

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Perusahaan dibentuk untuk memenuhi beberapa tujuan. Menurut Jati (2020), “*there are several things that express the purpose of the establishment of a company. The first goal is to achieve maximum profit. The second goal is to want to prosper the owners of the company or the shareholders. Whereas the third company goal is to maximize the value of the company which is reflected in its share price*”.

Pernyataan tersebut dapat diartikan bahwa ada beberapa tujuan dari dibentuknya sebuah perusahaan. Tujuan pertama adalah untuk memaksimalkan profit. Tujuan kedua adalah untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Tujuan ketiga dari perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang terefleksikan pada harga saham”.

Mendaftarkan perusahaan sebagai salah satu emiten *go public* di pasar modal merupakan salah satu cara perusahaan untuk menghimpun dana secara eksternal, yang nantinya dana tersebut akan digunakan dalam menunjang kegiatan operasional untuk mencapai tujuan perusahaan. Penambahan modal dapat diperoleh dari pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan. Menurut Gunawan dan Harjanto (2019), “pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari pihak dalam perusahaan, contohnya modal pemilik dan *retained earnings*, sedangkan pendanaan eksternal merupakan pendanaan yang berasal dari pihak luar perusahaan, contohnya pembiayaan utang dan pembiayaan ekuitas”. Menurut Tjhoa (2020), “dalam memilih sumber pendanaan, tentunya manajemen akan terlebih dahulu memilih pendanaan dengan biaya yang lebih murah, yaitu pendanaan internal. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang dikembangkan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984. Teori tersebut menyatakan bahwa perusahaan akan memilih untuk mendanai kebutuhan pendanaan perusahaan dengan sumber pendanaan internal terlebih dahulu, sebelum mencari sumber pendanaan dari pihak luar perusahaan. Akan tetapi, jika pendanaan internal tidak mencukupi kebutuhan

modal perusahaan, maka satu-satunya jalan yang dapat diambil perusahaan adalah untuk memperoleh pendanaan eksternal”.

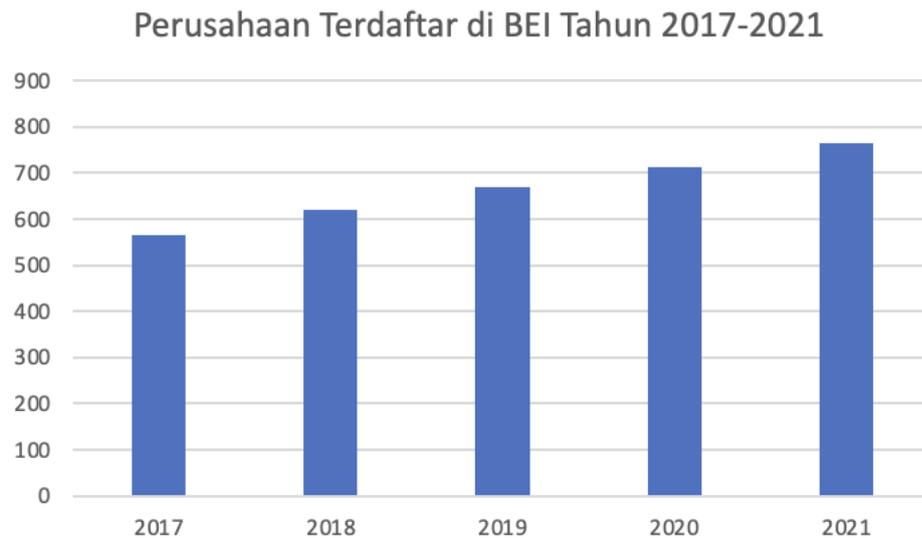
“Pasar modal adalah sarana bertemunya perusahaan atau institusi lain yang membutuhkan dana dari masyarakat untuk mengembangkan usaha, melakukan ekspansi, penambahan modal kerja, dan lain-lain, dengan masyarakat yang ingin menginvestasikan dana mereka” (OJK, 2015). Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2019), “pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi, dan fungsi keuangan. Selain fungsi pasar modal bagi perekonomian negara, pasar modal juga memiliki beberapa manfaat yang bisa dirasakan baik oleh investor, emiten, pemerintah, dan masyarakat. Manfaat pasar modal bagi investor adalah sebagai wahana investasi dan meningkatkan kekayaan. Manfaat pasar modal bagi emiten (perusahaan) adalah sebagai sumber pembiayaan dan penyebaran kepemilikan perusahaan. Manfaat pasar modal bagi pemerintah dan masyarakat dapat dilihat dari sisi menciptakan lapangan kerja dan mendorong laju pembangunan negara”. Dalam pasar modal, terdapat berbagai instrumen keuangan, antara lain saham, obligasi, reksadana, dan instrumen derivatif. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2019), “saham adalah tanda penyertaan modal seseorang atau pihak pada suatu perusahaan. Instrumen selanjutnya adalah obligasi, obligasi dapat diartikan sebagai surat penyertaan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran. Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Kemudian, instrumen derivatif adalah kontrak atau perjanjian yang nilai atau peluang keuntungannya terkait dengan kinerja aset lain”.

Melalui pasar modal, perusahaan akan mendapatkan pendanaan secara eksternal. Pendanaan eksternal, baik berupa pembiayaan ekuitas maupun pembiayaan utang memiliki kelebihan dan kekurangannya masing-masing. “Pembiayaan ekuitas memiliki beberapa kelebihan, yaitu (1) membuka akses perusahaan terhadap sarana pendanaan jangka panjang, (2) mendapatkan tambahan

kepercayaan untuk akses pinjaman, dan (3) menumbuhkan profesionalisme. Namun, pada saat perusahaan memutuskan untuk menggunakan pembiayaan ekuitas, terdapat konsekuensi berupa berbagi kepemilikan perusahaan” (OJK, 2015). Di sisi lain, menurut Weygandt *et al.* (2019), “pembiayaan utang memiliki beberapa kelebihan, yaitu (1) penghematan pajak karena beban bunga akan mengurangi pajak, (2) *Earnings Per Share (EPS)* dapat menjadi lebih tinggi karena melalui penerbitan utang, perusahaan tidak melakukan penerbitan saham kembali, dan (3) kepemilikan saham perusahaan tidak terpengaruh oleh penerbitan utang. Namun, pembiayaan utang akan menambah kewajiban perusahaan untuk membayar bunga pada basis periodik dan membayar kembali pokok utang yang dipinjam saat jatuh tempo”.

*Initial Public Offering (IPO)* adalah penawaran sebagian saham perusahaan kepada publik. Terdapat beberapa alasan perusahaan berminat untuk melakukan *Initial Public Offering (IPO)*. “Perusahaan yang telah *go public* dapat memanfaatkan pasar modal untuk memperoleh pendanaan melalui *secondary offering* dan *private placement*” (OJK, 2015). Penambahan modal yang didapatkan perusahaan melalui *Initial Public Offering (IPO)*, *secondary offering*, dan *private placement* dapat digunakan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi bisnis, contohnya adalah untuk melakukan pembukaan pabrik dan kantor baru, melakukan penambahan unit bisnis, untuk memperluas *market share*. Tingginya minat perusahaan untuk melakukan *Initial Public Offering (IPO)* dibuktikan dengan terus bertambahnya jumlah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berikut ini merupakan jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2017 – 2021:

U N I V E R S I T A S  
M U L T I M E D I A  
N U S A N T A R A



Gambar 1.1 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2021  
 Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (2022)

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI mengalami peningkatan dari tahun 2017 hingga tahun 2021. Grafik tersebut menunjukkan bahwa pada tahun 2017 jumlah perusahaan terdaftar di BEI sebanyak 566 perusahaan, dan pada tahun 2018 jumlah perusahaan tercatat meningkat 9,36% menjadi 619 perusahaan. Selanjutnya, pada tahun 2019 jumlah perusahaan tercatat di BEI meningkat 7,92% menjadi 668 perusahaan. Kemudian, pada tahun 2020 jumlah perusahaan tercatat juga meningkat 6,74% menjadi 713 perusahaan. Lalu, pada tahun 2021, jumlah perusahaan tercatat meningkat 7,43% menjadi 766 perusahaan. Peningkatan jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI secara terus menerus menunjukkan minat perusahaan untuk melakukan *Initial Public Offering (IPO)* semakin tinggi dari tahun ke tahun.

Peningkatan jumlah perusahaan juga diiringi oleh peningkatan jumlah investor. Investor atau pemilik modal merupakan pelaku pasar modal yang utama, karena investor merupakan pihak yang akan menginvestasikan sejumlah uangnya pada instrumen investasi di pasar modal. Peningkatan investor ditandai dengan peningkatan *Single Investor Identification (SID)*. “SID adalah kode tunggal dan khusus yang diterbitkan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Kode ini akan digunakan nasabah, pemodal, dan atau pihak lain berdasarkan peraturan yang berlaku untuk melakukan kegiatan terkait transaksi efek. Jika telah memiliki

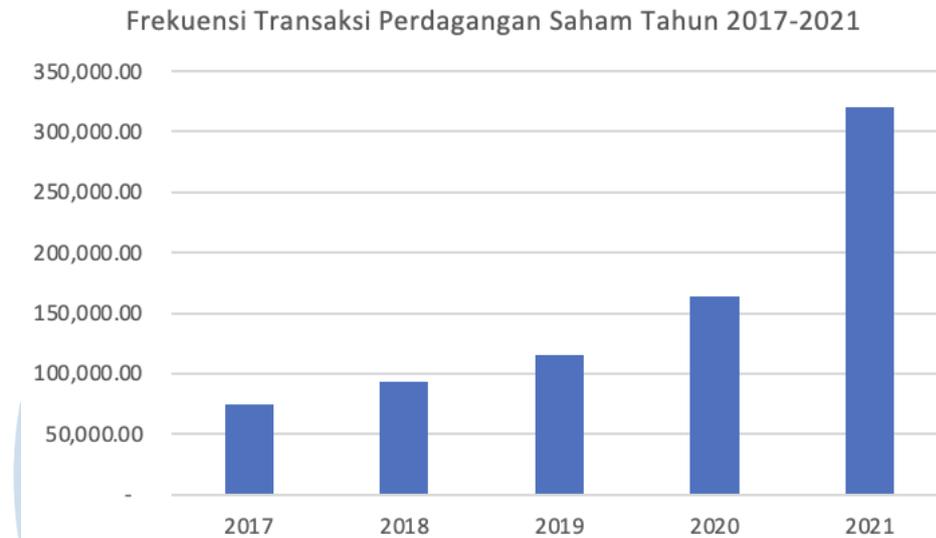
SID, maka pemilik SID telah terdaftar sebagai investor di pasar modal” (Sinaga *et al.*, 2018). Berikut adalah pertumbuhan investor dari tahun 2017 hingga tahun 2021” ([www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id)):



Gambar 1.2 Jumlah Investor Pasar Modal dari Tahun 2017-2021  
Sumber: [www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id) (2022)

Gambar 1.2 menunjukkan bahwa jumlah investor pasar modal terus mengalami peningkatan dari tahun 2017 hingga tahun 2021. Gambar 1.2 menunjukkan jumlah investor pasar modal pada tahun 2017 berjumlah 1.122.688. Jumlah investor pasar modal meningkat 44,24% dari tahun 2017 ke 2018 menjadi 1.619.372. Selanjutnya, jumlah investor pasar modal meningkat 53,41% dari tahun 2018 ke tahun 2019 menjadi 2.484.354. Kemudian, jumlah investor meningkat 56,21% dari tahun 2019 ke tahun 2020 menjadi 3.880.753. Lalu, jumlah investor meningkat 92,99% dari tahun 2020 ke tahun 2021 menjadi 7.489.337.

Selain ditunjukkan oleh pertumbuhan investor, peningkatan minat investasi di pasar modal tercermin dari peningkatan frekuensi transaksi di Bursa Efek Indonesia (BEI). “Berikut adalah pertumbuhan frekuensi transaksi perdagangan saham (dalam ribu kali) dari tahun 2017 hingga tahun 2021” ([www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)):



Gambar 1.3 Frekuensi Transaksi Perdagangan Saham dari Tahun 2017-2021  
 Sumber: [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id) (2022)

Gambar 1.3 menunjukkan bahwa frekuensi transaksi perdagangan saham terus mengalami peningkatan dari tahun 2017 hingga tahun 2021. Gambar 1.3 menunjukkan frekuensi transaksi perdagangan saham (dalam ribu kali) pada tahun 2017 sebanyak 74.371,33 kali. Frekuensi transaksi perdagangan saham meningkat sebesar 24,82% dari tahun 2017 ke tahun 2018 menjadi 92.833,06 kali. Kemudian, frekuensi transaksi perdagangan saham meningkat sebesar 23,72% dari tahun 2018 ke tahun 2019 menjadi 114.857,10 kali. Selanjutnya, frekuensi transaksi perdagangan saham meningkat sebesar 42,73% dari tahun 2019 ke tahun 2020, menjadi 163.937,98 kali. Lalu, frekuensi transaksi perdagangan saham meningkat sebesar 95,09% dari tahun 2020 ke tahun 2021, menjadi 319.821,16 kali.

Seiring dengan peningkatan frekuensi transaksi perdagangan saham dari tahun 2017-2021, nilai perdagangan saham juga mengalami peningkatan dari tahun 2017-2021. “Berikut adalah pertumbuhan nilai perdagangan saham (dalam miliar rupiah) dari tahun 2017 hingga tahun 2021” ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)):

UNIVERSITAS  
 MULTIMEDIA  
 NUSANTARA



Gambar 1.4 Nilai Perdagangan Saham dari Tahun 2017-2021  
 Sumber: [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id) (2022)

Gambar 1.4 menunjukkan bahwa secara garis besar, nilai perdagangan saham meningkat dari tahun 2017 hingga tahun 2021. Gambar 1.4 menunjukkan nilai perdagangan saham (dalam triliun rupiah) pada tahun 2017 sebanyak Rp 1.809,59 . Nilai perdagangan saham meningkat sebesar 12,74% dari tahun 2017 ke tahun 2018 menjadi Rp 2.040,09. Selanjutnya, nilai perdagangan saham meningkat sebesar 9,35% dari tahun 2018 ke tahun 2019 menjadi Rp 2.230,92. Akan tetapi, nilai perdagangan saham menurun sebesar 0,1% dari tahun 2019 ke tahun 2020, menjadi Rp 2.228,80. Akan tetapi, nilai perdagangan saham kembali meningkat sebesar 48,19% dari tahun 2020 ke tahun 2021 menjadi Rp 3.302,93. “Penurunan nilai perdagangan saham dari tahun 2019 ke tahun 2020 disebabkan oleh sentimen negatif dari adanya mutasi ataupun varian baru Covid-19. Di sisi lain, kasus Covid-19 terus mengalami kenaikan” ([www.investor.id](http://www.investor.id)). Meskipun terjadi penurunan nilai perdagangan saham dari tahun 2019 ke 2020, namun penurunan tersebut tidak signifikan jika dibandingkan dengan kenaikan nilai perdagangan saham 2 periode sebelumnya dan 1 periode berikutnya, sehingga dapat disimpulkan secara garis besar, nilai perdagangan saham meningkat dari tahun 2017 hingga tahun 2021. Peningkatan jumlah frekuensi transaksi dan nilai perdagangan saham, diiringi dengan peningkatan jumlah investor menunjukkan peningkatan minat investasi investor terhadap saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Menurut OJK (2019), “saham adalah tanda penyertaan modal seseorang atau pihak pada suatu perusahaan”. Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diharapkan oleh investor dalam berinvestasi saham, yaitu *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan kebalikan dari *capital loss*, yaitu kondisi dimana investor menjual saham dengan harga yang lebih tinggi dari harga beli” (OJK, 2019). Menurut IAI (2018) dalam PSAK 23, “dividen adalah distribusi laba kepada pemegang saham perusahaan sesuai dengan proporsi kepemilikan mereka atas perusahaan tersebut”. Menurut Rahayu dan Rusliati (2019), “dividen merupakan keuntungan yang didistribusikan oleh perusahaan terhadap pemegang saham yang merupakan tujuan utama suatu bisnis, yaitu memakmurkan pemegang saham”. “Ketentuan dividen ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan jenis pembayaran dividen tergantung kepada kebijakan direksi” (Najiyah dan Idayati, 2021).

Menurut Kieso *et al.* (2018), terdapat empat tipe dividen, yaitu “(1) *cash dividend* atau dividen tunai, (2) *share dividend* atau dividen saham, (3) *property dividend* atau dividen properti, dan (4) *liquidating dividend* atau dividen likuidasi”. “*Cash dividend* atau dividen tunai adalah distribusi uang tunai secara pro rata kepada pemegang saham perusahaan” (Tjhoa, 2020). Menurut Khairunnisa dan Sudarmono (2020), “dividen tunai (*cash dividend*) merupakan bentuk pembagian dividen yang paling sering diberikan oleh perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta diminati oleh investor karena mudah diperoleh”. Hal ini sesuai dengan yang dinyatakan menurut Ramdani dan Retnani (2021), bahwa “dividen menjadi daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang telah *go public*”. Menurut Devi dan Mispianiti (2020), “investor yang menginginkan pendapatan jangka panjang cenderung menyukai *return* berupa dividen, sedangkan investor yang menginginkan pertumbuhan modalnya lebih menyukai *capital gain*”.

Investasi saham tidak selalu menjanjikan keuntungan kepada investor, karena sebagai salah satu instrumen investasi, tetap terdapat risiko dari investasi saham. Risiko saham adalah risiko likuidasi dan *capital loss*. Jika perusahaan yang sahamnya diperjualbelikan di BEI dinyatakan bangkrut oleh pengadilan atau

dibubarkan, dalam kondisi tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham perusahaan tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Risiko ini adalah risiko terberat dari pemegang saham. Risiko selanjutnya adalah *capital loss*, yaitu kondisi dimana investor menjual saham dengan harga yang lebih rendah dari harga beli. Melihat banyaknya perusahaan yang terdaftar di BEI yang memperjualbelikan sahamnya serta mempertimbangkan keuntungan dan risiko yang akan didapatkan dari investasi pada saham, maka investor ataupun calon investor akan sangat selektif dalam menilai dan memilih saham yang akan dibeli.

Investor yang selektif dalam memilih saham akan melakukan analisis sebelum membeli saham tersebut. “Terdapat dua metode untuk menganalisis saham, yaitu analisis fundamental dan teknikal. Analisis fundamental saham adalah analisis yang mempelajari berbagai indikator yang terkait dengan kondisi makro ekonomi dan kondisi keuangan perusahaan, sedangkan analisis teknikal adalah analisis yang berbasis pada data-data statistik yang dihasilkan dari aktivitas perdagangan saham, seperti harga saham dan volume transaksi” (Rahmadewi dan Abundanti, 2018).

“Indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan seluruh pergerakan harga atas saham-saham yang dipilih berdasarkan metodologi dan kriteria tertentu, serta dievaluasi secara periodik” (OJK, 2019). Beberapa manfaat dari indeks saham adalah untuk mengukur sentimen pasar, dan biasanya dijadikan produk investasi pasif seperti *ETF* Indeks, Reksa Dana Indeks, serta produk turunan. Bursa Efek Indonesia hingga saat ini memiliki 40 indeks saham, termasuk diantaranya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), IDX80, IDX30, LQ45, *Jakarta Islamic Index (JII)*, PEFINDO25, serta indeks-indeks lainnya. “Indeks LQ45 merupakan salah satu indeks saham yang mengukur kinerja harga dari 45 saham emiten yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik” (OJK, 2019). 45 emiten yang terdaftar di indeks LQ45 disesuaikan tiap awal Februari dan Agustus. Oleh karena itu, saham yang terdaftar di indeks LQ45 selalu berubah, agar tetap relevan dan sesuai dengan kriteria utama indeks tersebut, yaitu likuiditas. Indeks LQ45 merupakan indeks yang didalamnya terdapat bermacam-macam sektor, diantaranya

sektor perdagangan, jasa, dan investasi, sektor aneka industri, sektor properti dan konstruksi bangunan, sektor infrastruktur dan transportasi, sektor industri barang konsumsi, sektor industri kimia, sektor keuangan, serta sektor bahan baku.

LQ45 merupakan salah satu indeks dengan kinerja yang lebih baik jika dibandingkan dengan beberapa indeks lainnya selama tahun 2017 hingga 2021. Berdasarkan laporan statistik tahunan yang diterbitkan oleh BEI, berikut adalah perkembangan indeks LQ45, jika dibandingkan dengan indeks lain, seperti *Jakarta Islamic Index (JII)* dan PEFINDO25:

Tabel 1.1 Pertumbuhan indeks LQ45, *JII*, dan PEFINDO25 Tahun 2017-2021

Indeks	LQ45	<i>JII</i>	PEFINDO25
2016	884.619	694.127	381.502
2017	1079.385	759.07	340.396
% perubahan	22.02%	9.36%	-10.77%
2018	982.732	685.223	324.87
% perubahan	-8.95%	-9.73%	-4.56%
2019	1014.473	698.085	328.483
% perubahan	3.23%	1.88%	1.11%
2020	934.887	630.422	336.399
% perubahan	-7.85%	-9.69%	2.41%
2021	931.411	562.019	299.605
% perubahan	-0.37%	-10.85%	-10.94%
<b>rata-rata perubahan</b>	<b>2.02%</b>	<b>-4.76%</b>	<b>-5.69%</b>

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa indeks LQ45 merupakan satu-satunya indeks yang mengalami pertumbuhan rata-rata yang positif selama tahun 2017 hingga 2021, jika dibandingkan dengan indeks *JII* dan PEFINDO25. Dalam rata-rata 5 tahun, indeks LQ45 mengalami pertumbuhan positif 2,02%, sementara indeks *JII* dan PEFINDO25 berturut-turut mengalami penurunan sebesar 4,76% dan 5,69%. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa kinerja LQ45 lebih baik dari beberapa indeks lainnya dan relevan untuk diteliti.

“Salah satu indeks yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah *IDX High Dividend 20*, yaitu adalah indeks yang mengukur kinerja dari 20 saham yang membagikan dividen tunai selama 3 tahun terakhir dan memiliki *dividend yield* yang tinggi. *IDX High Dividend 20* adalah indeks yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak 17 Mei 2018“ ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Keberadaan indeks ini sangat

bermanfaat bagi investor, karena indeks ini berisikan 20 saham yang rutin membagikan dividen dengan *dividend yield* yang tinggi, sementara dividen adalah salah satu keuntungan yang diharapkan investor dalam berinvestasi saham. “*Dividend yield* merupakan jumlah dividen tahunan dari suatu perusahaan yang dinyatakan dalam persentase dari harga pasar terakhir dari saham perusahaan tersebut” ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

IDX *High Dividend* 20 periode 2021 menunjukkan 20 emiten yang membagikan dividen tunai selama tahun 2018-2020 (atas tahun buku 2017-2019) dan memiliki *dividend yield* yang tinggi, sedangkan IDX *High Dividend* 20 periode 2022 menunjukkan 20 emiten yang membagikan dividen tunai selama tahun 2019-2021 (atas tahun buku 2018-2020) dan memiliki *dividend yield* yang tinggi. Berikut adalah data perusahaan yang terdaftar di IDX *High Dividend* 20 periode 2021 dan 2022, serta terdaftar di indeks LQ45 pada tahun 2017-2019 dan 2018-2020:

Tabel 1.2 Perusahaan yang terdaftar di IDX *High Dividend* 20 Periode 2021 dan di LQ45 tahun 2017-2019

IDX HIGH DIVIDEND 20 PERIODE 2021				
No	Kode	Nama Saham	Jumlah periode terdaftar di LQ45 tahun 2017-2019	Terdaftar di LQ45 berturut-turut sejak 2017-2019
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.	7	1
2	ASII	Astra International Tbk.	7	1
3	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	7	1
4	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	7	1
5	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	7	1
6	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	7	1
7	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	4	0
8	DMAS	Puradelta Lestari Tbk.	0	0
9	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.	7	1
10	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	7	1
11	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	7	1
12	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	3	0
13	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	7	1
14	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.	7	1
15	PTBA	Bukit Asam Tbk.	7	1
16	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.	7	1
17	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.	0	0
18	UNTR	United Tractors Tbk.	7	1
19	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	7	1
20	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk.	3	0
Total perusahaan yang terdaftar di LQ45 tahun 2017-2019				15

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Tabel 1.3 Perusahaan yang terdaftar di IDX High Dividend 20 Periode 2022 dan di LQ45 tahun 2018-2020

IDX HIGH DIVIDEND 20 PERIODE 2022				
No	Kode	Nama Saham	Terdaftar di LQ45 tahun 2018-2020	Terdaftar di LQ45 berturut-turut sejak 2018-2020
1	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	0	0
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.	7	1
3	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	7	1
4	ASII	Astra International Tbk.	7	1
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	7	1
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	7	1
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	7	1
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	7	1
9	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	4	0
10	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk.	0	0
11	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.	7	1
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	7	1
13	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	5	0
14	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	7	1
15	MPMX	Mitra Pinasthika Mustika Tbk.	0	0
16	PTBA	Bukit Asam Tbk.	7	1
17	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.	7	1
18	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.	2	0
19	UNTR	United Tractors Tbk.	7	1
20	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	7	1
Total perusahaan yang terdaftar di LQ45 tahun 2018-2020				14

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Tabel 1.2 menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang terdaftar di LQ45 pada tahun 2017-2019 dan juga terdaftar di indeks *IDX High Dividend 20* periode 2021 adalah 15 perusahaan (75%). Kemudian, tabel 1.3 menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang terdaftar di LQ45 pada tahun 2018-2020 dan juga terdaftar di indeks *IDX High Dividend 20* periode 2022 adalah 14 perusahaan (70%). Hal ini dikarenakan penerapan *Free Float* pada periode penyusunan indeks sehingga membuat INTP keluar dari *IDX High Dividend 20* periode 2022. *IDX High Dividend 20* adalah indeks yang akan di-review secara berkala seperti indeks-indeks lainnya, karena indeks ini berisikan 20 saham yang rutin membagikan dividen tunai selama 3 tahun terakhir, maka secara rutin harus diperbarui agar tetap relevan dengan tujuan investor yang mengacu kepada indeks ini. Tabel 1.2 dan 1.3 menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 rutin membagikan dividen dengan *dividend yield* yang tinggi. Dengan melihat data yang tersedia pada tabel 1.2 dan tabel 1.3, dapat diketahui bahwa jumlah perusahaan yang terdaftar di LQ45 pada tahun 2017-2020 dan juga terdaftar pada *IDX High Dividend 20* periode 2021 dan 2022 berjumlah 13 perusahaan (65%). Hal ini menunjukkan bahwa indeks LQ45 dapat menjadi pilihan ketika investor hendak berinvestasi di pasar modal, dikarenakan mayoritas perusahaan yang terdaftar

didalamnya dapat memberikan *return* berupa dividen yang tinggi, yang ditandai dengan masuknya mayoritas perusahaan LQ45 pada *IDX High Dividend 20*.

Menurut *Bird in the Hand Theory* (Gordon dan Lintner, 1962 dalam Tjhoa, 2020), “pemegang saham cenderung memilih imbal hasil yang lebih aman dan pada dasarnya tidak menyukai risiko, sehingga investor akan lebih menyukai *return* atas investasinya pada perusahaan dalam bentuk dividen yang lebih pasti, dibandingkan dengan *capital gain* yang masih belum pasti akan diperoleh”. Menurut Tjhoa (2020), “pembagian dividen tidak bersifat wajib, sehingga perusahaan dapat memilih untuk membagikan atau tidak membagikan dividen kepada para pemegang saham”.

“Kebijakan dividen adalah keputusan perihal laba yang diperoleh oleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk saldo laba untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang” (Rahayu dan Rusliati, 2019). Menurut Najiyah dan Idayati (2021), “tidak hanya perusahaan yang memperoleh laba saja yang dapat membagikan dividen, namun perusahaan yang memperoleh rugi (*loss*) juga bisa membagikan dividen dengan menggunakan saldo laba pada perusahaan tersebut”. “Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang berkepentingan, yakni kepentingan manajemen perusahaan dengan saldo labanya untuk meningkatkan pertumbuhan dan kinerja perusahaan, dan kepentingan dari para pemegang saham dengan dividennya untuk memaksimalkan keuntungan dari investasinya” (Rais dan Santoso, 2018).

Menurut Gunawan dan Harjanto (2019), “kebijakan dividen dalam setiap perusahaan perlu diperhatikan, karena saat perusahaan membagikan dividen, maka perusahaan memberikan sinyal kepada para investor bahwa keadaan perusahaan sedang baik dan *going concern*, sehingga banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, dan dapat memberi dampak positif, salah satunya terefleksikan pada kenaikan harga saham”. Menurut Ratih dan Damayanthi (2016) dalam Nugraheni dan Mertha (2019), “apabila perusahaan mendapatkan keuntungan maka akan memberi sinyal positif bagi investor, sebaliknya apabila perusahaan menderita kerugian akan menjadi sinyal negatif bagi investor atau pemegang saham”. “Perusahaan dapat memilih untuk membagikan dividen sebagai

langkah untuk memberikan sinyal kepada investor bahwa mereka mempunyai kas untuk membayar dividen, untuk sekarang dan juga di masa depan” (Ross *et al.*, 2017). Sinyal positif dari perusahaan yang diterima dengan baik oleh investor akan berdampak pada kenaikan harga saham.

Dengan meningkatnya harga saham, apabila perusahaan ingin menerbitkan saham kembali melalui *right issue*, maka perusahaan dapat menjual saham tersebut dengan harga yang lebih tinggi daripada harga nominal saham, sehingga perusahaan akan memperoleh lebih banyak dana yang dapat digunakan untuk kepentingan pengembangan perusahaan di masa depan. Selain itu, dengan meningkatnya harga saham, apabila perusahaan ingin menjual saham treasury yang dimilikinya, maka perusahaan dapat menjual saham treasury tersebut dengan harga yang lebih tinggi dari harga perolehan, sehingga perusahaan dapat memperoleh *share premium* atas penjualan saham treasury untuk menambah pendanaan yang digunakan untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan. “Sebaliknya, jika perusahaan memutuskan untuk menahan laba, maka potensi perusahaan untuk melakukan kegiatan investasi di masa mendatang akan meningkat, namun potensi perusahaan dalam membagikan dividen akan kecil” (Gunawan dan Harjanto, 2019). Menurut Rais dan Santoso (2018), “kebijakan dividen sangat penting bagi perusahaan, karena pembayaran dividen memengaruhi saldo laba yang biasanya merupakan sumber dana internal yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan”. “Setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda-beda karena belum adanya aturan dari pemerintah yang mengatur besaran kebijakan dividen yang harus dibayarkan” (Ramdani dan Retnani, 2021). Oleh karena itu, kebijakan dividen merupakan sesuatu yang penting untuk diteliti, mengingat kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang berkepentingan, yaitu kepentingan manajemen perusahaan dengan saldo laba perusahaan dan kepentingan investor dengan *dividend* yang diharapkan dari investasi pada saham perusahaan. “Kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan yang penting, karena dianggap dapat memberi sinyal kepada pasar tentang kondisi dan prospek perusahaan. Kebijakan dividen dianggap optimal saat kebijakan dividen tersebut menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan

pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga dapat mengoptimalkan harga saham” (Tjhoa, 2020).

PT Indo Tambangraya Megah Tbk. (ITMG) merupakan salah satu perusahaan yang terdaftar di LQ45 sejak tahun 2019 hingga 2022. Tabel 1.2 dan tabel 1.3 menunjukkan bahwa ITMG merupakan salah satu perusahaan yang terdaftar di *IDX High Dividend 20* periode 2021 dan 2022. Sesuai data yang didapatkan dari [www.itmg.co.id](http://www.itmg.co.id), diketahui bahwa *DPR* ITMG atas laba tahun buku 2017-2021 berturut-turut adalah sebesar 100%, 101%, 73%, 75%, dan 70%. Kebijakan dividen ITMG atas laba tahun buku 2021 ditetapkan RUPST pada tanggal 24 Maret 2022, *cum date* atas dividen tersebut adalah tanggal 01 April 2022. Diketahui dari [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com), *closing price* ITMG pada tanggal *cum date* sebesar Rp 28.825 per lembar saham, nilai ini lebih tinggi dibandingkan dengan *closing price* ITMG satu hari sebelum pengumuman dividen ke publik, yaitu sebesar Rp 28.050 per lembar saham.

Sesuai data yang didapatkan dari [www.itmg.co.id](http://www.itmg.co.id) per 31 Desember 2021, ITMG memiliki saham treasury sebanyak 33.369.100 lembar saham yang telah dibeli sejak tahun 2016 dengan nilai perolehan sebesar Rp 7665 per lembar saham. Pada 06 April 2022, ITMG memutuskan untuk menjual 2.343.600 lembar saham treasury. Menurut Sekretaris Perusahaan ITMG, Monika Ida Krisnamurti, harga penjualan saham nantinya tidak lebih rendah dari harga penutupan perdagangan harian di bursa satu hari sebelum pelaksanaan penjualan saham. Sementara itu, calon pembeli terbuka bagi sejumlah pihak, antara lain manajer investasi, asuransi, dana pensiun, dan kegiatan usaha lainnya. Berdasarkan informasi yang didapatkan dari [www.idnfinancials.com](http://www.idnfinancials.com), dana hasil penjualan saham treasury ITMG pada 06 April 2022 yang terkumpul adalah sebesar Rp 61,46 miliar, dengan harga pelepasan sebesar Rp 26.225 per lembar saham, sesuai dengan *closing price* ITMG pada 05 April 2022. Atas pelepasan saham treasury tersebut, ITMG mendapat *share premium* sebesar 242% atau sebesar Rp 43.497.216.000. *Share premium* tersebut dapat digunakan ITMG untuk menambah pendanaan perusahaan atas proyek usaha yang sedang berlangsung, salah satunya adalah proyek Ibu Kota Nusantara (IKN),

yaitu Persemaian Mentawir, program rehabilitasi hutan-hutan yang ada di sekitar IKN.

Dari fenomena ITMG, dapat dilihat ketika perusahaan melakukan pembayaran dividen secara rutin, maka perusahaan telah mempertimbangkan dampak dari kebijakan dividen tersebut untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan. Perusahaan yang rutin membagikan dividen juga dapat menjadi salah satu pertimbangan investor untuk melakukan tambahan investasi dalam perusahaan tersebut. Dalam hal ini, kebijakan dividen yang ditetapkan ITMG bertujuan untuk meningkatkan harga saham, sehingga ketika perusahaan melakukan penjualan saham treasury, perusahaan dapat menjual saham treasury tersebut dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan harga perolehan, sehingga perusahaan dapat memperoleh *share premium* atas penjualan saham treasury untuk menambah jumlah dana yang dapat digunakan untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan. Atas penjualan saham treasury yang dilakukan ITMG pada 06 April 2022, *share premium* atau keuntungan yang dihasilkan adalah sebesar 242% atau sebesar Rp 43.497.216.000 dari harga perolehan saham treasury. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen ITMG telah tepat, karena dapat mendukung aksi korporasinya, yaitu penjualan saham treasury dengan harga jual di atas harga perolehan saham treasury tersebut, sehingga ITMG bisa mendapatkan pendanaan yang lebih besar untuk tujuan yang telah ditetapkan, yaitu untuk pembiayaan proyek Ibu Kota Nusantara (IKN), Persemaian Mentawir.

Menurut Weygandt *et al.* (2019), “dalam mendistribusikan dividen, perusahaan harus (1) memiliki *retained earnings* atau saldo laba yang positif, (2) memiliki *adequate cash* atau uang tunai yang cukup, serta (3) *declaration of dividends* atau deklarasi dividen oleh dewan direksi. Selain itu, terdapat tiga tanggal penting dalam pembagian dividen, yaitu (1) *declaration date* atau tanggal deklarasi dividen, (2) *record date* atau tanggal pencatatan dividen, dan (3) *payment date* atau tanggal pembayaran dividen”. Selain tiga tanggal tersebut, juga terdapat istilah *cum date* dan *ex date*. *Cum date* adalah tanggal terakhir investor dapat membeli saham tertentu untuk mencatatkan diri sebagai investor yang berhak menerima dividen dari emiten tersebut, sementara *ex date* adalah tanggal dimana investor sudah tidak

mendapatkan hak dividen dari suatu saham yang dibelinya. “Kebijakan dividen sebuah perusahaan merupakan kebijakan yang harus dipertimbangkan karena memiliki dampak penting bagi pihak yang terlibat dalam perusahaan, salah satunya adalah pihak manajemen perusahaan” (Najiyah dan Idayati, 2021).

Pada penelitian yang dilakukan kali ini, kebijakan dividen perusahaan diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Menurut Jati (2020), “*the use of a variable dividend payout ratio can represent a dividend policy because it is essentially determining the portion of profits to be distributed to shareholders, and which will be retained as part of retained earnings*. Artinya, penggunaan variabel *dividend payout ratio* dapat merepresentasikan kebijakan dividen karena pada dasarnya menentukan bagian dari laba yang didistribusikan kepada pemegang saham serta ditahan sebagai bagian dari saldo laba”. “*Dividend Payout Ratio (DPR)* merupakan pengukuran persentase laba bersih yang didistribusikan dalam bentuk dividen tunai” (Weygandt *et al.*, 2019). Menurut Iswara (2017) dalam Gunawan dan Harjanto (2019), “*DPR* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham”. “*Dividend Payout Ratio* adalah rasio yang mengukur proporsi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen per lembar saham terhadap laba yang diestimasikan akan diterima oleh pemegang saham untuk per lembar sahamnya” (Subramanyam, 2017). Menurut Warren *et al.* (2018), “*earnings per share (EPS)*, seringkali disebut laba per saham dasar, adalah laba bersih per saham biasa yang beredar selama satu periode”. “Dengan semakin tingginya *DPR*, maka akan semakin kecil dana yang tersedia untuk dialokasikan sebagai saldo laba, dan semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham” (Agustina dan Andayani, 2016 dalam Tjhoa, 2020). Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *DPR* diperkirakan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)*, *leverage* yang diproksikan dengan *Debt Equity Ratio (DER)*, *Firm Size* (Ukuran Perusahaan), dan *Ownership Institutional* (Kepemilikan Institusional) dengan likuiditas yang diproksikan dengan *Cash Ratio* sebagai variabel *moderating*.

Dalam penelitian ini, variabel pertama yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* adalah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)*. “*ROE* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola *equity* perusahaan untuk menghasilkan laba bersih perusahaan” (Weygandt *et al.*, 2019). *ROE* yang semakin tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan ekuitas yang dimilikinya secara optimal, seperti menggunakannya untuk melakukan penambahan aset tetap sesuai dengan aktivitas normal bisnis perusahaan. Aset tetap tersebut dapat berupa alat berat bagi perusahaan konstruksi, menara telekomunikasi bagi perusahaan yang bergerak jasa di bidang teknologi komunikasi, dan pabrik bagi perusahaan manufaktur. Aset tetap perusahaan yang bertambah, contohnya pabrik bagi perusahaan manufaktur, dapat meningkatkan kapasitas produksi perusahaan, sehingga dapat memenuhi permintaan pelanggan dan dapat meningkatkan pendapatan. Efisiensi beban dapat dilakukan oleh perusahaan dengan melakukan integrasi proses bisnis yang dapat mengurangi proses bersifat administratif, seperti menggunakan sistem *Enterprise Resource Planning (ERP)*, sehingga dapat mengurangi *administrative expense* dan *cost of inventory* yang akan mengurangi biaya produksi. Jika pendapatan meningkat disertai dengan efisiensi beban, maka laba bersih akan meningkat. Jika laba bersih perusahaan meningkat, maka akan meningkatkan *earnings per share*. Selain itu, laba bersih perusahaan yang meningkat juga akan meningkatkan saldo laba perusahaan, sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen.

Menurut Sartono dalam Devi dan Mispiyanti (2020), “likuiditas merupakan pertimbangan utama dalam penentuan dividen, karena sifat dividen bagi perusahaan merupakan *cash outflow*, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas secara keseluruhan, akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen”. “*Cash Ratio* merupakan salah satu rasio likuiditas” (Hery, 2017). Menurut Tjhoa (2020), “*Cash Ratio* merupakan salah satu rasio likuiditas yang mengukur kemampuan kas yang dimiliki perusahaan dalam melunasi liabilitas jangka pendeknya”. Semakin besar kas yang dimiliki perusahaan, maka akan

meningkatkan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang lancarnya. Semakin tinggi kas yang tersisa setelah pembayaran utang lancar, maka perusahaan dapat memanfaatkan sisa kas tersebut untuk berinvestasi pada instrumen investasi jangka pendek untuk mendapatkan *interest revenue*, serta untuk meningkatkan kegiatan operasional perusahaan. Selain itu, tingginya kas yang tersisa setelah pembayaran utang lancar akan meningkatkan potensi perusahaan untuk membagikan dividen tunai yang lebih tinggi kepada para pemegang saham. “Selain itu, kas yang cukup (*adequate cash*) merupakan salah satu syarat perusahaan untuk mendistribusikan *cash dividend*“ (Weygandt *et al.*, 2019).

Ketika *ROE* meningkat, akan meningkatkan laba bersih perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen, jika laba tersebut lebih tinggi dari laba yang diestimasikan untuk pemegang saham per lembar sahamnya, dan didukung dengan *cash ratio* yang tinggi, maka *dividend payout ratio* akan meningkat. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Rupa *et al.* (2019), Gunawan dan Harjanto (2019), dan Jati (2020), *Return on Equity (ROE)* secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Sedangkan, hasil penelitian yang dilakukan oleh Sudarmono dan Khairunnisa (2020), *Return on Equity (ROE)* secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

*Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah variabel kedua yang diduga memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Menurut Lie dan Osesoga (2020), “*DER* menunjukkan perbandingan antara total utang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri”. Semakin rendah *DER* menandakan bahwa perusahaan menggunakan ekuitas lebih banyak dibandingkan utang dalam membiayai kegiatan operasional. Perusahaan dapat menggunakan ekuitas yang dimilikinya untuk melakukan pembelian aset produktif seperti bangunan untuk pembukaan cabang perusahaan (perluasan bisnis). Pendirian bangunan baru sebagai *branch office* perusahaan akan dapat meningkatkan pendapatan perusahaan, karena dapat menjangkau area yang lebih luas dengan lebih efektif. Di sisi lain, perusahaan

dengan *DER* yang rendah memiliki beban bunga yang rendah pula, hal ini dikarenakan beban bunga memiliki hubungan linear dengan jumlah utang. Rendahnya beban bunga perusahaan akan berkontribusi pada penurunan beban perusahaan secara keseluruhan, sehingga beban perusahaan menjadi lebih efisien. Jika pendapatan meningkat disertai dengan efisiensi beban, maka laba bersih akan meningkat. Jika laba bersih perusahaan meningkat, maka akan meningkatkan *earnings per share*. Selain itu, laba bersih perusahaan yang meningkat juga akan meningkatkan saldo laba perusahaan, sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Jika kondisi tersebut didukung dengan *cash ratio* yang tinggi, yang berarti perusahaan memiliki kecukupan kas dan setara kas setelah membayar seluruh kewajiban lancarnya, maka potensi perusahaan untuk membagikan dividen dengan *dividend payout ratio* yang lebih tinggi akan meningkat. Hal ini dikarenakan kas yang cukup (*adequate cash*) merupakan salah satu syarat perusahaan untuk mendistribusikan *cash dividend* (Weygandt *et al.*, 2019).

Ketika *DER* rendah, hal ini berarti pendanaan perusahaan secara mayoritas bersumber dari ekuitas, dan dengan penggunaan ekuitas yang optimal disertai dengan rendahnya beban bunga pinjaman yang harus dibayar perusahaan, maka akan meningkatkan laba bersih perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen, jika laba tersebut lebih tinggi dari laba yang diestimasikan untuk pemegang saham per lembar sahamnya, dan didukung dengan *cash ratio* yang tinggi, maka *dividend payout ratio* akan meningkat. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Rupa *et al.* (2019), *Debt to Equity Ratio (DER)* secara parsial memiliki pengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Khairunnisa dan Sudarmono (2020). Sedangkan, hasil penelitian yang dilakukan oleh Tjhoa (2020) dan Susanti (2021) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Ukuran perusahaan (*Firm Size*) adalah variabel ketiga yang diduga memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan yang diproses dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Menurut Sari *et al.* (2016) dalam Gunawan dan Harjanto (2019), "*Firm Size* merupakan salah satu alat ukur besar kecilnya

perusahaan”. Berdasarkan Kusuma *et al.* (2018) dalam Tjhoa (2020), “ukuran perusahaan atau *firm size* dapat diukur dengan beberapa hal, diantaranya total aset dan total pendapatan perusahaan”. Penelitian ini menggunakan pengukuran logaritma natural total aset sebagai dasar perhitungan ukuran perusahaan. Semakin besar aset perusahaan, maka akan menggambarkan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Semakin besar jumlah aset, maka semakin tinggi pula sumber daya perusahaan yang dapat digunakan untuk meningkatkan produktivitas perusahaan. Sumber daya tersebut dapat dalam bentuk aset lancar seperti kas dan setara kas, dan persediaan, serta aset tidak lancar seperti alat berat bagi perusahaan konstruksi, menara telekomunikasi bagi perusahaan yang bergerak jasa di bidang teknologi komunikasi, dan mesin produksi bagi perusahaan manufaktur. Perusahaan dengan produktivitas yang tinggi dapat memenuhi permintaan konsumen, sehingga perusahaan dapat meningkatkan pendapatannya. Efisiensi beban dapat dilakukan perusahaan dengan menggunakan mesin canggih yang memiliki kualitas *output* produksi yang lebih tinggi, sehingga akan mengurangi *defect product*, seperti *spoilage*, *rework*, dan *scrap*. Jika pendapatan meningkat disertai dengan efisiensi beban, maka laba bersih akan meningkat. Jika laba bersih perusahaan meningkat, maka akan meningkatkan *earnings per share*. Selain itu, laba bersih perusahaan yang meningkat juga akan meningkatkan saldo laba perusahaan, sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Jika kondisi tersebut didukung dengan *cash ratio* yang tinggi, yang berarti perusahaan memiliki kecukupan kas dan setara kas setelah membayar seluruh kewajiban lancarnya, maka potensi perusahaan untuk membagikan dividen dengan *dividend payout ratio* yang lebih tinggi akan meningkat. Hal ini dikarenakan kas yang cukup (*adequate cash*) merupakan salah satu syarat perusahaan untuk mendistribusikan *cash dividend* (Weygandt *et al.*, 2019).

Ketika *firm size* yang diprosikan dengan logaritma natural total aset meningkat, akan meningkatkan laba bersih perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen, jika laba tersebut lebih tinggi dari laba yang diestimasi untuk pemegang saham per lembar sahamnya, dan didukung dengan *cash ratio* yang tinggi, maka *dividend payout ratio* akan meningkat. Berdasarkan penelitian yang

dilakukan oleh Rahayu dan Rusliati (2019), Gunawan dan Harjanto (2019), Tjhoa (2020), *Firm Size* (ukuran perusahaan) memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Sedangkan, hasil penelitian yang dilakukan oleh Helmina dan Hidayah (2017) dan Wahyuni dan Badera (2020) menunjukkan bahwa *Firm Size* (ukuran perusahaan) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Kepemilikan institusional adalah variabel keempat yang diduga memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Menurut Akbar dan Ruzikna (2017), “kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain”. “Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh pemegang saham berbentuk institusi dengan jumlah kepemilikan paling sedikit 5%” (Susanti, 2021). Semakin tinggi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan, maka mereka akan lebih mendominasi suatu perusahaan, sehingga mereka memiliki hak yang dapat memengaruhi keputusan manajemen dan dapat menjadi alat *monitoring* yang efektif bagi perusahaan, sehingga akan mengoptimalkan kinerja manajemen. Salah satu cara investor institusional untuk mengawasi kinerja perusahaan adalah dengan menempatkan personil manajemen kunci yang dipercaya oleh investor institusional sebagai perwakilan dalam perusahaan *investee*. Menurut IAI (2018) dalam PSAK 7, “personil manajemen kunci adalah orang-orang yang mempunyai kewenangan dan tanggung jawab untuk merencanakan, memimpin, dan mengendalikan aktivitas entitas, secara langsung dan tidak langsung, termasuk direktur dan komisaris dari entitas”. Dalam perannya sebagai direksi, maka pihak institusi memiliki peran untuk menentukan kebijakan. Salah satu contoh kebijakan yang dapat diputuskan oleh direksi adalah kebijakan perusahaan untuk mengelola aset secara efektif dan efisien, melakukan efisiensi *capital expenditure* sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Peningkatan *capital expenditure* dapat meningkatkan kapasitas produksi perusahaan, sehingga produktivitas perusahaan meningkat yang akan

meningkatkan pendapatan perusahaan. Efisiensi beban dapat dilakukan perusahaan dengan melakukan efisiensi energi dengan menggunakan peralatan hemat energi serta pemanfaatan sel surya sebagai sumber energi, sehingga dapat mengurangi *overhead cost* dan beban akan menjadi lebih efisien. Jika pendapatan meningkat disertai dengan efisiensi beban, maka laba bersih akan meningkat. Jika laba bersih perusahaan meningkat, maka akan meningkatkan *earnings per share*. Selain itu, laba bersih perusahaan yang meningkat juga akan meningkatkan saldo laba perusahaan, sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Jika kondisi tersebut didukung dengan *cash ratio* yang tinggi, yang berarti perusahaan memiliki kecukupan kas dan setara kas setelah membayar seluruh kewajiban lancarnya, maka potensi perusahaan untuk membagikan dividen dengan *dividend payout ratio* yang lebih tinggi akan meningkat. Hal ini dikarenakan kas yang cukup (*adequate cash*) merupakan salah satu syarat perusahaan untuk mendistribusikan *cash dividend* (Weygandt *et al.*, 2019).

Ketika tingkat kepemilikan institusional tinggi, akan meningkatkan laba bersih perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen, jika laba tersebut lebih tinggi dari laba yang diestimasikan untuk pemegang saham per lembar sahamnya, dan didukung oleh *cash ratio* yang tinggi, maka *dividend payout ratio* akan meningkat. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Helmina dan Hidayah (2017), Rahayu dan Rusliati (2019), *Ownership Institutional* (Kepemilikan Institusional) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Sedangkan, hasil penelitian yang dilakukan oleh Rais dan Santoso (2018) menunjukkan bahwa *Ownership Institutional* (Kepemilikan Institusional) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Gunawan dan Harjanto (2019). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah:

1. Penelitian ini menambahkan variabel kepemilikan institusional sebagai variabel independen yang mengacu pada penelitian Rahayu dan Rusliati (2019).

Penelitian ini tidak menguji variabel pertumbuhan aset, dan variabel kepemilikan manajerial karena pada penelitian Gunawan dan Harjanto (2019), variabel tersebut tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

2. Penelitian ini menggunakan variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Cash Ratio* sebagai variabel *moderating*, sedangkan dalam penelitian sebelumnya tidak terdapat variabel *moderating*. Peneliti menggunakan variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Cash Ratio* sebagai variabel *moderating* dikarenakan kecukupan kas merupakan salah satu syarat pembagian dividen, sehingga peneliti menduga adanya *Cash Ratio* dapat memperkuat hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, yaitu *Dividend Payout Ratio (DPR)*.
3. Objek penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar pada Indeks LQ45, sedangkan objek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Peneliti memilih untuk meneliti perusahaan non-keuangan dikarenakan terdapat perbedaan klasifikasi akun dalam aktivitas normal bisnis antara perusahaan keuangan dan non-keuangan, contohnya liabilitas, yang dapat berpengaruh signifikan terhadap perhitungan rasio, seperti *Cash Ratio*.
4. Penelitian ini menggunakan periode 2017-2020, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan periode 2013-2016. Peneliti memilih untuk meneliti periode 2017-2020 meskipun pada tahun 2020 terjadi pandemi COVID-19. Hal ini dikarenakan peneliti ingin meneliti kebijakan dividen yang optimal pada perusahaan LQ45, termasuk dalam menghadapi *threat* berupa pandemi COVID-19 yang terjadi di tahun 2020.

Berdasarkan latar belakang permasalahan, ditetapkan judul dari penelitian sebagai berikut: **“Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Indeks LQ45 Periode 2017-2020)”**.

## 1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah yang dijelaskan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel dependen yang diteliti dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen perusahaan yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.
2. Penelitian ini terbatas pada variabel independen, yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)*, *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Firm Size* (Ukuran Perusahaan) yang diproksikan dengan logaritma natural total aset, dan *Ownership Institutional* (Kepemilikan Institusional) dengan menggunakan perbandingan kepemilikan saham oleh pihak institusional dengan total saham beredar pada akhir tahun, serta pada variabel *moderating*, yaitu likuiditas yang diproksikan *Cash Ratio*.
3. Objek yang diteliti adalah perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 tahun 2017-2020.

## 1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dengan dimoderasi oleh likuiditas yang diproksikan dengan *Cash Ratio*?
2. Apakah *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dengan dimoderasi oleh likuiditas yang diproksikan dengan *Cash Ratio*?
3. Apakah ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dengan dimoderasi oleh likuiditas yang diproksikan dengan *Cash Ratio*?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dengan dimoderasi oleh likuiditas yang diproksikan dengan *Cash Ratio*?

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh positif profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)* terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dengan dimoderasi oleh likuiditas yang diproksikan dengan *Cash Ratio*.
2. Pengaruh negatif *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dengan dimoderasi oleh likuiditas yang diproksikan dengan *Cash Ratio*.
3. Pengaruh positif ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dengan dimoderasi oleh likuiditas yang diproksikan dengan *Cash Ratio*.
4. Pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dengan dimoderasi oleh likuiditas yang diproksikan dengan *Cash Ratio*.

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

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

Dengan hasil dari penelitian ini, perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 dapat mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen dari suatu perusahaan. Dengan hal tersebut, dapat menjadi masukan bagi perusahaan untuk membuat kebijakan dividen yang optimal, yang dapat mendukung pertumbuhan perusahaan di masa depan dan mensejahterakan para pemegang saham dari perusahaan tersebut.

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

Dengan hasil dari penelitian ini, investor dapat memerhatikan kebijakan dividen suatu perusahaan sebagai dasar pertimbangan sebelum melakukan investasi pada sebuah perusahaan

##### **3. Bagi Peneliti Selanjutnya**

Dengan hasil dari penelitian ini, diharapkan dapat memberikan sumber referensi pelengkap studi empiris bagi peneliti selanjutnya yang memiliki ketertarikan

untuk melakukan penelitian terkait kebijakan dividen dan faktor-faktor yang memengaruhinya ketika melakukan penelitian.

#### 4. Bagi Peneliti

Menambah wawasan tentang kebijakan dividen sebuah perusahaan serta mengetahui dan memahami faktor-faktor yang diperkirakan dapat memengaruhi kebijakan dividen dari perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 pada tahun 2017 hingga 2020.

### 1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan penelitian ini tersusun menjadi 3 bab dengan rincian sebagai berikut:

#### **BAB I                   PENDAHULUAN**

Bab ini terdiri dari latar belakang masalah yang menjadi dasar penelitian, batasan masalah yang akan diteliti, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan dalam penelitian.

#### **BAB II                TELAAH LITERATUR**

Bab ini menguraikan konsep teori yang menjadi landasan kerangka berpikir dalam melakukan penelitian yang akan dilakukan, yaitu teori tentang kebijakan dividen perusahaan sebagai variabel dependen, teori variabel independen, yaitu likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, teori variabel moderasi yaitu *Cash Ratio* serta hubungan setiap variabel independen dengan variabel dependen, moderasi hubungan variabel independen dengan variabel dependen oleh variabel moderasi, pengembangan hipotesis dari masing-masing variabel, dan model penelitian.

#### **BAB III              METODE PENELITIAN**

Bab ini memberikan sebuah gambaran umum mengenai objek yang akan diteliti dalam penelitian, metode penelitian yang digunakan, variabel penelitian yang terdiri dari variabel independen, dependen,

dan *moderating*, metode pengumpulan data, teknik yang digunakan untuk mengambil sampel dan teknik analisis data dengan uji statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik (uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas), pengujian hipotesis dengan metode *Moderated Regression Analysis (MRA)*, koefisien korelasi, koefisien determinasi (*adjusted R<sup>2</sup>*), uji signifikansi simultan (uji statistik F), dan uji signifikansi parameter individual (uji statistik t).

**BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Bab ini terdiri atas pembahasan mengenai penelitian yang dilakukan dengan berdasarkan pengumpulan data, hasil pengujian serta analisis hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian.

**BAB V SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

Bab ini terdiri atas simpulan, keterbatasan, saran dan implikasi hasil penelitian yang disusun berdasarkan pada hasil penelitian yang dilakukan.

