

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian**

Pasar modal merupakan pasar yang digunakan untuk memperjualbelikan sekuritas berumur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi dengan mempertemukan pihak yang memiliki dana berlebih dan pihak yang membutuhkan dana (Tandelilin, 2010:26). Tempat pertemuan tersebut dikenal dengan bursa efek atau pasar modal fisik. Fungsi dari pasar modal adalah sebagai perantara yang menjadi salah satu penunjang perekonomian serta memicu pengalokasian dana yang efisien sehingga dapat memberikan berbagai pilihan investasi dengan *return* optimal (Tandelilin, 2010:27). Asumsi mengenai investasi yang memberikan *return* relatif besar ialah berasal dari sektor-sektor produktif di pasar, sehingga dana hasil investasi investor dapat dimanfaatkan untuk kegiatan produktivitas perusahaan (Tandelilin, 2010:27). Perusahaan yang mendapatkan dana dari hasil penjualan sekuritasnya dilakukan di pasar perdana atau primer, yaitu tempat penjualan sekuritas pertama kali oleh suatu perusahaan yang proses penjualannya dikenal dengan IPO (*Initial Public Offering*), sedangkan untuk sekuritas yang diperjualbelikan oleh investor-investor, dilakukan di pasar sekunder atau reguler (Tandelilin, 2010:27).

Di Indonesia, pasar modalnya dikenal dengan nama Bursa Efek Indonesia (BEI) atau IDX. BEI merupakan hasil penggabungan dari dua bursa yang pernah ada di Indonesia, Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) (Binekasri, 2022). BEI menjadi institusi yang memfasilitasi dan menyediakan infrastruktur mulai dari sistem pencatatan, sistem dan aturan perdagangan, serta memiliki kewenangan dalam pengawasannya untuk mengkoordinasikan transaksi jual dan beli sekuritas (seperti saham, obligasi, reksadana, *exchange traded fund* (ETF), dan derivatif Melani (2021) oleh pihak-pihak terkait di pasar modal (Pratama, 2021). Pada tanggal 1 Februari 2023, jumlah seluruh perusahaan yang tercatat di BEI ada 836 perusahaan

yang terbagi ke dalam 11 sektor yaitu sektor *energy, basic materials, industrials, consumer non-cyclicals, consumer cyclicals, healthcare, financials, properties and real estate, technology, infrastructures*, dan *transportation and logistic*. Perusahaan-perusahaan yang telah tercatat tersebut merupakan perusahaan yang sahamnya telah *go public*. Ada berbagai jenis kepemilikan bisnis atas perusahaan-perusahaan yang ada di BEI, salah satunya yaitu perusahaan milik negara atau dikenal dengan Badan Usaha Milik negara (BUMN).

Sebagaimana dalam Undang-undang Nomor 19 tahun 2003 dalam pasal 1 menyebutkan bahwa badan usaha milik negara atau BUMN merupakan “*badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan.*”. Tujuan dari BUMN adalah menyediakan barang dan jasa bagi masyarakat Indonesia dan mewujudkan peran pemerintah sebagai salah satu pelaku ekonomi guna memenuhi semua kebutuhan masyarakat umum melalui berbagai sektor bisnisnya. Keberagaman sektor bisnis ini memunculkan berbagai bentuk perusahaan yang terdapat di BUMN. Berdasarkan bentuk kepemilikannya, perusahaan BUMN dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu perusahaan perseroan dan perusahaan umum (perum). Perusahaan dengan kepemilikan modal yang dimiliki pemerintah paling sedikit sebesar 51% disebut Persero, sedangkan Perum (Perusahaan Umum) seluruh kepemilikan modalnya dimiliki oleh BUMN atau negara. Perusahaan perseroan atau perseroan terbatas (PT) terbagi menjadi dua, yaitu perusahaan tertutup (*private*) dan perusahaan terbuka (tbk) atau yang telah *go public* (Sasongko, 2020). Perusahaan-perusahaan *go public* yang ada di Indonesia, sahamnya harus tercatat di BEI. Berikut daftar perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada tahun 2022 menurut (Nugroho, 2022),

**Tabel 1.1 Daftar Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI Tahun 2022**

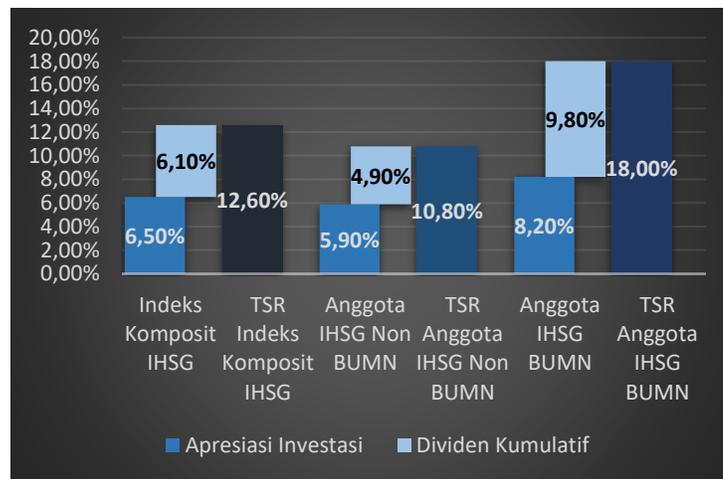
No	Nama Perusahaan BUMN	Kode Saham	Sektor
1	PT Indofarma (Persero) Tbk	INAF	<i>Consumer Cyclicals</i>
2	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	KAEF	<i>Consumer Cyclicals</i>
3	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	PGAS	<i>Energy</i>

4	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk	KRAS	<i>Basic Materials</i>
5	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI	<i>Infrastructures</i>
6	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	PTPP	<i>Infrastructures</i>
7	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA	<i>Infrastructures</i>
8	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	WSKT	<i>Infrastructures</i>
9	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI	<i>Financials</i>
10	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI	<i>Financials</i>
11	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN	<i>Financials</i>
12	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	<i>Financials</i>
13	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	<i>Basic Materials</i>
14	PT Bukit Asam (Persero) Tbk	PTBA	<i>Energy</i>
15	PT Timah (Persero) Tbk	TINS	<i>Basic Materials</i>
16	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk	SMBR	<i>Basic Materials</i>
17	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk h. PT Semen Gresik (Persero) Tbk	SMGR	<i>Basic Materials</i>
18	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR	<i>Infrastructures</i>
19	PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk	GIAA	<i>Transportation and Logistic</i>
20	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	TLKM	<i>Infrastructures</i>

*Sumber: idxchannel.com dan BEI. Data telah diolah oleh penulis (2022)*

Sebagai pelaku dalam kegiatan perekonomian nasional yang menggunakan dasar demokrasi ekonomi, BUMN berperan penting untuk mewujudkan kesejahteraan masyarakat umum (Topkarir.com, 2022). Terlebih lagi, sebagian besar kepemilikan perusahaan BUMN dimiliki oleh pemerintah sehingga permasalahan mengenai pendanaan akan cenderung lebih teratasi dibandingkan perusahaan lain (Sayyaf, 2022). Oleh karena itu, keberadaannya sangat diharapkan dapat memenuhi kebutuhan masyarakat dari segala macam sektor seperti sektor jasa pariwisata dan pendukung; kesehatan; manufaktur; pangan dan pupuk; telekomunikasi dan media; jasa logistik; jasa keuangan; energi, minyak, dan gas; mineral dan batu bara; jasa asuransi dan dana pensiun; perkebunan dan kehutanan; serta jasa infrastruktur. Keberagaman sektor yang dimiliki oleh perusahaan BUMN, sebenarnya merupakan bagian dari kelebihan BUMN itu sendiri (Sayyaf, 2022). Kondisi BUMN yang dapat dengan leluasa terlibat masuk ke dalam berbagai sektor bisnis, secara tidak langsung membuatnya dapat menguasai dan memenuhi kebutuhan masyarakat Indonesia secara lebih luas. Pernyataan tersebut tercerminkan melalui gambar 1.1 yang menjelaskan bahwa kinerja perusahaan BUMN dinilai menjanjikan dalam berkontribusi pada perekonomian Indonesia. Hal ini

ditunjukkan melalui tingkat total saham *return* (TSR) BUMN yang mencatatkan nilai lebih tinggi daripada perusahaan publik non BUMN yang tergabung dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Kementerian BUMN RI, 2022). TSR atau profit yang diperoleh oleh pemegang saham dari hasil investasinya baik dalam bentuk *capital gain* maupun dividen, terbentuk dari hasil perhitungan apresiasi investasi ditambah dengan dividen kumulatif, kemudian dibagi dengan nilai modal saham awal (pada Januari 2019). Persentase TSR pada periode investasi kepemilikan saham dari Januari 2019 hingga Desember 2021 pada anggota IHSG BUMN sebesar 18.00%, sedangkan TSR anggota IHSG non BUMN sebesar 10.80%. Berikut grafik yang menunjukkan nilai TSR BUMN lebih besar daripada pasar pada periode kepemilikan saham Januari 2019 hingga Desember 2021.



**Gambar 1.1 TSR Perusahaan BUMN 2019-2021 Lebih Besar dari Pasar**

*Sumber: Laporan tahunan kementerian BUMN 2021 dan data diolah oleh penulis (2023)*

## 1.2 Latar Belakang Penelitian

Dalam mengelola keuangan perusahaan, salah satu hal yang masih menjadi perbincangan hangat hingga saat ini yaitu *dividend policy*. *Dividend policy* atau kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan dalam perusahaan yang berkaitan dengan keputusan atas laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham atau ditahan dalam bentuk laba ditahan yang

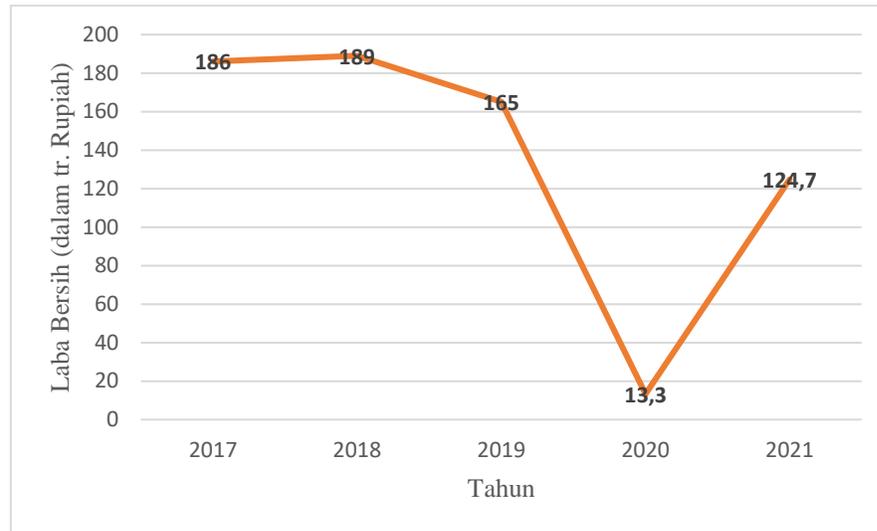
nantinya digunakan untuk keperluan perusahaan sebagai sumber dana dalam kegiatan investasi (Hamidah, 2019:269). Perusahaan yang memutuskan untuk menahan labanya menunjukkan bahwa perusahaan terkait membutuhkan dana lebih untuk keperluan pengembangan operasional perusahaan seperti ekspansi, membayar utang agar perusahaan tidak bergantung kepada kreditur, atau bahkan untuk diinvestasikan kembali demi menciptakan pembagian dividen masa depan yang lebih maksimal. Akan tetapi, beberapa investor memaknai bahwa keputusan tersebut bertentangan dengan keinginan investor yang ingin mendapat tingkat pengembalian yang tinggi dan stabil atas investasi yang telah dilakukannya (Hamidah, 2019:269). Perbedaan pendapat antara pemegang saham dengan manajerial perusahaan ini, pada praktiknya dikenal dengan *agency problem*.

Menurut Gitman (2009:600) *agency problem* atau konflik keagenan merupakan konflik yang timbul akibat banyak perusahaan besar memiliki ribuan pemegang saham yang sebagian besarnya tidak memiliki tanggung jawab secara manajerial sehingga mereka meminta bantuan kepada manajer profesional sebagai pihak yang dipercaya untuk menjalankan perusahaan agar dapat mengambil tindakan terbaik demi kepentingan pemegang saham. Namun pada kenyataannya, banyak manajer profesional yang bertindak tidak mengutamakan kepentingan pemegang saham. Dalam banyak kasus, manajer yang gagal memenuhi keinginan pemegang saham maka mereka dianggap gagal memaksimalkan kekayaan pemegang saham, dan ini yang disebut dengan *agency conflict* atau *agency problem* (Sartono, 1996:369). Permasalahan yang terjadi ini pada akhirnya menimbulkan biaya yang harus ditanggung oleh pemilik perusahaan. Biaya tersebut dikenal dengan *agency cost*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh pemegang saham (*stakeholder*) yang setara dengan kerugian nilai yang tercipta atas tindakan manajer profesional yang mengejar kepentingannya sendiri (Zutter & Smart, 2021:73-74). *Agency cost* akhirnya dapat memengaruhi *dividend policy* karena keberadaan *agency problem* membuat perusahaan harus menambahkan jumlah dividen tunai yang dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai salah satu bentuk penyelesaian masalah yang sedang terjadi.

Dengan demikian, agar *agency problem* dapat diminimalisir, perusahaan perlu mengelola keuangannya sehingga sumber dana yang perusahaan miliki dapat dialokasikan dan digunakan sebaik mungkin, baik untuk menciptakan keuntungan bagi perusahaan maupun mempertahankan kepercayaan para pemegang sahamnya. Selain itu, ketepatan dalam menentukan kebijakan dividen juga perlu diperhatikan karena dapat berdampak pada masa depan perusahaan. Berbagai ahli telah menyampaikan pendapatnya mengenai keputusan kebijakan dividen yang diperkirakan dapat diminati oleh investor. Dari kelima teori yang disampaikan, salah satu teori yang ternyata sering digunakan oleh banyak perusahaan, yaitu dikenal dengan *signaling theory*. Hal tersebut karena *signaling theory* merupakan teori yang menyatakan bahwa dividen menjadi informasi yang berkaitan dengan laba perusahaan sehingga informasi mengenai pembayaran *cash dividend* dianggap menjadi sinyal positif atas potensi perusahaan di masa depan bagi para investor (Monika & Sudjarni, 2018). *Cash dividend* menjadi metode pembayaran yang sering digunakan oleh perusahaan serta diminati oleh investor karena kemudahan dalam mengambil keuntungan dibandingkan dengan *capital gain* dan pernyataan tersebut sejalan dengan *The Bird in Hand Theory* (Monika & Sudjarni, 2018).

Tidak hanya *cash dividend*, tingkat rasio pembayaran dividen (DPR) juga menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek perusahaan karena besar persentase laba bersih pada tahun terkait yang digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham menjadi dapat diketahui (Gitman & M., 2016:330). Perusahaan yang terus berupaya mempertahankan dan memperbesar besaran dividen yang dibayarkan, mengindikasikan bahwa perusahaan terkait memiliki prospek yang bagus, serta bisnis dan pengelolaan keuangan yang baik. Dengan demikian, kepercayaan investor dan calon investor dapat meningkat (Monika & Sudjarni, 2018). Pada penelitian ini, rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* (DPR) merupakan proksi dari kebijakan dividen atau *dividend policy*. DPR menghitung persentase besaran dividen tunai yang dibagikan atas laba bersih perusahaan, sehingga

secara tidak langsung laba bersih perusahaan menjadi salah satu faktor yang dapat memengaruhi kebijakan dividen.



**Gambar 1.2 Fenomena Mengenai Proyeksi Laba Bersih BUMN dalam Laba/Rugi Konsolidasi dari tahun 2017-2021**

*Sumber: Laporan tahunan kementerian BUMN dan data diolah oleh penulis (2023)*

Berkaitan dengan penjelasan diatas, menurut Kementerian BUMN RI (2022) pada tahun 2021 perusahaan-perusahaan BUMN di Indonesia melaporkan bahwa mereka telah mencatatkan kinerja positif pada laba/rugi konsolidasiannya yaitu berupa laba bersih perusahaan yang mengalami kenaikan secara signifikan. Padahal pada saat itu perekonomian belum sepenuhnya pulih karena dampak pandemi *Covid-19*. Menurut data Kementerian BUMN, laba bersih yang mengalami kenaikan secara drastis pada tahun 2021 merupakan bentuk bukti nyata dari tindakan efisiensi dan perbaikan model bisnis yang dilakukan oleh perusahaan milik negara dari tahun 2019. Menurut riset tim Katadata.com pada tahun 2022 mengungkap bahwa sejumlah sektor di perusahaan BUMN telah berkontribusi dan mencatatkan capaian kinerja yang signifikan, sedangkan dalam laporan tahunan Kementerian BUMN 2021 menyatakan bahwa kenaikan laba bersih pada tahun 2021 tersebut diakibatkan oleh kontribusi positif yang terjadi seperti pertumbuhan penjualan, perbaikan margin operasi, penurunan beban

bunga akibat restrukturisasi, dan penurunan kerugian kurs. Laba bersih tahun 2021 meningkat sebesar 838,2% atau hampir 10 kali lipat pencapaian sebelumnya. Besar laba bersih tahun 2021 yaitu RP 124,7 triliun dan RP 13,3 triliun merupakan laba bersih yang diraih pada tahun 2020.

Selain itu, kondisi kinerja keuangan BUMN juga saat ini sedang meningkat (Binekasri, 2022). Keadaan tersebut didorong oleh upaya-upaya yang dilakukan pemerintah dan kementerian BUMN dalam langkah strategisnya yang berkaitan dengan peningkatan kapasitas utang dan struktur modal BUMN seperti dilakukannya Penyertaan Modal Negara (PMN), investasi pemerintah, serta melakukan skema penjaminan yang dibawah secara langsung oleh pemerintah (Firzada, 2020). Tidak hanya itu, adanya langkah strategis ini juga membuat perubahan pada tubuh perusahaan BUMN, mendongkrak laba perusahaan, serta membuat animo investor di pasar modal meningkat (Paramacitra, 2022). Kebijakan yang diterapkan oleh menteri keuangan ini memberikan dampak positif yang tercermin pada penguatan saham-saham emiten BUMN yang melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kebijakan ini juga nyatanya diterima baik oleh yang ditandai dengan meningkatnya kepercayaan terhadap saham emiten-emiten BUMN dan menguatnya saham emiten terkait. Langkah inisiatif strategis yang dilakukan oleh kementerian BUMN ini bukan merupakan langkah biasa, melainkan bentuk transformasi BUMN “dengan mengedepankan tata kelola dan manajemen risiko perusahaan yang baik, efisiensi, dan profesional, kinerja keuangan BUMN semakin baik, semakin sehat. Laba bersih meningkat signifikan, sementara struktur pendanaan, dan kapasitas pembayaran utang BUMN terus menguat, berada pada rasio perusahaan dengan *rating “investment grade”* (Binekasri, 2022).

Ada tiga hal yang dilakukan dalam transformasi BUMN yaitu perbaikan model bisnis yang berfokus pada pemetaan bidang usaha dan perampingan perusahaan, restrukturisasi berfokus pada pembentukan *holding*, dan perbaikan SDM berfokus pada pergantian jajaran direksi yang berkinerja buruk, penerapan kesetaraan gender, dan keberpihakan pada pemimpin muda. Langkah-langkah ini dibentuk berdasarkan fokus transformasi yang telah disepakati yaitu terdiri dari digitalisasi, energi terbarukan,

industri pertambangan, pariwisata, dan pangan. Transformasi BUMN ini masih terus berjalan dan rencana untuk ke depannya adalah menargetkan peningkatan skala bisnis dan peran BUMN di tingkat global dan pembuatan roadmap 10 tahun transformasi kelembagaan.

Namun, walaupun yang terjadi pada tahun 2021 perusahaan BUMN mencatatkan laba bersih yang sangat tinggi, nyatanya jumlah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang membagikan dividen semakin berkurang. Hal tersebut mengartikan bahwa peningkatan laba bersih pada suatu perusahaan, tidak menjamin terlaksananya pembayaran dividen tunai oleh perusahaan terkait. Berikut gambar grafik yang menjelaskan adanya penurunan jumlah perusahaan BUMN yang membagikan dividen tunai.



**Gambar 1.3 Grafik Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2022 yang Membagikan Dividen**

*Sumber: Laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan, data diolah oleh penulis (2022)*

Berdasarkan gambar di atas, total perusahaan BUMN yang konsisten terdaftar di BEI pada tahun 2017-2021 berjumlah 20 perusahaan. Namun 3 di antaranya yaitu GIAA, INAF, dan KRAS konsisten tidak membagikan dividen kepada para pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan laba perusahaan dari tahun ke tahun rugi (laba negatif) dan saldo laba bersih belum bisa menutupi akumulasi kerugian perseroan. Berdasarkan hasil Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST), pemegang saham menyetujui

untuk tidak melakukan pembagian dividen seluruh laba perseroan setelah dikurangi untuk program kemitraan dan bina lingkungan berdasarkan peraturan perundangan yang berlaku, telah disisihkan sebagai saldo laba ditahan, serta sesuai dengan ketentuan Pasal 70 Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, maka perseroan tidak melakukan pembayaran deviden.

Pada tahun 2017, selain tiga perusahaan yang konsisten tidak membagikan dividen, ANTM juga memutuskan untuk tidak membagikan dividennya. Hal tersebut karena perusahaan membutuhkan dana lebih untuk keperluan operasional dan pendanaan infrastruktur pendukung proyek Perusahaan. Pernyataan tersebut telah disepakati oleh para pemegang saham dalam RUPS. Laba bersih yang diraih sebesar RP 64.806.188.327 pada tahun 2016 dialokasikan sebagai cadangan perusahaan untuk keperluan di tahun 2017.

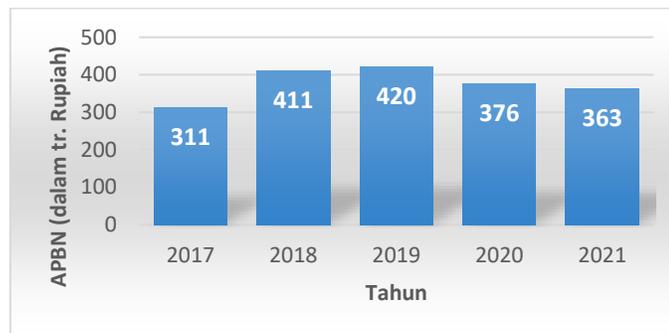
Pada tahun 2020, selain tiga perusahaan yang konsisten tidak membagikan dividen, KAEF, PGAS, WSKT, dan TINS juga memutuskan untuk tidak membagikan dividennya. KAEF tidak membagikan dividen dikarenakan saldo laba bersih pada tahun 2019 tercatat negatif sehingga RUPS sepakat bahwa perusahaan tidak membagikan dividen. PGAS tidak membagikan dividen dikarenakan laba bersih perseroan digunakan sebagai cadangan lain, guna mendukung kegiatan operasional dan pengembangan usaha perseroan. Hal tersebut telah disepakati oleh para pemegang sahamnya. Walaupun pada tahun ini, perusahaan telah menghasilkan laba bersih yang lebih besar dari tahun sebelumnya yaitu sebesar RP 46,89 miliar dan tahun 2019 sebesar RP 42,96 miliar. WSKT konsisten tidak membagikan dividen dari tahun 2020-2021 karena saldo laba bersih pada tahun 2020 mencatatkan nilai negatif sehingga pemegang saham sepakat untuk perusahaan tidak membayar dividen. Terakhir, TINS diketahui tidak membayarkan dividennya dari tahun 2020-2021. Hal tersebut telah disepakati oleh Pemegang Saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) karena keputusan kebijakan dividen dipertimbangkan berdasarkan pada pemenuhan kepentingan pemegang saham serta rencana pengembangan usaha perseroan.

Pada tahun 2021, perusahaan yang juga tidak membagikan dividen yaitu ADHI, PTPP, WIKA, BBTN, SMBR, dan JSMR. ADHI, PTPP, dan WIKA. Alasan tidak membagikan dividen karena penetapan penggunaan laba bersih perseroan untuk tahun buku 2020 tidak terdapat peruntukan pembagian dividen untuk kinerja tahun buku 2020 dengan memperhatikan kondisi perseroan. BBTN tidak membagikan dividen karena berdasarkan RUPST tanggal 10 Maret 2021 menyatakan bahwa menyetujui penggunaan laba bersih tahun buku 2020 sebesar Rp1.602.356.526.240 seluruhnya ditetapkan sebagai cadangan. SMBR menetapkan bahwa laba pada tahun buku 2020 sebesar Rp 10.984.573.721 seluruhnya menjadi cadangan karena adanya *Covid-19* yang membuat *demand* semen pada tahun 2021 terdampak, serta perseroan juga membutuhkan modal kerja, investasi, dan pendanaan. JSMR menetapkan laba ditahan dikarenakan perseroan memerlukan dana lebih untuk memperkuat *liquidity* di tengah pandemi *Covid-19* dan perseroan masih dalam tahap ekspansi bisnis jalan tol.

Penjelasan mengenai fenomena di atas bersumber dari laporan tahunan masing-masing perusahaan sehingga penulis melihat berbagai pertimbangan dan tindakan yang dilakukan perusahaan dalam menentukan keputusan kebijakan dividennya. Terjadinya pandemi *Covid-19* menjadi salah satu hal yang menghambat operasional perusahaan. Perusahaan menjadi tidak dapat maksimal dalam menjalankan aktivitas produksinya. Selain itu, juga selama pandemi permintaan pasar pada setiap sektor BUMN berbeda sehingga yang dialami oleh beberapa perusahaan yaitu terjadi penurunan jumlah pendapatan yang mengakibatkan laba bersih perusahaan menurun bahkan tercatat negatif. Hal tersebut pada akhirnya membuat beberapa perusahaan memutuskan kebijakan dividen yang berbeda.

Fenomena kenaikan laba bersih perusahaan BUMN pada tahun 2021 ternyata tidak hanya berdampak pada penurunan jumlah perusahaan BUMN yang membagikan dividen saja, melainkan kontribusi BUMN terhadap Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) pada tahun 2021 juga menurun (Kementerian BUMN RI, 2022). APBN menjadi instrumen yang sangat penting karena menjadi penentu besaran biaya untuk memajukan perekonomian negara yang nantinya akan digunakan, diandalkan,

dan dipakai untuk mencapai tujuan negara (Kemenkeu.go.id, 2022). Sehingga semakin besar kontribusi BUMN kepada APBN berarti semakin baik kinerja BUMN. Kontribusi fiskal BUMN terhadap APBN terdiri dari tiga sumber yaitu pembayaran pajak, bagian dividen yang dibayarkan kepada pemerintah sebagai pemegang saham, dan Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP).



**Gambar 1.4 Kontribusi Fiskal BUMN Terhadap APBN dari Tahun 2017-2021**

*Sumber: Laporan keuangan tahunan Kementerian BUMN dan data diolah oleh penulis (2023)*

Berdasarkan gambar di atas, dijelaskan bahwa pada tahun 2017 besar kontribusi BUMN terhadap APBN adalah Rp 311 triliun yang terdiri dari besaran kontribusi pajak yaitu Rp 211 triliun, dividen Rp 43 triliun, dan PNBP Rp 57 triliun. Pada tahun 2018 kontribusi BUMN terhadap APBN meningkat dari tahun sebelumnya, sebesar Rp 411 triliun yang terdiri dari besaran kontribusi pajak yaitu Rp 245 triliun, dividen Rp 44 triliun, dan PNBP Rp 122 triliun. Pada tahun 2019, kontribusi BUMN terhadap APBN juga meningkat dari tahun sebelumnya yaitu Rp 420 triliun yang terdiri dari besaran kontribusi pajak yaitu Rp 284 triliun, dividen Rp 50 triliun, dan PNBP Rp 86 triliun. Pada tahun 2020, kontribusi BUMN terhadap APBN menurun akibat dari besaran kontribusi pajak dan dividen yang menurun. Kontribusi fiskal 2020 sebesar Rp 376 triliun yang terdiri dari besaran kontribusi pajak yaitu Rp 246 triliun, dividen Rp 44 triliun, dan PNBP Rp 86 triliun. Pada tahun 2021, kontribusi BUMN terhadap APBN juga menurun disisi kontribusi dividen. Besar kontribusi BUMN terhadap APBN

adalah RP 363 triliun yang terdiri dari besaran kontribusi pajak yaitu Rp 247 triliun, dividen RP 30 triliun, dan PNBPN Rp 86 triliun.

Peningkatan kontribusi BUMN terhadap APBN pada tahun 2018 terjadi karena ada kontribusi yang cukup besar dari sektor Keuangan, Energi dan Pertambangan, Infrastruktur, dan Komunikasi dan Media. Walaupun terdapat penurunan cukup drastis pada tahun 2020 akibat dari banyaknya keterlibatan BUMN dalam hal penanganan pandemi *Covid-19* dan membutuhkan investasi lebih untuk menghadapi ekonomi pasca-*Covid-19* (Arief, 2021).

Berdasarkan pemaparan di atas, diketahui bahwa munculnya fenomena kenaikan yang signifikan atas laba bersih BUMN pada tahun 2021, berbanding terbalik dengan kontribusi BUMN terhadap APBN pada tahun 2021 dan jumlah perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI yang membagikan dividen pada tahun 2021, keduanya mengalami penurunan sehingga menjadi pertanyaan bagi peneliti. Selain itu, dengan adanya fenomena tersebut juga menjelaskan bahwa tidak hanya laba yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, diperkirakan terdapat faktor-faktor lain yang dapat berpengaruh terhadap keputusan kebijakan dividen. Hal tersebut sejalan dengan pendapat para ahli yang hingga saat ini masih belum dapat dipastikan faktor apa saja yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hingga akhirnya, pendapat para ahli dan fenomena yang terjadi tersebut membuat peneliti tertarik untuk mengetahui lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Keberadaan *dividend policy* sendiri bagi para investor dijadikan motivasi untuk menentukan keputusan penanaman modal atas pembelian saham suatu perusahaan. Di sisi lain, keadaan laba yang cukup untuk dibagikan oleh perusahaan menandakan bahwa perusahaan mengalami peningkatan dari sisi kinerja dan produktivitasnya. Dengan demikian *dividend policy* melalui *dividend cash* dijadikan sebagai sinyal oleh perusahaan bahwa mereka telah memiliki laba yang cukup untuk mereka bagikan dalam bentuk dividen kepada para investornya. Sinyal ini tentunya sangat berarti bagi

para investor yang mengharapkan tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukannya.

Kebijakan dividen atau *dividend policy* melalui proksi pengukurannya yaitu *dividend payout ratio* menunjukkan persentase laba tersedia yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba ditahan (Sudana, 2015:167). Penentuan kebijakan persentase laba setiap perusahaan berbeda-beda karena disesuaikan dengan laba bersih yang dihasilkan. Umumnya perusahaan yang berada dalam kondisi keuangan *surplus* pada tahun berjalan akan dapat membayarkan dividennya kepada pemegang saham sesuai dengan kesepakatan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Namun dalam menetapkan kebijakan dividen, perlunya pengkajian mengenai kondisi keuangan lebih mendalam, karena dengan menetapkan kebijakan dividen yang tepat, selain dapat menguntungkan perusahaan juga menguntungkan pemegang saham. Melalui kebijakan dividen, perusahaan dapat memberikan gambaran, jaminan, serta bentuk tanggung jawabnya kepada para pemegang saham terkait kinerja dan keberlangsungan perusahaan.

Untuk mengkaji kondisi keuangan perusahaan yang lebih dalam agar dapat memutuskan kebijakan dividen yang tepat dan sesuai, manajerial dapat melakukan pengkajiannya melalui analisis rasio keuangan perusahaan sebagai faktor yang diperkirakan dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Dengan demikian, berdasarkan penelitian terdahulu, terdapat beberapa rasio keuangan dan faktor lain yang menjadi variabel independen untuk mengetahui bagaimana pengaruhnya terhadap kebijakan dividen, seperti penelitian Zelalem & Abebe (2022) yang menguji variabel *profitability*, *asset size*, *liquidity*, *growth*, dan *leverage* terhadap *dividend policy* dengan objek bank komersial swasta di Ethiopia pada periode 2010-2020. Hasil penelitian mengatakan bahwa *profitability*, *asset size*, dan *liquidity* memiliki hubungan positif signifikan terhadap *dividend policy*. Sedangkan *growth* dan *leverage* memiliki hubungan negatif signifikan terhadap *dividend policy*. Kemudian penelitian Utami & Gumanti (2019) menguji pengaruh parsial *current ratio* (CR), *debt ratio* (DR), *company size* (SIZE), *profitability* (ROA), dan *asset growth* (GROWTH) terhadap *cash*

*dividend policy* (DPR). Hasilnya adalah *profitability* (ROA) dan *asset growth* (GROWTH) berpengaruh terhadap *dividend policy* pada semua kelompok perusahaan (*change, omission, initiation, dan constant group*). *Company size* (SIZE) memengaruhi *dividend policy* pada *change* dan *constant Group*, *debt ratio* (DAR) memengaruhi *dividend policy* hanya pada *change group*, dan *current ratio* (CR) memengaruhi *dividend policy* hanya pada *constant* dan *omission group*. Selanjutnya penelitian Le et al. (2019) mengkaji determinan *dividend payout policy* dengan menyelidiki dampak karakteristik perusahaan dan faktor negara terhadap *dividend payout decision*. Hasil penelitiannya adalah *dividend payout* berhubungan positif dengan *profitability* (ROE). Sebaliknya, *growth opportunity* (GROWTH) berpengaruh negatif terhadap *dividend payout*. *Free cash flow* (FCF) dan *financial leverage* (DAR) hanya berpengaruh signifikan terhadap perusahaan Thailand. *Firm size* (AS) tidak memiliki hubungan signifikan dengan *dividend payout decision*. *Rule of laws* (Rule) berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan dividen, sedangkan *liquidity* (CR) dianggap tidak penting terhadap perubahan dividen. Terakhir, penelitian yang dilakukan oleh Ullah et al. (2019) menyelidiki faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen perusahaan sektor Makanan Non-Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Pakistan (PSE). Hasil penelitiannya adalah variabel *profitability* (ROA), *liquidity* (CR), dan *leverage* (DAR) berhubungan positif dan signifikan dengan *dividend payout* (DPR), sedangkan *business risk* (BR) dan *growth* berhubungan negatif dan signifikan dengan *dividend payout* (DPR). Berdasarkan penelitian di atas disimpulkan bahwa rasio keuangan yang diperkirakan memengaruhi *dividend policy* adalah *profitability, liquidity, growth, asset size, dan leverage*.

*Profitability* digambarkan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan uang. *Profitability* suatu perusahaan dipandang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend policy*. Ini karena perusahaan yang menguntungkan lebih siap untuk membayar dividen yang lebih besar dan terdorong untuk menciptakan laba yang lebih besar juga (Zelalem & Abebe, 2022). Dengan demikian maka hubungan antara *profitability* dan *dividend policy* diharapkan adalah signifikan. Indikator yang

digunakan dalam pengukuran *profitability* menggunakan rumus perhitungan *return on assets* (ROA).

Berdasarkan penelitian sebelumnya, hasil penelitian Zelalem & Abebe (2022) menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy* karena perusahaan yang memiliki keuntungan yang besar akan merasa lebih penting untuk membayarkan dividen dan pada penelitiannya pun dikatakan bahwa variabel ini menjadi elemen penting dalam menentukan pembagian dividen. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Utami & Gumanti (2019) menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh terhadap pembayaran dividen karena hasil penelitian mengungkap bahwa variabel ini berpengaruh terhadap ketiga jenis perusahaan yang diteliti, berbeda dengan variabel penelitian lainnya. Selain itu, pernyataan bahwa *profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*, didukung oleh hasil penelitian (Bramaputra et al., 2022; Narindro & Basri, 2019; dan Ullah et al., 2019). Namun, peneliti lain menyatakan bahwa *profitability* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Qurochman (2022), Wahjudi (2020), dan Saputra & Yunita (2017) dikarenakan bahwa ROA hanya menunjukkan efektivitas manajemen dari perusahaan sehingga dalam pengelolaan keuntungan tidak akan berdampak pada pembagian dividen, sedangkan menurut Nurfatma & Purwohandoko (2020) dan Dhova et al. (2022) bahwa *profitability* berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *dividend policy* karena laba yang dihasilkan perusahaan cenderung ditahan sebagai laba ditahan.

*Liquidity* dianggap sebagai skema yang dapat menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Likuiditas perusahaan dianggap berpengaruh signifikan terhadap pembagian dividen tunai karena semakin sehat dan stabil posisi likuiditas perusahaan, maka akan semakin terdorong untuk membayarkan dividen kasnya, Ullah et al. (2019). Dengan demikian maka hubungan antara *liquidity* dan *dividend policy* diharapkan adalah signifikan. Indikator pengukuran *liquidity* menggunakan perbandingan *current assets* dengan *current liabilities* atau dikenal dengan *current ratio*.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, hasil penelitian Zelalem & Abebe (2022) menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy* karena rasio likuiditas yang kuat akan meningkatkan kemampuan perusahaan membayar dividen. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Utami & Gumanti (2019) yang menyatakan bahwa perusahaan yang berhenti membayar dividen dengan kondisi rasio likuiditas yang tinggi akan meningkatkan pembayaran dividennya, sedangkan perusahaan yang konsisten membayarkan dividen dengan rasio likuiditas yang tinggi, akan menurunkan jumlah pembayaran dividennya. Selain itu, pernyataan bahwa *liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*, didukung oleh hasil penelitian (Bramaputra et al., 2022; Ullah et al., 2019; Ratnasari & Purnawati, 2019; dan Monika & Sudjarni, 2018). Namun hasil peneliti lain menyatakan bahwa *liquidity* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Mauris & Rizal (2021) dan Le et al. (2019) dikarenakan rasio likuiditas ada pada nilai yang baik sehingga kesehatan keuangan perusahaan cukup baik, dengan begitu likuiditas tidak menjadi masalah ketika perusahaan akan membagikan dividennya. Penelitian lain menyatakan bahwa *liquidity* terhadap *dividend policy* memiliki pengaruh signifikan dengan arah negatif karena perusahaan tidak efektif dalam menggunakan dan mengalokasikan modal kerjanya, jumlah persediaan yang melebihi tingkat penjualan masa depan sehingga perputaran persediaan yang rendah menunjukkan bahwa terdapat investasi yang berlebihan terhadap persediaan atau perusahaan dimungkinkan memiliki piutang yang sulit ditagih sehingga berdampak pada pembayaran dividen perusahaan yang menurun (Wahjudi, 2020). Selain itu, likuiditas yang tinggi juga tidak efektif karena berdampak pada penurunan laba yang menyebabkan dana yang tersedia (menganggur) lebih banyak (Astuti & Yadnya, 2019). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Nurfatma & Purwohandoko, 2020; Attahiriah et al., 2020; dan Maula & Yuniati, 2019).

*Growth* pada penelitian ini diproksikan dengan *asset growth*. Perusahaan menggunakan aset untuk aktivitas yang terkait dengan operasi bisnis sehingga apabila pertumbuhan perusahaan semakin tinggi maka perusahaan akan membutuhkan dana

lebih untuk masa depannya (Riyanto, 2013:267). Tingkat pertumbuhan yang tinggi dapat memengaruhi keputusan perusahaan dalam memberikan dividen kepada pemegang saham, karena perusahaan biasanya menentukan jumlah dividen berdasarkan laba yang diterima dan dialokasikan untuk keperluan perusahaan, (Mauris & Rizal, 2021). Dengan demikian *growth* diharapkan akan berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Dalam penelitian ini indikator yang digunakan dalam pengukuran *asset growth ratio* yaitu menghitung perubahan tahunan total aset perusahaan I pada waktu t.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, hasil penelitian Dhova et al. (2022) mengungkap bahwa *growth* memiliki hubungan signifikan dengan arah positif terhadap dividen *policy* karena semakin besar aset yang diharapkan, semakin besar hasil operasional perusahaan sehingga memungkinkan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Berbeda dengan hasil penelitian Bramaputra et al. (2022) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend policy* karena tingkat pertumbuhan yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan terkait membutuhkan dana untuk pembiayaan aset perusahaan secara keseluruhan, sehingga semakin besar pertumbuhannya akan semakin kecil pembagian dividennya. Pernyataan tersebut didukung oleh banyak penelitian terdahulu, seperti Zelalem & Abebe (2022), Bramaputra et al. (2022), dan para peneliti terdahulu lainnya. Hasil penelitian lain juga mengungkap bahwa *growth* tidak memiliki hubungan signifikan terhadap dividen *policy*. Hal tersebut karena setiap jenis perusahaan memiliki karakteristiknya masing-masing dan pertumbuhan aset pada perusahaan tersebut tidak menjadi variabel tolak ukurnya dalam menentukan kebijakan dividen yang diambil. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Remelko & Setiawan, 2021; Mauris & Rizal, 2021; Narindro & Basri, 2019; dan Saputra & Yunita, 2017).

*Firm size* pada penelitian ini menggambarkan ukuran perusahaan yang diprosikan melalui *asset size*. *Asset size* atau rasio ukuran aset merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mewakili pengukuran besarnya suatu perusahaan, (Hartono, 2022:672). Kebijakan dividen perusahaan seharusnya dijelaskan oleh ukuran asetnya

karena pada penelitian sebelumnya, variabel *asset size* menjadi variabel penting dalam menjelaskan keputusan perusahaan untuk membayar dividen (Zelalem & Abebe, 2022). Semakin besar aset perusahaan, semakin besar ukuran perusahaannya, maka semakin mampu perusahaan terkait untuk membayarkan dividen. Selain itu, ukuran perusahaan yang besar lebih terdiversifikasi, lebih mudah akses ke pasar modalnya, dan juga arus kas mereka lebih dapat diprediksi dan stabil. (Zelalem & Abebe, 2022 dan Utami & Gumanti, 2019). Dengan demikian, *firm size* diharapkan akan berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan dalam pengukuran *asset size* yaitu menghitung perubahan tahunan dari total aset perusahaan  $i$  pada waktu  $t$ .

Berdasarkan penelitian sebelumnya, hasil penelitian Zelalem & Abebe (2022) dan Utami & Gumanti (2019); menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy* karena perusahaan dengan kepemilikan aset yang besar akan lebih sedikit untuk menggunakan dana eksternal sehingga mereka mampu membayarkan dividen yang besar. Namun hasil peneliti lain menyatakan bahwa *asset size* tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *dividend policy*. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Mulyani et al. (2022), Pattiruhu & Paais (2020), Le et al., (2019); dan Saputra & Yunita (2017) dikarenakan hasil penelitian mereka membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran aset yang besar tidak menjamin membayarkan dividen yang besar juga. Bahkan dalam penelitian Pattiruhu & Paais (2020) mengungkap bahwa perusahaan yang kecil lebih berani memberikan dividen yang lebih besar dari ukuran perusahaan yang besar, tujuannya untuk menarik minat investor ke depannya. Selain itu, menurut hasil penelitian Nurfatma & Purwohandoko (2020) dan Astuti & Yadnya (2019) menyatakan bahwa *firm size* terhadap *dividend policy* memiliki pengaruh signifikan dengan arah negatif karena ukuran perusahaan yang semakin besar menunjukkan bahwa kegiatan bisnisnya semakin kompleks sehingga membutuhkan kecukupan dana yang semakin besar. Dengan demikian, perusahaan akan cenderung menahan labanya sebagai kebutuhan modal. Hal tersebut berdampak pada tingkat pembayaran dividen yang semakin menurun.

*Leverage* dapat mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau modal yang memiliki biaya tetap (utang atau saham) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang bersangkutan atau singkatnya rasio ini dapat digunakan untuk melihat besaran pendanaan yang bersumber dari utang (Qurochman, 2022). *Leverage* dianggap memengaruhi kebijakan dividen karena semakin kecil rasio *leverage* maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membayarkan kas dividennya. Dalam hal ini teori biaya agensi dari kebijakan dividen mendukungnya. Dengan demikian, *leverage* diharapkan akan berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Dalam penelitian ini indikator yang digunakan dalam pengukuran *leverage* menggunakan perbandingan *total debt* dengan *total assets* atau dikenal dengan *debt ratio* atau *debt to asset ratio*

Berdasarkan hasil penelitian (Utami & Gumanti, 2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh *debt ratio* (bagi perusahaan yang tidak konsisten dalam membayarkan dividen) ialah ketika utang semakin besar, jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan semakin rendah karena perusahaan mempertimbangkan pembayaran bunga utang saat menentukan perubahan kebijakan dividen, sehingga membuat pembayaran dividen menjadi lebih sedikit. Selain itu, dengan perusahaan memiliki utang yang tinggi maka prioritas perusahaan adalah kreditur, sehingga membuat pembayaran dividen kepada para pemegang sahamnya menjadi rendah (Ullah et al., 2019). Disimpulkan bahwa *debt ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend policy*. Pernyataan tersebut diperkuat oleh hasil penelitian (Zelalem & Abebe, 2022; Utami & Gumanti, 2019; Le et al., 2019; dan Ullah et al., 2019). Adapun hasil penelitian yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Hal tersebut karena besar hutang yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi laba yang dihasilkan. Hutang yang tidak mempengaruhi laba ini diakibatkan oleh liabilitas lancar maupun dana pihak kedua, rata-rata tidak berdampak pada menambahnya beban utang yang dapat menurunkan keuntungan perusahaan (Qurochman, 2022). Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian (Dhova et al., 2022).

Berdasarkan pemaparan di atas mengenai fenomena yang terjadi pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021, diketahui bahwa faktor-faktor yang diperkirakan dapat memengaruhi *dividend policy* adalah *profitability, liquidity, growth, firm size, dan leverage*. Pernyataan tersebut diperkuat oleh penelitian sebelumnya yang ternyata masih menimbulkan pro dan kontra karena beberapa penelitian menghasilkan temuan yang berbeda atas faktor-faktor yang telah disebutkan terhadap kebijakan dividen. Kemudian, masih terdapat perbedaan pendapat dari beberapa ahli yang membahas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen melalui pembayaran dividen yang dibahas dalam bukunya. Selain itu juga pada penelitian sebelumnya, ada beberapa faktor yang belum diteliti menggunakan objek penelitian ini. Dengan demikian, peneliti tertarik untuk meneliti, mendalami, dan menjadikan faktor-faktor yang diperkirakan dapat berpengaruh terhadap *dividend policy*, menjadi variabel independen pada penelitian ini. Walaupun jika dilihat dari segi perhitungan atau tabulasi data, hasil akhir dari pengolahan data keseluruhan penelitian ini memungkinkan terjadinya bias dalam model karena kondisi populasi dan sampel perusahaan yang digunakan pada penelitian ini yaitu perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021 yang terdiri dari berbagai macam sektor sehingga masing-masing perusahaan memiliki karakteristiknya tersendiri, dan keberagaman karakteristik ini dampaknya akan mempengaruhi hasil akhir penelitian, tepatnya pada model regresi yang terbentuk. Namun permasalahan ini dapat diatasi oleh peneliti melalui teknik-teknik pengolahan data yang digunakan akan disesuaikan dengan karakteristik populasi dan sampel penelitian. Dengan demikian, berdasarkan penjelasan tersebut, peneliti memutuskan bahwa judul penelitiannya adalah "PENGARUH *PROFITABILITY, LIQUIDITY, GROWTH, FIRM SIZE, DAN LEVERAGE* TERHADAP *DIVIDEND POLICY* (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2021)".

### 1.3 Perumusan Masalah

Sebagai salah satu faktor yang memotivasi investor dalam membuat keputusan investasi terhadap saham suatu perusahaan, kebijakan dividen dianggap sebagai sinyal bagi investor bahwa perusahaan memiliki laba yang memadai untuk diatribusikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang sahamnya. Laba yang memadai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sedang atau telah mengalami peningkatan hasil kinerja dan produktivitasnya. Namun, pada fenomena yang terjadi, peningkatan laba tidak menjadi satu-satunya faktor penentu untuk perusahaan dapat membagikan dividennya karena yang terjadi adalah kenaikan laba mengakibatkan adanya penurunan nilai atas pembayaran dividen, sehingga kejadian ini mencerminkan ketidaksesuaian antara keadaan ideal dengan kenyataan. Selain itu, terdapat juga ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya dan pendapat para ahli dalam berbagai buku mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen melalui pembayaran dividennya. Pemaparan mengenai permasalahan yang diangkat tersebut, membuat peneliti tertarik untuk meneliti topik ini lebih lanjut. Sehingga disimpulkan bahwa pernyataan penelitian yang diajukan, sebagai berikut:

1. Bagaimana *profitability*, *liquidity*, *growth*, *firm size*, *leverage*, dan *dividend policy* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021?
2. Apakah terdapat pengaruh secara simultan *profitability*, *liquidity*, *growth*, *firm size*, dan *leverage* terhadap *dividend policy* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021?
3. Apakah *profitability* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021?
4. Apakah *liquidity* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021?

5. Apakah *growth* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021?
6. Apakah *firm size* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021?
7. Apakah *leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021?

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Menjelaskan *profitability*, *liquidity*, *growth*, *firm size*, *leverage*, dan *dividend policy* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021
2. Mengetahui pengaruh secara simultan *profitability*, *liquidity*, *growth*, *firm size*, dan *leverage* terhadap *dividend policy* perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021
3. Mengetahui *profitabilty* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021
4. Mengetahui *liquidity* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021
5. Mengetahui *growth* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021

6. Mengetahui *firm size* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021

7. Mengetahui *leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021

## **1.5 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara langsung maupun tidak langsung kepada pihak-pihak berkepentingan yang dapat dilihat dari dua aspek, yaitu:

### **1.5.1 Aspek Praktis**

Manfaat praktis yang diharapkan dalam penerapan ilmu pengetahuan sebagai hasil dari penelitian ini antara lain:

#### **1. Bagi Perusahaan**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan di perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Manfaat tersebut dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam upaya meningkatkan kinerja perusahaan dengan tujuan mendorong terwujudnya sebuah *dividend policy* yang baik. Dengan menggunakan hasil penelitian ini, perusahaan dapat meningkatkan partisipasinya dalam proses peningkatan manajemen keuangan, termasuk investasi dan penentuan *dividend policy* yang tepat. Hal ini akan sangat bermanfaat bagi perusahaan dalam jangka panjang, karena dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga nilai perusahaan di pasar modal meningkat.

#### **2. Bagi Investor**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor yang berinvestasi di perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan menggunakan informasi yang diperoleh dari hasil penelitian ini, memudahkan investor untuk menilai dan mengambil keputusan investasi serta

mengamati perusahaan BUMN mana yang memiliki *dividend policy* baik dan tepat yang sesuai dengan tujuan investasi, sehingga keputusan investasi yang telah dipilih dapat menjamin investor untuk mendapatkan keuntungan optimal.

### **1.5.2 Aspek Akademis**

Manfaat akademis yang ingin dicapai dalam penelitian ini antara lain:

#### **1. Bagi Akademisi**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai bahan tambahan materi pada seminar umum yang berhubungan dengan materi pada mata kuliah metode penelitian dan manajemen keuangan. Kontribusi tersebut dapat memberikan tambahan pengetahuan dan wawasan mengenai *dividend policy* dan faktor keuangan perusahaan, sehingga bermanfaat bagi mata kuliah terkait dan para pihak akademisi lainnya. Faktor keuangan yang dibahas pada penelitian ini tercermin dalam variabel independen meliputi *profitability* (ROA), *liquidity* (LIQ), *growth* (AG), *firm size* (AS), dan *leverage* (DAR) pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### **2. Bagi Penelitian Selanjutnya**

Sebagai hasil dari usaha dan dedikasi yang dilakukan, diharapkan bahwa hasil penelitian ini dapat memberikan sumbangan yang signifikan bagi dunia penelitian, khususnya mereka yang tertarik dan berencana untuk melanjutkan riset terkait dengan pengaruh faktor-faktor seperti *profitabilitas*, *liquidity*, *growth*, *firm size*, dan *leverage* terhadap *dividend policy*. Hasil penelitian ini juga dapat memberikan bahan pertimbangan yang berguna bagi para peneliti selanjutnya dalam menyempurnakan dan memperluas penelitian mereka mengenai topik *dividend policy*.

### **1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir**

Sub bab ini memuat tentang sistematika dan penjelasan ringkas mengenai laporan penelitian yang dilakukan. Struktur penulisan laporan penelitian ini ditulis secara sistematis yang terdiri dari bab I pendahuluan, bab II tinjauan pustaka, bab III metode penelitian, bab IV hasil dan pembahasan, dan bab V kesimpulan dan saran. Penjelasan

yang lebih rinci mengenai struktur penulisan penelitian ini, disampaikan sebagai berikut:

a. **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini menjelaskan secara ringkas dan padat mengenai gambaran umum dari isi penelitian yang dilakukan. Sistematika penulisannya yaitu, pertama adalah gambaran umum objek penelitian. Objek pada penelitian ini ialah Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2021. Kedua, latar belakang penelitian. Pada bagian ini, peneliti menjelaskan mengenai fenomena topik penelitian yang berkaitan dengan variabel dependen yaitu *dividend policy* dan variabel independen yaitu *profitability*, *liquidity*, *growth*, *firm size*, dan *leverage*. Pemaparan lebih jelas mengenai latar belakang penelitian disampaikan pada sub bab 1.2. Ketiga, rumusan masalah, menjabarkan pertanyaan peneliti atas penelitian yang dilakukan mengenai ada tidaknya pengaruh yang ditimbulkan oleh variabel independen terhadap variabel dependen dan untuk penjabarannya terdapat pada sub bab 1.3. Keempat, tujuan penelitian. Bagian ini menjelaskan tujuan peneliti atas penelitian yang dilakukannya dan ini berkaitan dengan pertanyaan peneliti yang telah dijelaskan pada sub bab sebelumnya. Rincian lebih jelas tercantum pada sub bab 1.4. Kelima, manfaat penelitian. Penjelasan mengenai manfaat penelitian dijelaskan melalui dua aspek yaitu aspek akademis (ditujukan kepada akademisi dan peneliti selanjutnya) dan aspek praktis (ditujukan kepada investor dan perusahaan). Pemaparan manfaat penelitian telah dijelaskan pada sub bab 1.5. Terakhir, sistematika penulisan tugas akhir, berisi penjelasan singkat mengenai isi dari masing-masing bab pada penulisan tugas akhir. Pemaparan lebih jelas disampaikan pada sub bab 1.6.

b. **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini diawali oleh kajian teori yang pembahasannya dimulai dari teori umum sampai ke khusus. Kemudian, dilanjutkan dengan pemaparan beberapa penelitian terdahulu yang variabel independennya hampir sama, sedangkan variabel dependennya sama persis dengan penelitian ini. Penjelasan lebih lanjut terdapat pada sub bab 2.1. Pembahasan selanjutnya adalah pemaparan kerangka pemikiran atas penelitian yang

dilakukan. Pemaparan lebih jelasnya telah dipaparkan pada sub bab 2.2. Terakhir, penjabaran hipotesis penelitian. Hipotesis ini dianggap sebagai jawaban sementara peneliti atas masalah penelitian yang telah disampaikan sehingga masih diperlukan pengujian secara empiris untuk mengungkap kebenaran. Hipotesis penelitian dirumuskan secara tegas, padat, jelas, dan berbentuk kalimat deklaratif. Peneliti menjabarkan hipotesis penelitiannya pada sub bab 2.3.

c. **BAB III METODE PENELITIAN**

Pembahasan pada bab ini menekankan pada pendekatan, metode, dan teknik yang digunakan dalam proses pengumpulan dan analisis data untuk membantu peneliti menemukan temuan yang diharapkan dapat menjawab pertanyaan penelitian. Uraian bab ini meliputi: jenis penelitian yang menjelaskan karakteristik atas penelitian yang dilakukan. Karakteristik tersebut terdiri dari tujuan penelitian, pendekatan terhadap pengembangan teori, metodologi penelitian, strategi penelitian, unit analisis, keterlibatan penelitian, latar penelitian, dan waktu pelaksanaan penelitian. Penjelasan lebih detail disampaikan pada sub bab 3.1. Operasionalisasi variabel yang dipaparkan pada sub bab 3.2, tahapan penelitian pada sub bab 3.3, populasi dan sampel pada sub bab 3.4, pengumpulan data pada sub bab 3.5, serta teknik analisis data pada sub bab 3.6.

d. **BAB IV PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Bab ini berisikan penjelasan mengenai hasil penelitian yang dilakukan. Isi pembahasan pada bagian ini terbagi menjadi dua yaitu, pertama mempresentasikan hasil penelitian dan kedua menyajikan pembahasan atau analisis dari hasil penelitian. Penyajian pembahasan diuraikan secara sistematis sesuai dengan perumusan masalah serta tujuan penelitian yang disajikan dalam sub judul tersendiri. Setiap aspek pembahasan dimulai dari hasil analisis data, kemudian diinterpretasikan dan selanjutnya diikuti oleh penarikan kesimpulan.

e. **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini berisikan pemaparan atas kesimpulan yang merangkum dan mengaitkan penyajian bab satu sampai dengan bab lima. Kesimpulan tersebut diuraikan secara

singkat dari hasil penelitian yang berjudul “Pengaruh *Profitability, Liquidity, Growth, Firm Size*, dan *Leverage* terhadap *Dividend Policy* (Studi Kasus pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021)”. Selanjutnya dari kesimpulan penelitian, peneliti menarik pesan yang disampaikan melalui saran sesuai dengan manfaat penelitian yang telah dipaparkan.