

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pembangunan infrastruktur dalam beberapa tahun belakangan ini tengah gencar dilakukan Indonesia. Dalam rangka meningkatkan pertumbuhan ekonomi melalui pemerataan pembangunan infrastruktur, pemerintah mengupayakan percepatan realisasi pembangunan dengan mendesak proyek-proyek yang dinilai strategis dan jelas urgensinya. Infrastruktur sejak awal menjadi sektor yang diutamakan pemerintah untuk mengejar ketertinggalan. Pembangunan infrastruktur menyebar di berbagai wilayah Indonesia secara masif dilakukan guna menjamin ketersediaan infrastruktur yang memadai sehingga dapat meningkatkan produktivitas dan daya saing serta tercapainya pemerataan ekonomi nasional. Urgensi kelanjutan pembangunan infrastruktur masih dirasakan ditengah padatnya persaingan ekonomi, infrastruktur yang baik akan mendorong setiap individu untuk dapat ikut andil proses kegiatan ekonomi di dalamnya.

Pembangunan jalan tol menjadi salah satu pembangunan infrastruktur yang terus menerus dilakukan bertahun-tahun. Selain sebagai upaya meningkatkan perekonomian, pembangunan infrastruktur jalan tol dijadikan pemerintah sebagai langkah untuk melancarkan lalu lintas daerah dan upaya pemerataan atas hasil pembangunan sehingga dapat digunakan oleh pengguna jalan. Akses dan mobilitas yang semakin dipermudah akan berpengaruh terhadap perkembangan suatu wilayah dan meningkatkan perekonomiannya, seperti halnya

peningkatan layanan distribusi barang atau jasa maupun aksebilitas dan mobilitas orang.

Salah satu perseroan yang merajai jalan tol di negeri ini adalah PT Jasa Marga (Persero) Tbk. Perusahaan ini dengan jelas mendukung usaha Pemerintah untuk mempercepat pembangunan infrastruktur jalan tol di Indonesia sebagai upaya mewujudkan konektivitas. Jasa Marga hingga saat ini menguasai pangsa pasar bisnis jalan tol di Indonesia dengan mengoperasikan sepanjang 1.260 kilometer dari total panjang 1.736 kilometer konsesi jalan tol yang dimiliki oleh Perseroan. Total panjang jalan tol tersebut mencakup 47 persen dari keseluruhan panjang jalan tol yang beroperasi di Tanah Air.



Gambar 1.1

Jaringan Jalan Tol Jasa Marga di Indonesia

Sumber: <http://www.jasamarga.com>

Jasa Marga sebagai pemilik konsesi dan operator jalan tol pertama di Indonesia, saat ini memiliki 36 konsesi jalan tol di negeri ini. Dari jumlah konsesi

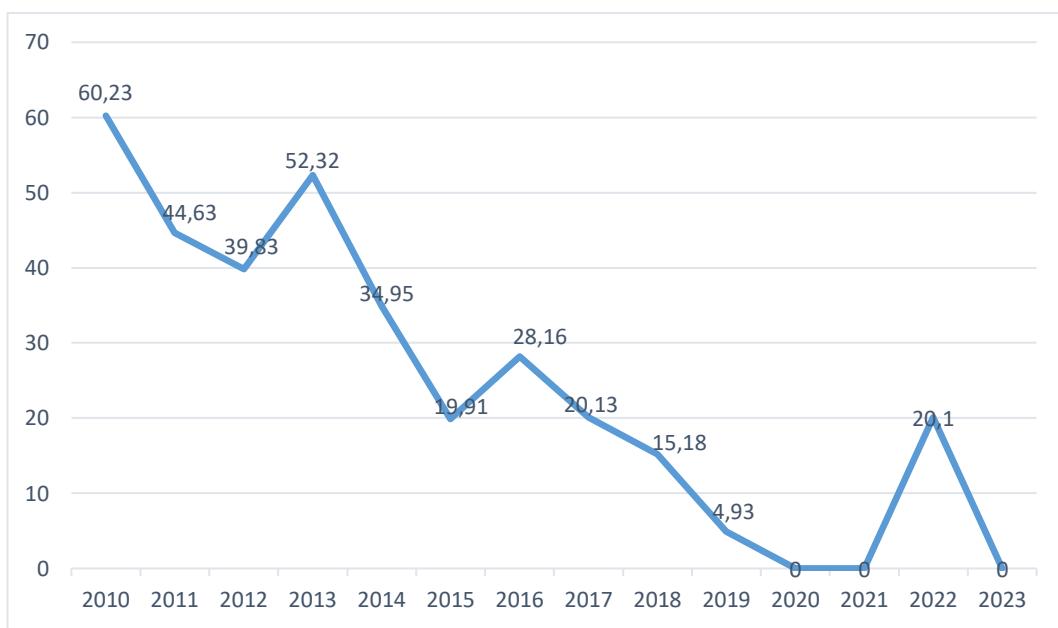
tersebut, 13 ruas jalan tol dikelola oleh Sub Holding, 9 ruas jalan tol dikelola oleh Induk Perusahaan dan 14 ruas jalan tol dikelola oleh Anak Perusahaan. Direktur Keuangan Jasa Marga, Donny Arsal menyebutkan garapan dua puluh ruas tol pada 2020 meraup investasi Rp 152,7 triliun yang dikeluarkan Perseroan (Bisnis.com : 2020).

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaannya sehingga perusahaan tersebut dapat memakmurkan para pemegang sahamnya. Di tengah kebutuhan Perseroan untuk ekspansi bisnis, salah satu cara Jasa Marga menyejahterakan para pemegang sahamnya ialah melalui pembagian dividen tiap tahunnya. Teori-teori di bidang keuangan berfokus mengenai bagaimana memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham (*maximizing shareholders wealth*) (I Made Sudana, 2015:8). Para pemegang saham mengharapkan pengembalian (*return*) dalam bentuk dividen dan *capital gain* (Hery, 2013:1). Dividen merupakan salah satu daya pikat yang menarik bagi investor untuk mau berinvestasi ke dalam suatu saham perseroan (Hery, 2013:8). Masyarakat mengasumsikan perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen sebagai perusahaan yang menguntungkan (Munir, 2016).

Manajemen perusahaan memiliki dua alternatif perlakuan terhadap laba bersih perusahaan, diantaranya diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan sebagai laba ditahan dan atau dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen (Hery, 2013:12). Berkaitan dengan hal ini, manajemen perusahaan harus

mengambil keputusan mengenai besaran laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Pengambilan keputusan mengenai besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham disebut sebagai kebijakan dividen (Hery, 2013:13). Dalam mengukur kebijakan dividen dapat dilihat salah satunya dari rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) pada perusahaan yang bersangkutan. Pengukuran rasio pembayaran dividen dilakukan dengan cara membagi dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham.



Gambar 1.2

Grafik *Dividend Payout Ratio (DPR)*

PT Jasa Marga (Persero) Tbk Periode Tahun 2010-2023

Sumber: www.idnfinancials.com dan diolah

Berdasarkan grafik diatas dapat dilihat bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk mengalami penurunan. Dari empat

belas tahun yang diamati, hanya tiga tahun saja rasio pembayaran dividen mengalami peningkatan. Penurunan yang cukup besar terjadi pada tahun 2019 dengan perubahan penurunan mencapai 67 persen dan tahun 2015 dengan perubahan penurunan 43 persen. *Dividend payout ratio* untuk tahun 2016 sempat mengalami peningkatan, namun tahun berikutnya kembali menurun dengan perubahan mencapai 28 persen dari tahun sebelumnya. Perusahaan tidak melakukan pembagian dividen atas kinerja keuangan tahun buku 2020 dan 2021. Sehingga *Dividend payout ratio* pada 2020 dan 2021 mengalami perubahan penurunan mencapai 100%. Penurunan rasio pembayaran dividen menjadi suatu masalah bagi investor karena menunjukkan dividen yang diterima oleh pemegang saham mengalami penurunan.

Salah satu faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen yaitu leverage. Leverage merupakan penggunaan dana atau aset yang memiliki beban tetap berupa bunga atau penyusutan dengan harapan untuk dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi biaya (Abdul Halim, 2007:64). Ukuran leverage dalam penelitian ini diprosksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* merupakan ukuran rasio utang atas ekuitas perusahaan. Menurut Gumanti (2013:5) leverage keuangan yang tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Hal ini disebabkan karena peningkatan utang akan menambah beban yang ditanggung suatu perusahaan. Sehingga jika utang meningkat maka akan menurunkan kemampuan membayar dividen.

Jasa Marga yang sedang fokus menggarap proyek tercatat pada Desember 2019 *Debt to Equity Ratio*-nya menyentuh 329%. Peningkatan rasio ini tak lepas

dari proyek yang sedang dilakukan Jasa Marga. Terdapat beberapa proyek yang dalam tiga tahun terakhir berdampak pada utang perusahaan. Proyek-proyek tersebut di antaranya ruas Tol Transjawa, ruas Tol Layang Jakarta-Cikampek, hingga ruas Tol Kunciran-Serpong. Pada tahun 2017, Jasa Marga memperoleh pembiayaan kredit senilai Rp7,7 triliun untuk penggarapan dua proyek ruas jalan tol yaitu Jalan Tol Pandaan Malang dan Jalan Tol Manado Bitung. Total liabilitas Jasa Marga pada tahun 2017 pun mencapai Rp60,8 triliun meningkat dari Rp37,16 triliun untuk akhir 2016.

Menurut Brigham dan Houston (dalam Munir, 2016) meningkatnya hutang berpengaruh terhadap besar kecilnya laba bersih perusahaan termasuk dividen yang dibagikan kepada pemegang saham karena kewajiban untuk membayar hutang diprioritaskan dibandingkan dengan pembagian dividen. Semakin besar rasio utang artinya kewajiban perusahaan semakin besar dan hal ini mempengaruhi perolehan laba bersih termasuk besaran pembagian dividen sehingga cenderung memiliki rasio pembayaran yang rendah. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa utang dapat mempengaruhi pembagian dividen melalui pengaruh laba.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba. Ukuran profitabilitas dalam penelitian ini diperiksakan oleh *Return on Equity* (ROE). *Return on Equity* merupakan rasio laba bersih dengan ekuitas perusahaan yang mencerminkan ukuran tingkat pengembalian pemegang saham (Brigham & Houston, 2010:149). *Signaling Theory* menyatakan profitabilitas perusahaan adalah ukuran kapasitas untuk membayar dividen (Ali

Tariq, 2015). Semakin besar perusahaan menghasilkan keuntungan, semakin besar pula kapasitas perusahaan dalam membayar dividen. Perusahaan memberikan sinyal positif pada pasar mengenai kinerja perusahaan yang baik melalui dividen (Ali Tariq, 2015).

Dari sisi ekuitas, perusahaan yang memiliki kode saham JSMR ini mengalami peningkatan pada 2019 menjadi Rp23,1 triliun dari tahun sebelumnya yang hanya Rp20,1 triliun. Namun, perolehan laba bersihnya stagnan dan relatif sama untuk tahun 2017 hingga 2019 di kisaran Rp2 triliunan. Jika dilihat dari hasil pengembalian ekuitasnya, beberapa kali *return on equity* Jasa Marga mengalami penurunan. *Return on Equity* pada 2017 sebesar 11,98 persen menurun di tahun berikutnya menjadi 10,9 persen pada 2018 dan kembali menurun di tahun berikutnya menjadi 9,52 persen pada 2019.

Studi penelitian mengenai *Dividend Payout Ratio* telah dilakukan oleh peneliti terdahulu. Penelitian yang dilakukan oleh M. Misbakhul Munir (2016) dan Dyah Handayani BS (2010), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Fitri Dwi Susanti, Topowijono, Achmad Husaini (2015) menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Return on Equity*.

Penelitian terdahulu selanjutnya yang dilakukan oleh Amaliya Viya Kartika, Topowijono dan M.G. Wi Endang (2015) dan Rini Tri Hastuti (2018),

hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Return on Equity* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penelitian ini ingin menganalisis kembali temuan sebelumnya, untuk meneliti variabel *debt to equity ratio* yang diduga berpengaruh terhadap penurunan *dividend payout ratio* dengan *return on equity* sebagai variabel yang memediasinya. Demikianlah penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio Dengan Return on Equity Sebagai Variabel Intervening Pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah penulis uraikan, maka penulis mengidentifikasi masalah pada penelitian ini yaitu:

1. Bagaimana *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity* dan *Dividend Payout Ratio* pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk Periode Tahun 2010 – 2023.
2. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk.
3. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return on Equity* pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk.
4. Bagaimana pengaruh *Return on Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk.
5. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* melalui *Return on Equity* pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan ruang lingkup permasalahan yang dirumuskan diatas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis :

1. *Debt to Equity Ratio, Return on Equity* dan *Dividend Payout Ratio* pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk Periode Tahun 2010 – 2023.
2. Besarnya pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk.
3. Besarnya pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return on Equity* pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk.
4. Besarnya pengaruh *Return on Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk.
5. Besarnya pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* melalui *Return on Equity* pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk.

1.4 Kegunaan Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna untuk pengembangan dan terapan ilmu :

1. Bagi Pengembangan Ilmu Pengetahuan

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi tambahan ilmu pengetahuan dalam bidang Manajemen Keuangan dan dapat menjadi bahan acuan yang dapat dipergunakan untuk mengembangkan ilmu penyusunan usulan penelitian atau tesis khususnya pembahasan mengenai *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Equity* (ROE) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

2. Bagi Terapan Ilmu Pengetahuan

a. Bagi Penulis

Penelitian ini disusun sebagai syarat dalam penyusunan skripsi pada program studi Manajemen. Serta menambah pengetahuan, pemahaman dan pengalaman khususnya di bidang manajemen keuangan. Dapat menerapkan dan mengaplikasikan ilmu-ilmu dan pengalaman yang didapat selama masa perkuliahan.

b. Bagi Lembaga

Sebagai tambahan kepustakaan, yang dapat dijadikan acuan bagi penelitian selanjutnya. Penelitian ini juga diharapkan dapat berguna sebagai sumber informasi yang kiranya dapat memberikan manfaat untuk dijadikan bahan perbandingan untuk keperluan penelitian mengenai permasalahan yang sama atau penelitian lain tentang materi yang berhubungan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

c. Bagi Investor

Sebagai bahan pertimbangan dan alat bantu analisis terhadap pembayaran dividen melalui variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Sehingga para investor dapat memilih pilihan investasi yang dinilai paling tepat.

d. Bagi pihak lain

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan dan perbandingan yang dapat menambah wawasan dan pengetahuan, bagi pembaca yang membutuhkannya. Serta penelitian ini dapat menjadi

perbandingan bagi peneliti yang akan membahas serta mengembangkan lebih lanjut mengenai topik permasalahan yang sama.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

1.5.1 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian yang dilakukan guna memperoleh data untuk menunjang penelitian ini adalah Galeri Investasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Siliwangi, yang berlokasi di Universitas Siliwangi dengan alamat di Jalan Siliwangi No 24 Kota Tasikmalaya.

1.5.2 Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan mulai dari November 2020 sampai dengan Juli 2024. Untuk lebih jelasnya kegiatan penelitian terlampir.