

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum dan Objek Penelitian

Indeks bursa saham merupakan indikator pergerakan harga saham serta pedoman bagi investor untuk menanamkan investasi di pasar modal. Salah satu jenis indeks harga saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu LQ45. Indeks LQ45 diluncurkan pada bulan februari 1997, merupakan 45 emiten dengan ukuran utama yaitu likuiditas transaksi adalah nilai transaksi di pasar reguler. Sejak review bulan januari 2005, jumlah hari perdagangan dan frekuensi transaksi dimasukkan sebagai ukuran likuiditas. Sehingga kriteria untuk masuk ke LQ45 mempertimbangkan faktor-faktor berikut: 1). Telah tercatat di BEI minimal 3 Bulan; 2). Aktivitas transaksi di pasar reguler yaitu nilai, volume dan frekuensi transaksi; 3). Jumlah hari perdagangan di pasar reguler; 4). Kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu; 5). Keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan www.sahamok.com . Tujuan indeks LQ45 adalah sebagai pelengkap IHSG dan khususnya untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan.

Terdaftar ke dalam Indeks LQ45 menjadi suatu kehormatan dan kebanggaan bagi sebuah perusahaan, karena itu berarti investor sudah mengakui dan percaya bahwa tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar dari perusahaan dinilai baik. Oleh karena itu investor mengharapkan imbalan yang baik juga atas penanaman modal yang dilakukan dalam bentuk dividen. Berdasarkan alasan yang telah penulis jelaskan, penulis ingin menjadikan indeks LQ45 sebagai objek penelitian. Penulis tertarik untuk mengetahui pengaruh apa saja yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 dari tahun 2015-2018.

Perusahaan Indeks LQ45 yang tidak terdaftar secara konsisten di Indeks LQ-45 pada tahun 2015-2018 terdapat 14 perusahaan, sedangkan perusahaan yang tidak teridentifikasi konsisten membagikan dividen dalam periode Februari tahun 2015

sampai dengan Agustus 2018 terdapat 5 perusahaan, serta tidak memasukkan perusahaan keuangan dikarenakan memiliki laporan keuangan yang berbeda. Perusahaan keuangan yang masuk ke dalam LQ45 berjumlah 5 perusahaan, sehingga jumlah sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 21 perusahaan.

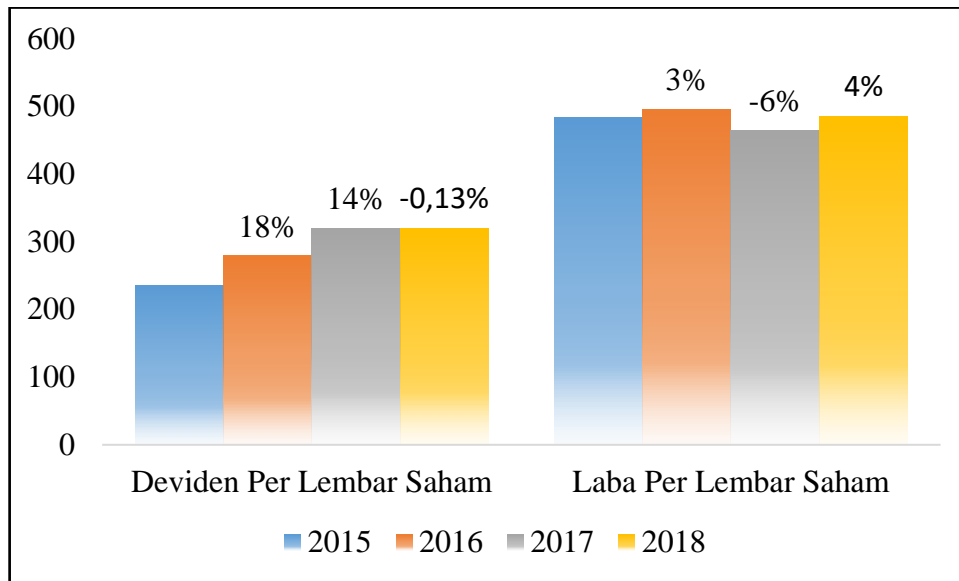
1.2 Latar Belakang Penelitian

Signaling theory pada dasarnya membahas mengenai ketidaksamaan informasi antara pihak internal dan eksternal perusahaan. Informasi yang tidak sama antara pihak internal dan eksternal dapat dikurangi dengan signal yang diberikan pihak internal kepada pihak eksternal. *Signaling theory* dividen merupakan suatu tindakan yang diambil oleh pihak internal perusahaan untuk memberikan petunjuk mengenai prospek perusahaan. Perusahaan dengan pembagian dividen yang tinggi memberikan signal mengenai perusahaan yang relatif tidak mudah mengalami kebangkrutan (Sunarya, 2013).

Investasi merupakan penanaman sejumlah uang atau sumber dana lainnya yang dilakukan saat ini (*present time*) dengan harapan memperoleh manfaat (*benefit*) dikemudian hari. Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi biasanya disebut investor. Tujuan dari investor menanamkan dananya terhadap perusahaan yaitu untuk mendapatkan pengembalian investasi (*return*). *Return* bisa berupa pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital again*) atau berupa dividen (timbang balik atas dana yang dihimpun oleh emiten dalam bentuk kepemilikan saham para pemegangnya). Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, investor lebih tertarik dengan pembagian dividen dibandingkan dengan *capital gain*, dikarenakan dividen dianggap lebih pasti dibandingkan dengan *capital gain*. Besar kecilnya pembagian dividen akan mempengaruhi kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga para investor menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil. Dengan stabilnya pembagian dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan (Triatmojo, 2016).

Kebijakan dividen merupakan salah satu jenis kebijakan perusahaan selain kebijakan investasi dan kebijakan hutang. Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan yang berkaitan dengan distribusi laba yang didapatkan oleh perusahaan (Diah & Gede, 2016). Prinsip dari kebijakan dividen yaitu mengenai keputusan apakah laba yang didapatkan oleh perusahaan lebih baik dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba tersebut sebaiknya ditahan dalam bentuk laba ditahan guna investasi dimasa mendatang yang dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Dengan ini pembagian dividen tidaklah wajib dilakukan oleh perusahaan. Beberapa perusahaan akan menyisihkan laba perusahaan dalam bentuk laba ditahan (*retained earning*) guna mendanai kepentingan perusahaan.

Kebijakan pembayaran dividen merupakan hal rumit bagi manajer perusahaan, perusahaan harus menentukan antara memakmurkan pemegang saham atau meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Menurut Wiagustini (Diah & Gede, 2016) apabila Manajer keuangan memutuskan untuk pembagian laba yang diperoleh dialokasikan kepada pemegang saham, maka ketergantungan terhadap sumber dana eksternal menjadi semakin besar. Sebaliknya, apabila manajer keuangan melihat *financial leverage* yang dimiliki perusahaan tidak menguntungkan, maka sebaiknya laba yang diperoleh ditahan karena akan menambah sumber dana internal perusahaan dan dapat diinvestasikan kembali. Untuk menentukan segala kebijakan, maka diadakan rapat umum pemegang saham (RUPS) disetiap perusahaan. RUPS merupakan rapat yang diadakan oleh direksi perseroan setiap tahun dan setiap waktu berdasarkan kepentingan perseroan ataupun atas permintaan pemegang saham sesuai dengan ketentuan anggaran dasar (Yuwono, 2013). Terdapat beberapa pengukuran yang biasa digunakan dalam menghitung kebijakan dividen diantaranya *dividend per share*, *dividend yield*, dan *dividend payout ratio*. Dalam penelitian ini penulis menggunakan *dividend per share* untuk mengukur kebijakan dividen. *Dividen per share* (DPS) merupakan besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham yang beredar (Purwanto & Sumarto, 2017:25). DPS sendiri digunakan untuk menunjukkan besar dividen jika dikaitkan dengan saham.



Gambar 1.1 Pertumbuhan Pembayaran Dividen dan Laba pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45 Tahun 2015-2018

Sumber: Data Diolah Penulis, 2019

Berdasarkan gambar 1.1 memperlihatkan rata-rata pembagian dividen per lembar saham pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 pada tahun 2015-2018. Pada tahun 2016 rata-rata pembagian dividen per lembar saham sebesar Rp279 yang artinya naik 18% dari tahun sebelumnya. Meningkatnya dividen per lembar saham, diikuti dengan meningkatnya laba perusahaan pada tahun 2016 sebesar Rp496 yang artinya naik sebesar 3% dari tahun sebelumnya. Meskipun rata-rata laba perusahaan mengalami naik turun, akan tetapi rata-rata pembagian dividen mengalami kenaikan.

Namun terdapat perbedaan yang signifikan antara pertumbuhan dividen dan pertumbuhan laba perusahaan pada tahun 2017 dan 2018. Ketika perusahaan mengalami penurunan laba pada tahun 2017, yang seharusnya dividen ikut turun, namun tidak demikian pada pembagian dividen tahun 2017 yang mengalami peningkatan sebesar 14%. Begitu pula dengan laba pada tahun 2018 yang mengalami peningkatan, yang terjadi yaitu penurunan pembagian dividen sebesar -0,13% pada tahun 2018. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa seharusnya jika laba perusahaan mengalami kenaikan maka pembagian dividen juga seharusnya mengalami kenaikan juga.

Salah satu perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ45 adalah PT Media Nusantara Citra Tbk. (MNCN). PT Media Nusantara Citra Tbk. (MNCN) merupakan perusahaan yang bergerak dibidang media. Pada tahun 2016 MNCN mencetak laba bersih yang naik signifikan sebesar 16,13% dari Rp1,2 Triliun pada tahun 2015 menjadi Rp1,4 Triliun pada tahun 2016. Akan tetapi, berbeda dengan pembagian dividen yang turun dari tahun sebelumnya yaitu sebesar 33,88%. MNCN membagikan dividen kepada pemegang sahamnya sebesar 40% dari laba bersih 2016 atau setara Rp587 Miliar kepada publik. Dengan demikian pemegang sahamnya memperoleh dividen senilai Rp41 per lembar saham. Kondisi seperti ini dialami oleh MNCN sampai pada tahun 2018. Pada tahun 2018, MNCN berhasil menaikkan laba sebesar 2,42% dari Rp1,5 Triliun pada tahun 2017 menjadi Rp1,6 Triliun pada tahun 2018. Akan tetapi dividen yang dibagikan justru berkurang drastis sebesar 64,65% pada tahun 2018. MNCN membagikan dividen kepada pemegang sahamnya sebesar 13% dari laba bersih 2018 atau setara Rp209 miliar kepada public. Dengan demikian pemegang sahamnya memperoleh dividen senilai Rp15 per lembar saham. Hal ini dikarenakan MNCN fokus terhadap tujuan perusahaan yaitu untuk menata ulang kembali keadaan keuangan. MNCN berniat untuk menurunkan utang-utang perusahaan sebesar Rp500 miliar sampai Rp600 miliar. Dari segi bisnisnya, MNCN manikkan modalnya untuk iklan digital sebesar Rp800 miliar. Perusahaan juga akan menambah jam produksi perusahaan untuk menaikkan pendapatannya (S. Utami, 2019). Berdasarkan fenomena yang terjadi pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu *investment opportunity set*, *sales growth*, dan kebijakan hutang.

Investment opportunity set adalah kesempatan yang luas untuk investasi bagi perusahaan, tetapi sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan di masa depan (Yadnyana & Yudiana, 2016). Terdapat beberapa cara dalam mengukur *investment opportunity set*, diantaranya *Market Value to Book of Assets*, *Market to book value of equity*, *Tobin's Q²*, *Earnings to price*, dan *Return on equity*. Dalam penelitian ini untuk mengukur IOS menggunakan *Market To Book Value of Equity*

Ratio (MBVE) yang mencerminkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan, yang dinyatakan dalam harga pasar. *Investment opportunity set* (IOS) melihat nilai perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *investment options* (pilihan investasi) di masa yang akan datang. Perusahaan yang memilih investasi ketika memiliki kesempatan investasi yang tinggi, memungkinkan pertumbuhan perusahaan meningkat pada tahun berikutnya sehingga pembayaran dividen jauh lebih besar karena keuntungan hasil investasi yang dilakukan. Menurut Diah & Gede, (2016) berpendapat ketika peluang investasi naik, pembayaran dividen mengalami penurunan, sehingga mengakibatkan hubungan antara investasi dan dividen terbalik. Teori ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ridho (2014), Yudiana dan Yadnyana (2016) yang menyatakan *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Argamaya dan Putri (2015) yang menyatakan *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Selanjutnya faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *sales growth*. *Sales growth* merupakan pertumbuhan penjualan yang didapatkan dari pendapatan penjualan. *Sales growth* menguraikan pertumbuhan perusahaan dalam jangka waktu tertentu yang dinyatakan sebagai pertumbuhan usaha perusahaan. Besarnya *sales growth* sebuah perusahaan akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasi atau investasi. Jika perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana pun akan semakin tinggi yang memaksa manajemen membayar dividen yang rendah atau tidak sama sekali. Dengan demikian *sales growth* memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen. Teori ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Triatmojo (2016) yang menyatakan *sales growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Darmayanti dan Mustanda (2016) yang menyatakan bahwa tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Selanjutnya faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen yaitu kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang (Arfan & Maywindlan, 2013). Proksi kebijakan hutang dibagi dalam tiga rasio, yaitu rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*), rasio hutang terhadap total aktiva (*debt to total asset ratio*), dan rasio hutang terhadap total kapitalisasi (*debt-to total capitalization ratio*). Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan yaitu menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER), dikarenakan rasio ini menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Kebijakan utang yang diputuskan oleh perusahaan dapat mempengaruhi pembayaran dividen. Semakin besar pembayaran dividen menyebabkan perusahaan mencari dana eksternal untuk melakukan investasi baru, dikarenakan laba ditahan terbatas. Apabila perusahaan memiliki laba ditahan terbatas, maka perusahaan akan memanfaatkan hutang namun bila penggunaan hutang terlalu besar dapat berdampak pada *financial distress* dan kebangkrutan. Menurut Arfan & Maywindlan (2013) semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, akan mempengaruhi kebijakan hutang yang diputuskan oleh perusahaan dengan mencari dana eksternal. Sehingga kebijakan hutang yang tinggi akan mempengaruhi kebijakan dividen yang rendah. Teori ini sesuai dengan hasil penelitian Dewi (2008) dan Sunarya (2013) yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda dengan penelitian Putri dan Nasir (2006) dan Mardasari (2014) yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan fenomena yang terjadi dan hasil penelitian terdahulu masih ditemukannya inkonsistensi terhadap penelitian mengenai *Investment Opportunity Set*, *sales Growth*, Kebijakan Hutang sebagai variabel independen dan Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen, maka penulis akan melakukan penelitian kembali terhadap variabel-variabel tersebut. Oleh sebab itu peneliti melakukan penelitian dengan judul “*INVESTMENT OPPORTUNITY SET, SALES GROWTH, DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Pada Perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 tahun 2015-2018)*”

1.3 Perumusan Masalah

Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan yang berkaitan dengan distribusi laba yang didapatkan oleh perusahaan (Diah & Gede, 2016). Kebijakan dividen sendiri merupakan keputusan perusahaan untuk membagikan laba sebagai dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham atau laba akan digunakan sebagai pembiayaan investasi sebagai laba ditahan.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, untuk mengetahui adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen maka adapun pertanyaan penelitian ini adalah:

- a. Bagaimana *Investment Opportunity Set*, *Sales Growth*, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 tahun 2015-2018?
- b. Apakah terdapat pengaruh secara simultan *Investment Opportunity Set*, *Sales Growth*, dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 tahun 2015-2018?
- c. Apakah terdapat pengaruh secara parsial *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 tahun 2015-2018?
- d. Apakah terdapat pengaruh secara parsial *Sales Growth* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 tahun 2015-2018?
- e. Apakah terdapat pengaruh secara parsial Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 tahun 2015-2018?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan yang sudah diuraikan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah:

- a. Untuk mengetahui *Investment Opportunity Set*, *Sales Growth*, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 tahun 2015-2018.
- b. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan *Investment Opportunity Set*, *Sales Growth*, dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 tahun 2015-2018.

- c. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 tahun 2015-2018.
- d. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial *Sales Growth* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 tahun 2015-2018.
- e. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 tahun 2015-2018.

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian menganalisis *Investment Opportunity Set*, *Sales Growth*, Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 tahun 2015-2018 ini, diharapkan dapat memberi manfaat sebagai berikut:

1.5.1 Aspek Teoritis

A. Bagi Akademis

Penelitian ini dapat memberikan wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Sales Growth*, dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 tahun 2015-2018.

B. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini dapat menjadi sumber referensi untuk penelitian selanjutnya.

1.5.2 Aspek Praktis

A. Perusahaan

Membantu pihak manajemen dalam mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan terkait kebijakan dividen.

B. Investor

Sebagai informasi tambahan yang berguna bagi investor maupun calon investor dalam melakukan pertimbangan atas keputusan pengambilan investasi yang terkait dalam kebijakan dividen.

1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Sistematika Penulisan skripsi ini terdiri dari lima bab yaitu:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini merupakan penjelasan secara umum, padat, jelas dan ringkas yang menggambarkan dengan tepat mengenai penelitian yang dilakukan. Memuat gambaran umum penelitian, latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan sistematika penelitian.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN

Bab ini mengemukakan dengan jelas, ringkas dan padat hasil kajian kepustakaan yang terkait dengan topik dan variabel penelitian sebagai dasar penyusunan kerangka pemikiran dan perumusan hipotesis. Memuat tinjauan pustaka penelitian, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, hipotesis penelitian dan ruang lingkup penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan pendekatan, metode dan teknik yang digunakan untuk mengumpulkan dan menganalisis data yang dapat menjelaskan masalah penelitian. Meliputi uraian tentang jenis penelitian, variabel operasional, tahapan penelitian, populasi dan sampel, pengumpulan data dan teknik analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas deskripsi penelitian berdasarkan data-data yang telah dikumpulkan dan pembahasan hasil dari analisis penelitian, serta pengujian dan analisis hipotesis

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini memuat mengenai kesimpulan dari hasil penelitian serta saran dari peneliti dilihat dari aspek teoritis dan aspek praktis