

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Perusahaan dalam operasinya, membutuhkan akses ke modal untuk mendukung kegiatan bisnisnya. Modal ini adalah aspek krusial bagi perusahaan dalam memulai atau memperluas operasinya, yang mengakibatkan perusahaan mencari sumber modal melalui pinjaman atau investasi. Perusahaan yang mendapatkan modal melalui pinjaman memiliki tanggung jawab untuk mengembalikan jumlah pinjaman dan membayar bunga yang sesuai dengan persyaratan yang disepakati. Sebaliknya, perusahaan yang mendapatkan modal dari investor tidak memiliki kewajiban untuk mengembalikan investasi tersebut. Bagi perusahaan, memilih modal dari investor lebih menguntungkan dibandingkan pinjaman, meskipun menarik investor bisa menjadi tantangan, sehingga banyak perusahaan memilih untuk mengakses modal dengan menawarkan kepemilikan sahamnya di pasar modal.

Pasar modal adalah tempat di mana orang-orang yang memiliki uang dan orang-orang yang membutuhkan uang berkumpul untuk memperjual-belikan sekuritas (Tandelilin, 2017). Menurut Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 mengenai OJK, instrumen keuangan yang diperdagangkan mencakup berbagai jenis seperti surat berharga, termasuk surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, serta semua derivatif yang

terkait dengan efek tersebut. Pasar modal merupakan tempat di mana keputusan-keputusan keuangan utama tercermin dalam harga saham perusahaan. Investor merespons dengan menurunkan harga saham dalam situasi keputusan investasi yang kurang menguntungkan, pendanaan yang tidak optimal, atau kebijakan dividen yang tidak tepat. Sebaliknya, implementasi kebijakan perusahaan yang dianggap baik dapat meningkatkan harga saham, dengan kebijakan dividen sebagai salah satu elemen kunci dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham dan mempertahankan kepemilikan mereka.

Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) mencerminkan performa 45 perusahaan terpilih dengan fundamental yang solid, kapitalisasi pasar terbesar, dan likuiditas tinggi. Penyesuaian dilakukan setiap februari dan Agustus, atau setiap enam bulan sekali oleh BEI. BEI secara berkala memantau komposisi saham dalam LQ45, menghapus yang tidak memenuhi kriteria, dan menambahkan yang sesuai saat penyesuaian Februari atau Agustus. Sebagai pendukung Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), tujuan LQ45 adalah menyediakan alat yang dapat dipercaya bagi pemangku kepentingan seperti analis keuangan, manajer investasi, dan pengamat pasar. Kriteria yang jelas ini membuat banyak investor di BEI memilih untuk berinvestasi dalam saham-saham yang tergolong dalam LQ45.

Untuk kepentingan penelitian ini, indeks LQ45 dipilih sebagai alat evaluasi kinerja harga saham dari 45 perusahaan, berdasarkan kriteria likuiditas, kapitalisasi pasar, dan fundamental perusahaan yang kuat.

Penggunaan indeks LQ45 sebagai indikator objektif diperkuat oleh pemantauan berkala terhadap kinerja saham-saham komponennya. Penanaman modal yang efektif oleh investor memerlukan perencanaan yang cermat, dimulai dengan mitigasi risiko yang memadai dan potensi imbal hasil yang lebih besar sehubungan dengan risiko yang diambil. Karakteristik ini secara nyata tercermin dalam mayoritas saham yang tergabung dalam indeks LQ45. Perusahaan-perusahaan dalam indeks ini mampu mempertahankan pembayaran dividen meskipun mengalami tantangan dalam operasional mereka, berkat akses ke sumber pendanaan eksternal dari investor. Kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan skala besar menjadi faktor penting dalam mendorong investasi mereka, yang menggambarkan tanggung jawab berkelanjutan perusahaan-perusahaan di dalam indeks LQ45 untuk mempertahankan komitmen mereka dalam mendistribusikan dividen secara rutin setiap tahunnya.

Terlepas dari mayoritas perusahaan dalam indeks LQ45 yang mempunyai komitmen untuk membayarkan dividen setiap tahunnya. Terdapat juga beberapa perusahaan diluar indeks LQ45 periode 2018 – 2022 yang memiliki *dividend yield* atau dividen per harga saham yang tinggi atau sering membagikan dividen pada periode terkait seperti perusahaan dengan kode saham HEXA, BSSR, BNGA, BJBR. Perusahaan – perusahaan ini juga termasuk kedalam indeks *IDX High Dividend 20* ditahun 2022. *IDX High Dividend 20* adalah indeks yang menilai kinerja harga dua puluh saham yang membagikan dividen tunai dalam tiga tahun terakhir dan memiliki tingkat

dividen yang paling tinggi. Banyaknya perusahaan di luar indeks LQ45 yang membagikan dividen dapat disebabkan oleh beberapa alasan, seperti perusahaan ingin menunjukkan bahwa kepada pasar bahwa perusahaan memiliki kinerja dan prospek yang baik, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan dan minat investor terhadap saham perusahaan atau perusahaan memiliki IOS yang rendah, yaitu kesempatan investasi yang kurang menarik atau menguntungkan, sehingga lebih baik membagikan laba kepada pemegang saham daripada menahan atau menginvestasikannya kembali.

Tujuan para investor di Bursa Efek Indonesia menanamkan modalnya adalah untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan *capital gain* dan *passive income* dalam bentuk dividen. Sementara itu, tidak mungkin bagi perusahaan untuk selalu memberikan kesejahteraan bagi para investornya tanpa memperhitungkan pertumbuhan perusahaan dan keberlangsungan hidup perusahaan. Hal ini membuat terjadinya perselisihan antara kepentingan perusahaan dan kebutuhan investor sehingga dibutuhkan kebijakan dividen. Kebijakan dividen mampu menjadi penyeimbang antara kepentingan perusahaan dan kebutuhan investor dikarenakan kebijakan dividen menentukan laba bersih yang harus disimpan sebagai laba ditahan dan laba bersih yang harus dibagikan kepada para investor.

Perusahaan yang berencana untuk membagikan dividen dihadapkan dengan berbagai macam perencanaan lainnya seperti: menahannya kembali sebagai laba, membayar utang yang sudah jatuh tempo, melakukan ekspansi bisnis, meningkatkan saldo kas, dan rencana lain yang memiliki hubungan

dengan persentase pembayaran dividen dan faktor lain yang berkaitan dengan kebijakan dividen. Maka dari itu, diperlukan kebijakan yang tepat dari perusahaan, tentunya kebijakan yang tepat tersebut harus mempertimbangkan hal – hal yang mempengaruhi hasil dari kebijakan dividen. Kebijakan dividen yang diambil harus bisa memenuhi keinginan kedua belah pihak dimana perusahaan tetap bisa memenuhi kebutuhan dana untuk investasi kembali atau *reinvestment*, sedangkan pihak investor tetap mendapat keuntungan dari investasinya sehingga investor tidak memindahkan modalnya ke perusahaan lain.

Jadi dapat disimpulkan jika dalam praktiknya, organisasi atau perusahaan tidak dapat berjalan hanya berdasarkan kepentingan pribadi perusahaan atau investor. Melainkan terdapat tanggung jawab untuk memenuhi kedua kepentingan tersebut. Hal yang termasuk kedalam tanggung jawab dari perusahaan seperti menyebarkan informasi terkait kondisi keuangan perusahaan, rencana perusahaan untuk masa yang akan datang, dan kondisi lingkungan perusahaan kepada para investor. Pemenuhan kebutuhan informasi menjadi salah satu kunci dari kepuasan investor dan kepuasan investor menjadi syarat keberlangsungan usaha dari perusahaan itu sendiri. Dalam pengambilan keputusan, termasuk terkait pelaksanaan dan keberlanjutan perusahaan dipengaruhi oleh jajaran dewan direksi dan komisaris. Hal ini selaras dengan teori kepemilikan manajerial menurut Wahidahwati (2002), pemegang saham dari pihak manajemen yang secara



aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan (direksi dan komisaris) dikenal sebagai pemegang saham manajemen.

Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen tentang alokasi keuntungan perusahaan. Ini menentukan apakah keuntungan akan didistribusikan kepada investor sebagai dividen, atau dipertahankan oleh perusahaan. (Sutrisno, 2017). Para pemegang saham dan manajemen perusahaan adalah dua pihak yang akan berkontribusi pada kebijakan ini. Secara umum, penentuan kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh faktor keuangan dan non keuangan.

Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh faktor - faktor non keuangan seperti *good corporate governance*. *Good corporate governance* merupakan sarana untuk menjadikan perusahaan lebih baik, antara lain dengan menghambat praktik-praktik korupsi, kolusi, nepotisme (KKN), meningkatkan disiplin anggaran, mendayagunakan pengawasan, serta mendorong efisiensi pengelolaan perusahaan. Hasil penelitian Pradnyani (2018) menyimpulkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Selain *good corporate governance* terdapat juga faktor non keuangan yang mempengaruhi kebijakan dividen seperti *board diversity*. *Board gender diversity* merupakan suatu penggambaran dari keragaman demografi yang dilihat dari karakteristik jenis kelamin dengan memperlihatkan proporsi antara jumlah anggota dewan wanita dan pria di suatu perusahaan. Hasil

penelitian Natalie et al. (2021) menyatakan bahwa *board gender diversity* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Selain itu, ada komponen non-keuangan yang dapat memengaruhi kebijakan dividen, seperti kepemilikan institusional. Pemegang saham institusional, seperti bank, asuransi, dana pensiun, dan reksa dana, biasanya memiliki kekuatan tawar yang lebih besar dan lebih memiliki kemampuan untuk melacak kinerja manajer. Selain kepemilikan institusional, ada juga kepemilikan manajer, yaitu bagian saham yang dimiliki oleh manajer perusahaan, yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan strategis dan operasional.

Likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya, adalah salah satu faktor keuangan yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Selain itu, ada pertumbuhan perusahaan, yang didefinisikan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk mempertahankan posisinya atau berkembang dari waktu ke waktu. Terdapat juga *free cash flow* atau arus kas yang tersisa dari pendapatan perusahaan setelah membayar semua kewajiban keuangannya, seperti biaya operasional dan investasi modal. Profitabilitas adalah faktor yang menentukan kemampuan suatu entitas untuk menghasilkan laba.. Selain *free cash flow*, terdapat *investment opportunity set* yang merupakan kesempatan investasi yang dapat dimiliki oleh perusahaan untuk meningkatkan asetnya di masa depan. Selain itu, terdapat faktor *debt to equity ratio* yang merupakan rasio

keuangan dengan membandingkan antara jumlah utang dan jumlah ekuitas perusahaan.

Penulis memilih untuk mempelajari beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dari faktor keuangan dan non keuangan, termasuk pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, pilihan investasi, dan rasio hutang ke ekuitas terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan terdapat fenomena – fenomena yang terjadi pada variabel – variabel tersebut yang akan dibahas pada paragraf selanjutnya oleh penulis.

Selama tahun 2018 – 2022 terdapat fenomena dimana beberapa perusahaan tetap dapat membagikan dividen walaupun mengalami penurunan kinerja seperti penurunan laba, besarnya utang yang akan jatuh tempo, kesulitan dalam membayar utang, hingga alami kerugian. Hal tersebut menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan belum tentu menjadi acuan bagi pihak manajemen untuk memutuskan ada tidaknya pembagian dividen. Berikut penulis sajikan beberapa perusahaan yang tetap membagikan dividen walaupun sedang mengalami penurunan kinerja keuangan.

PT Saratoga Investama Sedaya Tbk (SRTG) akan membagikan dividen senilai Rp 298,4 miliar kepada para pemegang sahamnya untuk tahun buku 2018, kendati pada tahun lalu perseroan masih mencatatkan rugi bersih mencapai Rp 6,2 triliun. Namun perseroan tetap membagikan dividen yang dananya berasal dari pendapatan dividen yang diperoleh Saratoga dari sejumlah perusahaan investasi mereka. Jumlah dividen sebesar Rp 298,4



miliar atau 33,15% dari total dividen yang diperoleh tahun lalu sebesar Rp 900 miliar.

PT Chitose Internasional Tbk (CINT) sepakat membagi dividen tunai sebesar Rp1 miliar, meskipun kinerja perusahaan mebel itu mengalami kerugian di tahun 2022. Keputusan tersebut, disahkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) Chitose Internasional, pada Senin (18/4/2023). Adapun pada 2022, perusahaan mebel tersebut membukukan rugi bersih Rp9,09 miliar.

PT Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG) memiliki utang jatuh tempo pada tahun 2020 senilai Rp 2,2 triliun. Pinjaman tersebut mayoritas dalam bentuk mata uang asing. Hampir 80% dari utang adalah utang dalam mata uang dollar AS. Meski demikian, seluruh utang TBIG telah dilindungi dengan cross currency swap dan call option spread. Bahkan lindung nilai bisa menjaga sampai jika rupiah melemah ke Rp 21.000 per dollar AS.

Selain fenomena – fenomena diatas. terdapat juga fenomena pada perusahaan - perusahaan indeks LQ45 yang membagikan dividennya. Berikut penulis sajikan data *dividend payout ratio*, profitabilitas yang diproksikan *net profit margin*, *investment opportunity set*, dan *debt to equity ratio*.

**Tabel 1.1 Data DPR, DER, IOS, NPM Beberapa Perusahaan Indeks**

**LQ45**

No.	Nama Perusahaan	Tahun	KM (%)	NPM (%)	IOS (%)	DER (%)	DPR (%)
			X1	X2	X3	X4	Y
1	ADRO	2019	12.40	12.58	89.54	81.00	40.27

		2020	12.40	6.25	82.06	61.00	232.58
		2021	12.39	25.76	113.13	70.00	32.54
		2022	12.37	34.94	121.00	65.00	26.58
2	ASII	2019	0.06	11.22	150.11	88.00	41.76
		2020	0.06	10.61	124.79	73.00	37.47
		2021	0.03	10.96	107.02	70.00	58.23
		2022	0.03	13.41	94.68	70.00	39.99
3	BBCA	2019	1.97	44.75	468.50	425.00	30.96
		2020	0.18	41.51	447.30	479.00	49.26
		2021	0.18	47.91	439.20	503.00	191.97
		2022	0.15	56.42	471.77	492.00	51.39
4	ICBP	2019	0.00	12.67	488.00	45.00	32.10
		2020	0.00	15.91	222.00	106.00	49.01
		2021	0.00	13.91	185.00	116.00	33.02
		2022	0.00	8.83	203.00	101.00	45.59
		2019	14.86	139.14	180.20	148.50	36.27
		2020	29.66	70.09	167.52	153.25	92.08
		2021	32.15	67.41	168.31	160.75	78.94
		2022	28.39	76.94	174.07	156.75	40.89
	Rata - Rata						

Sumber : Data diolah oleh penulis dari Bursa Efek Indonesia, Desember 2023

Dapat disimpulkan dari tabel diatas bahwa rata rata dari rasio DPR cenderung berfluktuatif setiap tahunnya dan tidak dapat diprediksi kenaikan atau penurunannya, artinya tingkat dividen yang diterima oleh investor cenderung tidak konsisten. Sementara rasio Kepemilikan manajerial cenderung mengalami kenaikan, artinya terdapat kenaikan tingkat manajemen yang memiliki saham perusahaan. Secara rata – rata, rasio *net profit margin* cenderung mengalami penurunan, yang berarti perusahaan – perusahaan mengalami penurunan dalam menghasilkan laba bersih, hal ini akan berdampak pada turunnya tingkat pertumbuhan perusahaan. Rata - rata rasio *investment opportunity set* mengalami kenaikan dan penurunan, yang artinya tingkat peluang investasi cenderung tidak konsisten dan tidak menentu. Rasio *debt to equity ratio* cenderung mengalami peningkatan dan

sedikit penurunan yang tidak signifikan. Ini dapat diartikan perusahaan – perusahaan cenderung berutang daripada mencari tambahan modal untuk menambah sumber dayanya agar dapat mempercepat pertumbuhan perusahaan.

Pada periode 2021 – 2022, perusahaan BBCA mengalami penurunan kepemilikan manajerial sebesar 0.03% dari tahun 2021 senilai 0.18% menjadi senilai 0.15% ditahun 2022. Sementara itu, justru terjadi penurunan dividend payout ratio sebesar 140.58% dari tahun 2021 senilai 191.97% dan tahun 2022 menjadi senilai 51.39%. Selain BBCA, hal ini dapat ditemukan pada kepemilikan manajerial perusahaan ADRO periode 2021 – 2022. Pada tahun tersebut terjadi penurunan kepemilikan manajerial sebesar 0.02% dari senilai 12.39% tahun 2021 menjadi senilai 12.37% tahun 2022. Penurunan kepemilikan manajerial sebesar 0.01% ini justru diikuti dengan penurunan dividend payout ratio sebesar 5.96% yaitu dari senilai 32.54% ditahun 2021 menjadi senilai 26.58% ditahun 2022. Hal ini juga terjadi pada periode 2020-2021 dimana penurunan kepemilikan manajerial sebesar 0.01% dari senilai 12.40% tahun 2020 menjadi senilai 12.39% tahun 2021. Penurunan kepemilikan manajerial sebesar 0.01% ini justru diikuti dengan penurunan dividend payout ratio sebesar 5.96% yaitu dari senilai 232.58% ditahun 2020 menjadi senilai 32.54% ditahun 2021

Hal diatas menjadi kontradiksi dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Fitria (2023) dimana kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* dimana penurunan kepemilikan manajerial

seharusnya diikuti dengan kenaikan *dividend payout ratio* dan sebaliknya. Hal ini juga didukung oleh pendapat menurut Rahayu dan Rusliati (2019), dengan meningkatnya kepemilikan manajemen, mereka lebih cenderung mengalokasikan dananya pada laba ditahan untuk investasi di masa depan daripada memberikan dividen sehingga berdampak pada turunnya *dividend payout ratio*.

Pada periode 2019 – 2020, perusahaan ADRO mengalami penurunan *net profit margin* sebesar 6.33% dari tahun 2019 senilai 12.58% menjadi senilai 6.25% ditahun 2020. Sementara itu, justru terjadi peningkatan *dividend payout ratio* sebesar 192,31% dari tahun 2019 senilai 40.27% dan tahun 2020 menjadi senilai 232.58%. Setelah ditelusuri, dividen yang dibagikan ADRO pada tahun 2020 berasal dari 62% laba bersih tahun 2019. Hal ini juga menjadi komitmen bagi manajemen dalam membagikan dividen setiap tahun. Perusahaan juga menyatakan bahwasannya manajemen tidak melihat adanya ketidakpastian material yang akan menyebabkan kerugian yang signifikan terhadap bisnis dan operasional. Selain ADRO, hal ini dapat ditemukan pada *net profit margin* perusahaan ASII periode 2021 – 2022. Pada tahun tersebut terjadi kenaikan *net profit margin* sebesar 2.45% dari senilai 10.96% tahun 2021 menjadi senilai 13.41% tahun 2022. Kenaikan *net profit margin* sebesar 2.45% ini justru diikuti dengan penurunan *dividend payout ratio* sebesar 18.24% yaitu dari senilai 58.23% ditahun 2021 menjadi senilai 39.99% ditahun 2022. Hal ini juga ditemui pada BBCA periode 2021 – 2022, dimana *net profit margin* pada tahun 2021 senilai 47.91% mengalami

kenaikan sebesar 8.51% menjadi senilai 56.42% pada tahun 2022. Sementara itu, *dividend payout ratio* justru mengalami penurunan sebesar 140.58% dari semulanya senilai 191.97% ditahun 2021 menjadi senilai 51.39% ditahun 2022. Pada periode 2021 – 2022, perusahaan ICBP mengalami penurunan *net profit margin* sebesar 5.08% dari tahun 2021 senilai 13.09% menjadi senilai 8.83% ditahun 2022. Tetapi hal ini diikuti oleh kenaikan *dividend payout ratio* sebesar 12.57% yang mana pada tahun 2021 senilai 33.02% menjadi senilai 45.59% pada tahun 2022.

Studi yang dilakukan oleh Karjono (2019), yang menemukan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan net profit margin berdampak positif pada *dividend payout ratio*, meskipun penurunan net profit margin seharusnya diikuti oleh penurunan *dividend payout ratio* dan sebaliknya. Tentu saja, hal di atas bertentangan. Selain itu, pendapat Julianti et al. (2021) bahwa entitas dengan profitabilitas tinggi cenderung mampu membayar dividen yang lebih tinggi daripada bisnis dengan profitabilitas rendah. Hal ini menunjukkan bahwa entitas selalu berusaha untuk meningkatkan reputasi mereka dengan membayar dividen.

Selain itu, pada periode 2019 - 2020 terjadi penurunan *investment opportunity set* pada perusahaan ASII sebesar 25.32% yaitu dari sebelumnya senilai 150.11% tahun 2019 menjadi senilai 124.79% tahun 2020. Hal ini kemudian diikuti dengan penurunan *dividend payout ratio* sebesar 4.29% yaitu pada tahun 2019 senilai 41.76% menjadi senilai 37.47% tahun 2020. Selain periode 2019 – 2020, pada periode 2021 - 2022 perusahaan ASII juga



mengalami penurunan *investment opportunity set* sebesar 12.34% dari senilai 107.02% ditahun 2021 menjadi senilai 94.68% ditahun 2022. Hal ini diikuti dengan penurunan *dividend payout ratio* pada periode yang sama sebesar 18.24%, yaitu dari tahun 2021 senilai 58.23% menjadi senilai 39.99% ditahun 2022. Pada periode 2020 – 2021 perusahaan ICBP mengalami penurunan *investment opportunity set* sebesar 37.00% dari senilai 222.00% ditahun 2020 menjadi senilai 185.00% ditahun 2021. Tetapi hal ini juga diikuti oleh penurunan *dividend payout ratio* sebesar 15.99% dari senilai 49.01% ditahun 2020, menjadi senilai 33.02% ditahun 2021.

Penurunan *investment opportunity set* dapat dideskripsikan dengan menurunnya peluang perusahaan untuk berinvestasi. Hal ini tentu menjadi isu karena penurunan ios seharusnya diikuti dengan peningkatan tingkat *dividend payout ratio* perusahaan, sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Christine 2022) bahwa IOS berpengaruh secara negatif terhadap *dividend payout ratio* dan diperkuat dengan asumsi manajemen terhadap kondisi kesempatan investasi yang baik akan lebih menguntungkan bagi perusahaan dengan melakukan suatu investasi baru daripada mendistribusikan keuntungan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham.

Pada periode 2021 – 2022, perusahaan ADRO mengalami penurunan *debt to equity ratio* sebesar 5.00% dari senilai 70.00% ditahun 2021 menjadi senilai 65.00% ditahun 2022. Penurunan ini juga diikuti oleh penurunan *dividend payout ratio* sebesar 5.96%, yaitu dari senilai 32.54% ditahun 2021 menjadi senilai 26.58% ditahun 2022. Selain ADRO, pada periode 2019 –

2020 perusahaan ASII juga mengalami penurunan *debt to equity ratio* sebesar 15.00% dari tahun 2019 senilai 88.00% menjadi senilai 73.00% ditahun 2020. Hal ini diikuti juga dengan penurunan *dividend payout ratio* sebesar 4.29% dari tahun 2019 senilai 41.76% menjadi senilai 37.47% ditahun 2020. Dalam periode 2021 – 2022 pada perusahaan ASII, *debt to equity ratio* tidak mengalami perubahan dari tahun 2021 senilai 70.00% dan tetap senilai 70.00% ditahun 2022. Tetapi hal ini diikuti dengan penurunn *dividend payout ratio* sebesar 18.24% dari tahun 2021 senilai 58.23% menjadi senilai 39.99% ditahun 2022. Hal ini juga terjadi pada perusahaan BBCA, yaitu pada periode 2019 – 2020 terjadi kenaikan *debt to equity ratio* sebesar 54% dari semula senilai 425.00% ditahun 2019 menjadi senilai 479.00% ditahun 2020. Sementara itu, *dividend payout ratio* juga mengalami kenaikan sebesar 18.3% dari senilai 30.96% ditahun 2019 menjadi senilai 49.26% ditahun 2020. Selama periode 2020 – 2021, perusahaan BBCA juga mengalami kenaikan *debt to equity ratio* sebesar 24% dari senilai 479.00% ditahun 2020 menjadi senilai 503.00% ditahun 2021. Hal ini kemudian diikuti dengan kenaikan *dividend payout ratio* sebesar 142.71% dari senilai 49.26% ditahun 2020 menjadi senilai 191.97% ditahun 2021. Terakhir, perusahaan BBCA juga mengalami penurunan *debt to equity ratio* pada periode 2021 – 2022 yaitu sebesar 11% dari semula senilai 503.00% tahun 2021 menjadi 492.00% ditahun 2022. Sementara itu, hal ini diikuti juga oleh penurunan *dividend payout ratio* sebesar 140.58% dari tahun 2021 senilai 191.97% menjadi senilai 51.39% ditahun 2022. Pada periode 2019 – 2020 perusahaan ICBP

mengalami kenaikan *debt to equity ratio* sebesar 61.00% dari senilai 45.00% ditahun 2019 menjadi senilai 106.00% ditahun 2020. Tetapi hal ini juga diikuti oleh kenaikan *dividend payout ratio* sebesar 16.91% dari senilai 32.01% ditahun 2019, menjadi senilai 49.01% ditahun 2020.

Kenaikan *debt to equity ratio* diartikan dengan meningkatnya ketergantungan perusahaan terhadap utang, dimana peningkatan *DER* seharusnya disusul dengan turunnya *DPR*. Seperti yang ditunjukkan oleh Pasaribu et al. (2021), rasio hutang ke ekuitas berdampak negatif pada peraturan dividen yang diprosikan dengan rasio dividend payout. *DER* berpengaruh negatif terhadap *DPR* menginterpretasikan nilai *debt to equity ratio* menjadi tolak ukur kebijakan distribusi investor. Hal tersebut menunjukkan peningkatan utang yang signifikan menjadikan entitas fokus untuk membayar kewajibannya sehingga dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan menurun (Syahirah et al., 2023).

Studi sebelumnya menunjukkan bahwa hasil penelitian terhadap beberapa tes mengenai dampak kepemilikan manajemen terhadap kebijakan dividen tidak konsisten. Namun, hasil dari penelitian terdahulu memiliki keberagaman seperti menurut Rahayu dan Rusliati (2019), Duhri dan Diantimala (2018), Cahyono dan Asandimitra (2021), Sumarlin et al. (2020), Florackis et al. (2015) bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi kebijakan dividen ke arah negatif. Artinya, entitas yang memiliki tingkat kepemilikan yang rendah oleh manajemen biasanya memberikan sejumlah besar keuntungan mereka kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Ini

dilakukan untuk mempertahankan kepercayaan pemegang saham dalam ekspansi perusahaan. Sementara itu terdapat kontradiksi dari hasil penelitian menurut Prihatini dan Susanti (2018), Dini dan Rikumahu (2023), Widiantari dan Wiguna (2023) yang mana menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi positif oleh kepemilikan manajemen. Penemuan ini menunjukkan bahwa lebih banyak kepemilikan manajemen dalam suatu perusahaan terkait dengan lebih banyak dividen yang diberikan kepada pemegang saham. Manajemen yang juga sebagai investor tentunya akan berperan untuk meningkatkan kinerja perusahaannya dan kepentingan mereka sekaligus sebagai pemegang saham.

Adapun selain dari kepemilikan manajerial, terdapat inkonsistensi hasil penelitian terhadap penelitian pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan dengan hasil dari penelitian Firdaus dan Handayani (2019), Purba dan Yusran (2020), Mananta (2019), Rushadiyati et al. (2020), Sulhan dan Herliana (2019) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi. Tetapi, hasil penelitian menurut Tamba et al. (2020), Asiah dan Tikaromah (2019), Darmawan et al. (2019) yang menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Selain profitabilitas, inkonsistensi hasil penelitian serupa juga ditemukan pada penelitian pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Contohnya saja, pada penelitian yang dilakukan oleh Rifai et al. (2022), Natsir dan Bangun (2021), Fahmi dan Sulhan (2020), Andaswari et al. (2017) yang menunjukkan hasil bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi cenderung akan memprioritaskan dan memaksimalkan dana yang dikeluarkan untuk kesempatan itu karena akan bermanfaat untuk mendapatkan return yang baik bagi perusahaan dimasa mendatang dan mencerminkan adanya pertumbuhan pada perusahaan sehingga perusahaan akan mengurangi atau bahkan tidak melakukan pembagian dividen kepada para pemodal (Suleiman & Permatasari, 2022). Sementara hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Mayasari al. (2023), Isabella dan Sudarwan (2022), Manuari dan Devi (2023), Suleiman dan Permatasari (2022) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Terakhir selain dari *investment opportunity set*, terdapat juga inkonsistensi hasil dari penelitian pengaruh *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen. Menurut Pattiruhu dan Paais (2020), Purnasari et al. (2020), Wulandari et al. (2020) menunjukan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya tingkat *debt to equity ratio* bisa mempengaruhi keputusan manajemen untuk memprioritaskan melunasi utang



daripada membagikan dividen dan juga sebaliknya. Sementara itu, menurut Tjhoa (2020), Widyawati dan Indriani (2019), Prabowo dan Alverina (2020), Novyarni dan Permana (2020) bahwasannya kebijakan dividen tidak terpengaruh oleh *debt to equity ratio*. Peneliti menemukan bahwa hasil penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajemen, profitabilitas, set peluang investasi, dan rasio hutang ke ekuitas terhadap kebijakan dividen tidak konsisten. Ini karena temuan penelitian sebelumnya tentang elemen-elemen ini yang mempengaruhi kebijakan dividen tidak konsisten. Akibatnya, peneliti ingin melakukan penelitian dengan judul “*Analisis Determinasi Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45*”.

## **1.2 Rumusan Masalah dan Pertanyaan Penelitian**

Studi sebelumnya telah menyelidiki dampak kepemilikan manajemen terhadap kebijakan dividen. Studi sebelumnya juga menyelidiki dampak kepemilikan manajemen yang dianggap berpengaruh terhadap kebijakan dividen, tetapi temuan mereka tidak konsisten. Sebagian hasil penelitian menunjukkan jika terdapat pengaruh negatif dimana besar kecilnya kepemilikan manajerial mempengaruhi kebijakan dividen. Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa ada perbedaan di mana tidak ada hubungan antara kebijakan dividen dan kepemilikan manajemen.

Penelitian sebelumnya tentang profitabilitas menemukan bahwa profitabilitas memengaruhi kebijakan dividen secara signifikan, tetapi beberapa penulis menemukan bahwa profitabilitas tidak memengaruhi kebijakan dividen secara signifikan. Selain itu, penelitian sebelumnya juga

menyelidiki *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Terakhir, mengenai *debt to equity ratio*, penulis menyimpulkan bahwa rasio tersebut memiliki dampak yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, beberapa penulis lain telah menemukan bahwa dampak *debt to equity ratio* tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil tersebut terlihat adanya kontradiksi atau inkonsistensi hasil penelitian terdahulu. Oleh sebab itu, penulis merumuskan beberapa pertanyaan penelitian terkait determinasi kebijakan dividen terhadap perusahaan LQ45 sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 ?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 ?
3. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 ?
4. Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 ?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah dan pertanyaan penelitian sebelumnya, maka peneliti menetapkan tujuan penelitian ini ke dalam poin berikut:

1. Menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45.

2. Menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45.
4. Menguji dan menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

##### **1.4.1 Manfaat Teoritis**

Secara teoritis, hasil dari penelitian ini dapat mendukung teori keagenan yang digunakan pada variabel profitabilitas dan *debt to equity ratio* sebagai teori pendukung dalam penelitian ini. Teori ini menyatakan bahwa terdapat pemisahan antara pemilik sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen, maka terdapat kemungkinan terjadinya konflik kepentingan antara kedua belah pihak. Dalam hal ini kebijakan dividen dapat mengurangi konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen, oleh sebab itu perusahaan harus memaksimalkan sumber daya yang tersedia sehingga manfaatnya dapat diterima pemilik dan tidak hanya mementingkan kepentingan perusahaan sendiri.

Selain itu, penelitian ini dapat menambah sumber literatur untuk penelitian terkait dengan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini juga dapat memberikan pembuktian kembali atas hasil penelitian terdahulu yang masih beragam hasilnya mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas,

*investment opportunity set* dan *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen.

#### 1.4.2 Manfaat Praktis

Selain memberikan manfaat teoritis, penelitian ini juga memberikan manfaat praktis yang akan ditunjukkan pada beberapa pihak, yaitu :

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat memberikan pemahaman bagi manajemen perusahaan bahwa faktor profitabilitas dan *debt to equity ratio* memengaruhi kebijakan dividen. Selanjutnya dengan faktor – faktor tersebut perusahaan dapat menentukan tingkat dividen yang optimal, yaitu dividen yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan serta memuaskan para pemegang saham sehingga perusahaan dapat meningkatkan reputasi dan kepercayaan pasar serta mengurangi biaya modal.

b. Bagi Investor

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi dan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Investor diharapkan dapat memperhatikan instrumen profitabilitas dan *debt to equity ratio* perusahaan karena variabel tersebut dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

c. Bagi Pemerintah

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi bagi pemerintah untuk memperhatikan profitabilitas dan *debt to equity ratio* perusahaan, karena

variabel tersebut dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan perusahaan BUMN, yang mana selanjutnya akan digunakan untuk membiayai APBN pemerintah.

