

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di era globalisasi saat ini, pasar modal mulai di incar oleh para investor yang ingin menginvestasikan dananya pada perusahaan-perusahaan yang sudah *go-public* di pasar modal Indonesia. Karena tujuan utama dari pemegang saham atau investor adalah untuk menginvestasikan dananya dengan memperoleh laba atau tingkat pengembalian investasi, baik berupa laba ditahan maupun dividen yang akan dibagikan oleh pihak perusahaan kepada para investor. Bahkan para investor juga mengharapkan tingkat pengembalian dividen dalam jumlah yang besar atau minimal relative stabil untuk setiap tahunnya. Menurut (Alifiani et al., 2020) dividen adalah pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen yang dibagikan dapat berbentuk tunai (*cash dividend*) atau (*stock dividend*). Dividen tunai mengacu kepada dividen yang diberikan oleh emiten ke pemegang saham atau investor dalam bentuk uang tunai.

Manajemen keuangan memiliki tiga bentuk keputusan utama, yaitu keputusan dalam hal investasi, keputusan yang berkaitan dengan pendanaan dan kebijakan dividen. Berdasarkan ketiga keputusan manajemen keuangan, keputusan yang terakhir yaitu kebijakan dividen merupakan keputusan yang paling rumit dilakukan oleh perusahaan. Kebijakan dividen yakni aktivitas pendistribusian laba yang didapatkan perusahaan (Mnune & Purbawangsa, 2019).

(Cahyono & Asandimitra, 2021) mengungkapkan kebijakan dividen adalah keputusan terhadap laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan kepentingan investor dan manajemen. Para pemegang saham mengharapkan pembagian dividen yang tinggi, sementara pihak manajemen perusahaan menginginkan laba perusahaan yang digunakan untuk investasi kembali. Masalah yang terjadi seperti ini dapat diatasi dengan membagi hasil dividen kas dalam bentuk uang tunai, naik turunnya laba diperoleh perusahaan memberi dampak pada pembagian dividen serta dipengaruhi oleh beberapa faktor.

Para investor biasanya lebih senang membayar dengan harga yang lebih tinggi bagi saham yang akan dapat memberikan dividen yang tinggi. Sehingga pembayaran dividen yang tinggi dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan. Dividen dianggap memberatkan bagi sebagian perusahaan karena perusahaan harus selalu menyediakan sejumlah kas dalam jumlah yang relative permanen untuk membayarkan dividen dimasa mendatang. Perusahaan yang tidak memiliki dana namun harus tetap mengeluarkan dividen dapat mengakibatkan dana untuk kebutuhan investasinya berkurang sehingga memerlukan modal tambahan baru dengan menerbitkan saham baru atau melakukan peminjaman kepada pihak yang bersangkutan (Christiani & Rure, 2020). Menurut *free cash flow hypothesis* ketika perusahaan memiliki kelebihan kas, maka yang dibutuhkan adalah mendanai proyek yang memiliki *net present value* positif. Tetapi lebih baik manajer

untuk mengembalikan kelebihan kas kepada pemegang saham dalam bentuk dividen guna memaksimalkan kekayaan para investor. Hal tersebut menunjukkan bahwa dividen dapat mengurangi *agency cost* karena mengurangi *free cash flow* yang tersedia bagi manajer.

Kebijakan dividen adalah pedoman yang digunakan oleh perusahaan dalam membuat keputusan strategis terkait dengan pembayaran dividen secara rasional (Prasetyo et al., 2021). Kebijakan dividen merupakan kebijakan strategis yang diambil oleh manajemen keuangan untuk menentukan besarnya proporsi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, *dividen smoothing* yang dibagikan, dividen yang dikonversi dalam bentuk saham, pemecahan saham (*stock split*) dan penarikan kembali saham yang beredar. Semua alternatif kebijakan ini diambil untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham (Simetris & Darmawan, 2019).

Berikut ini adalah fenomena yang terjadi di beberapa perusahaan *real estate & property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 yang diukur menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR), dapat dilihat pada tabel 1.1 berikut:

Tabel 1.1
Berikut Perkembangan Kebijakan Dividen (DPR) pada beberapa
Sektor Perusahaan *Real Estate & Property* yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia
Tahun 2016-2020

Kode Perusahaan	Kebijakan Dividen (DPR)				
	2016	2017	2018	2019	2020
APLN	2,00	0,00	0,00	2,12	2,32

DMAS	23,00	15,00	13,00	0,00	11,21
ASRI	7,00	3,00	1,50	1,47	0,00
CTRA	8,25	4,75	9,50	0,00	8,67
DILD	5,00	5,00	5,00	2,13	3,54

Sumber : (www.idx.co.id, 2021)

Keterangan yang ada pada tabel dapat disimpulkan bahwa pergerakan dari beberapa perusahaan dengan kebijakan dividen yang mengalami peningkatan dan penurunan atau disebut juga dengan fluktuasi di berbagai periode tercatat. Pada perusahaan di beberapa tahun tercatat pada umumnya kebijakan dividennya yang mengalami peningkatan drastis dari tahun 2019-2020 yaitu pada PT. Ciputra Development, Tbk (CTRA) pada tahun 2020 sebesar 8,67 dan PT. Puradelta Lestari, Tbk (DMAS) pada tahun 2020 sebesar 11,21. Sedangkan pada PT. Alam Sutera Reality, Tbk (ASRI) mengalami penurunan dari tahun 2016-2020. Penurunan yang terjadi di beberapa perusahaan tetapi tidak selalu mengalami penurunan setiap tahunnya, ada juga yang mengalami peningkatan pada perusahaan tersebut.

Faktor-faktor yang mempengaruhi dividen dalam penelitian sebelumnya mendasari penelitian ini menggunakan tiga (3) faktor pada perusahaan *real estate & property* di Bursa Efek Indonesia. Ketiga faktor tersebut adalah leverage, likuiditas dan profitabilitas. Pemilihan ketiga faktor ini karena merupakan faktor internal perusahaan, dimana kondisi internal tersebut menggambarkan bagaimana pengelolaan keuangan dan kinerja perusahaan.

Faktor pertama yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah *leverage*. *Leverage* digunakan dengan tujuan untuk mengukur kapabilitas perusahaan dalam

membayarkan segala kewajibannya, baik jangka pendek ataupun jangka panjang jika dikemudian hari perusahaan dilikuidasi (Nuraini, 2021). *Leverage* muncul sebab perusahaan dalam operasinya memanfaatkan asset serta sumber dana yang memunculkan beban tetap untuk perusahaan.

Menurut (Prasetyo et al., 2021) *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat hutang terhadap modal yang ditanggung oleh perusahaan dibandingkan dengan asetnya. Berdasarkan hasil pengukuran leverage, perusahaan akan mencari tahu beberapa cara terkait dengan penggunaan modal dan modal pinjaman serta menentukan rasio kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban total untuk mendanai pengelolaan modal dan aset dapat menjadi salah satu poin penting yang perlu dipertimbangkan untuk menarik investor.

Leverage diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya dan mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasional perusahaan (Mnune & Purbawangsa, 2019). Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan salah satu rasio untuk mengukur seberapa jauh perusahaan memiliki pinjaan terhadap kreditur. Menurut (Simetris & Darmawan, 2019), kreditur lebih menyukai rasio utang yang rendah karena makin rendah rasio utang, artinya makin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur pada saat terjadi likuiditas. *Leverage* tetap dibutuhkan oleh perusahaan untuk mengupayakan laba yang lebih

esar, namun besar kecilnya *leverage* mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan dari pihak eksternal.

Leverage digunakan dengan tujuan mengukur kapabilitas perusahaan membayarkan segala kewajibannya, baik jangka pendek ataupun jangka panjang jika dikemudian hari perusahaan dilikuidasi (Kasmir, 2017). *Leverage* muncul dikarenakan perusahaan dalam operasinya memanfaatkan aset serta sumber dana yang memunculkan beban tetap untuk perusahaan (Nuraini, 2021). Dalam meningkatkan keuntungan, perusahaan memerlukan *leverage* yang menjadi kebijakan perusahaan tentang sejauhmana perusahaan menggunakan pendanaan hutang.

Selain *leverage* menjadi salah satu faktor internal kebijakan dividen, likuiditas juga menjadi faktor internal dalam mempengaruhi kebijakan dividen. Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi. Likuiditas juga mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancanya. Menurut (Zuhandi et al., 2021) rasio likuiditas adalah indikator terbaik yang mengukur sejauh mana hutang jangka pendek telah ditutupi oleh aset yang diharapkan dalam dikonversi menjadi uang tunai dengan cukup cepat sehingga ini rasio adalah ukuran solvabilitas jangka pendek yang paling sering digunakan. Likuiditas akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang diayarkan kepada pemegang saham.

Menurut (Kurniawan & Binastuti, 2020) rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek.

Perusahaan dalam membayar dividen memerlukan aliran kas keluar, sehingga harus tersedia likuiditas yang dimiliki, perusahaan semakin mampu membayar dividen atau semakin likuid perusahaan maka akan semakin besar kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan tersebut.

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban keuangan yang segera dapat dicairkan atau yang sudah jatuh tempo (Rahayu, 2021). Secara spesifik likuiditas mencerminkan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan guna memenuhi semua hutang yang akan jatuh tempo. Menurut (Sapitri & Suryani, 2018) likuiditas adalah pertimbangan dalam kebijakan dividen karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin esar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin esar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Investor sangat berkepentingan terhadap rasio likuiditas terutama dalam hal pembagian dividen tunai. Dalam penelitian ini, likuiditas diproporsikan dalam *Current Ratio* (CR). *Current ratio* yang terlalu tinggi dapat dikatakan kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan.

Likuiditas yang diprosikan dengan rasio lancar (*current ratio*) diantaranya digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo (Susilawati et al., 2020). Dalam beberapa penelitian sebelumnya, likuiditas perusahaan merupakan salah satu daktir yng penting yang harus dipertimbangkan leh manajemn sebelum mengambil

keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan atau melakukan kebijakan dividen dengan hasil yang bervariasi (Prasetyo et al., 2021).

Faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas, dimana profitabilitas pada penelitian ini sebagai variabel yang memediasi hubungan antara leverage dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Mnune & Purbawangsa, 2019), tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan memberikan dampak besaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Menurut (Simetris & Darmawan, 2019) profitabilitas adalah daya tarik utama bagi pemegang saham dan calon investor, dimana pihak tersebut mengharapkan *return* yang tinggi dari dana yang diinvestasikan. Besarnya *return* yang akan diterima para pemegang saham dapat tercermin dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Bagi perusahaan, mengupayakan salah satu cara agar lebih unggul dari para pesaing serta memperoleh pendanaan dari hasil penjualan saham untuk terus berkembang.

Menurut (Rahayu, 2021) profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk meningkatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya jika profitabilitas negatif menunjukkan bahwa total aktiva tidak dapat memberikan

keuntungan. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin besar pula perusahaan memperoleh laba bersih.

Rasio yang terkait dengan profitabilitas yaitu *Return On Equity* (ROE), merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan total ekuitas perusahaan. Semakin besar ratio profitabilitas suatu perusahaan maka hak tersebut menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, dan tingkat kesejahteraan para investor juga akan meningkat. Profitabilitas menunjukkan efektifitas perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dengan serangkaian pengelolaan asset yang dimiliki perusahaan sehingga profitabilitas mampu untuk mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka semakin tinggi pula minat investor terhadap harga saham perusahaan (Pertiwi et al., 2016).

Penelitian oleh (Cahyono & Asandimitra, 2021) yaitu tentang profitabilitas, *leverage* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian sekarang memiliki variabel independen yaitu *leverage* dan likuiditas sedangkan variabel dependennya yaitu kebijakan dividen serta profitailitas sebagai variabel intervening.

Penelitian yang dilakukan oleh (Zuhandi et al., 2021) dengan judul *analysis of the effect of good corporate governance, company size and liquidity in dividend policy and company value with profitability as an intervening variable*. Penelitian ini berfokus pada *good corporate governance*, ukuran perusahaan, likuiditas,

profitabilitas, kebijakan dividend, nilai perusahaan dan profitabilitas. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini berfokus pada *leverage* dan likiditas sebagai variabel independen, kebijakan dividen sebagai variabel dependen dan profitabilitas sebagai variabel intervening.

Berdasarkan uraian diatas, penulis tertarik untuk menjelaskan dan menganalisis pengaruh *leverage* dan likiditas terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan *real state & property* yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020.

1.2 Identifikasi Masalah

Dari latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah yang timbul yaitu :

1. Kebijakan dividen yang kurang optimal.
2. Terjadinya fluktuasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *real estate & property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.
3. Kebijakan dividen yang terjadi pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI kurang tepat.
4. Adanya *leverage* perusahaan yang kurang optimal.
5. Terdapat *leverage* yang tidak menentu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020.
6. Adanya perubahan keputusan terhadap *leverage* perusahaan pada perusahaan *real estate & property* yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020.
7. Terdapat likuiditas yang bias dikatakan tidak baik dan tidak optimal.

8. Likuiditas mempengaruhi naik turunnya kebijakan dividen perusahaan pada perusahaan *real estate & property* yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020.
9. Profitabilitas perusahaan yang kurang optimal.
10. Profitabilitas menjadi variabel yang memediasi hubungan antara *leverage* dan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

1.3 Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dibatasi pada pengaruh *leverage* dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan *real estate & property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap Profitabilitas pada Perusahaan *Real Estate & Property* di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
2. Bagaimana pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas pada Perusahaan *Real Estate & Property* di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
3. Bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Real Estate & Property* di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
4. Bagaimana pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Real Estate & Property* di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

5. Bagaimanapengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Real Estate & Property* di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
6. Bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen melalui Profitabilitas pada Perusahaan *Real Estate & Property* di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
7. Bagaimana pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen melalui Profitabilitas pada Perusahaan *Real Estate & Property* di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

1.5 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.5.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian dari rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap Profitabilitas pada Perusahaan *Real Estate & Property* di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Untuk mengetahui pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas pada Perusahaan *Real Estate & Property* di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Untuk mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Real Estate & Property* di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Untuk mengetahui pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Real Estate & Property* di Bursa Efek Indonesia (BEI).
5. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Real Estate & Property* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

6. Untuk mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen melalui Profitabilitas pada Perusahaan *Real Estate & Property* di Bursa Efek Indonesia (BEI).
7. Untuk mengetahui pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen melalui Profitabilitas pada Perusahaan *Real Estate & Property* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.5.2 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi :

1. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan agar dapat menambah referensi sebagai perbandingan bagi peneliti lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen, serta tambahan referensi di perpustakaan yang sudah ada.

2. Bagi penulis

Untuk memperluas wawasan dan menambah ilmu pengetahuan penulis, serta untuk memotivasi penulis agar lebih giat lagi dalam menggali informasi tentang hal-hal yang belum diketahui.

3. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan saran dan masukan terkait dengan permasalahan mengenai *leverage*, likuiditas dan profitabilitas sebagai bahan pertimbangan untuk mengevaluasi dan meningkatkan kebijakan dividen di masa yang akan datang.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan referensi dan perbandingan bagi peneliti-peneliti selanjutnya yang berkaitan dengan judul. Serta penelitian yang dilakukan dapat memberikan gambaran mengenai bagaimana pengaruh yang berkaitan judul terhadap kebijakan dividen. Keterbatasan dalam penelitian ini hendaknya dapat disempurnakan dan dikembangkan dengan menggunakan sampel perusahaan lebih baik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian yang diharapkan nantinya, kita bisa mengetahui apakah faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen sama ataukah berbeda antar sektor di luar ruang lingkup perusahaan *real estate & property*.