pengaruh *return on assets* secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pembentuk indeks LQ45.
3. Untuk mengetahui dan menguji secara empiris pengaruh *debt to equity ratio* secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pembentuk indeks LQ45.
4. Untuk mengetahui dan menguji secara empiris pengaruh *assets growth* secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pembentuk indeks LQ45.
5. Untuk mengetahui dan menguji secara empiris pengaruh *cash ratio* secara parsial terhadap kebijakan dividen *firm size* sebagai variabel kontrol pada perusahaan pembentuk indeks LQ45.
6. Untuk mengetahui dan menguji secara empiris pengaruh *return on assets* secara parsial terhadap kebijakan dividen *firm size* sebagai variabel kontrol pada perusahaan pembentuk indeks LQ45.
7. Untuk mengetahui dan menguji secara empiris pengaruh *debt to equity ratio* secara parsial terhadap kebijakan dividen *firm size* sebagai variabel kontrol pada perusahaan pembentuk indeks LQ45.
8. Untuk mengetahui dan menguji secara empiris pengaruh *assets growth* secara parsial terhadap kebijakan dividen *firm size* sebagai variabel kontrol pada perusahaan pembentuk indeks LQ45.

9. Untuk mengetahui dan menguji secara empiris pengaruh *cash ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, dan *assets growth* secara simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pembentuk indeks LQ45.
10. Untuk mengetahui dan menguji secara empiris pengaruh *cash ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, *assets growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel kontrol pada perusahaan pembentuk indeks LQ45.
11. Untuk mengetahui dan menguji secara empiris pengaruh *firm size* secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pembentuk indeks LQ45.

1.6 Manfaat Penelitian

Adapun yang menjadi manfaat yang diperoleh dalam penelitian ini adalah :

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan saran dan masukan terkait dengan permasalahan mengenai *cash ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, *assets growth* dan *firm size* sebagai bahan pertimbangan untuk mengevaluasi dan meningkatkan kinerja keuangan di masa yang akan datang.

2. Bagi Investor

Sebagai dasar pertimbangan untuk melakukan keputusan bisnis agar tidak hanya melihat laba yang dimiliki oleh perusahaan namun perlu dilihat lebih lanjut kebijakan dividen yang diambil perusahaan tersebut.

3. Bagi penulis

Untuk menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh *Cash Ratio*, *Return On Asset*, *Debt To Equity Ratio*, *Assets Growth* terhadap Kebijakan Dividen dengan *Firm Size* sebagai Variabel Kontrol Pada Perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018.