

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Kebijakan pembayaran dividen perusahaan merupakan salah satu masalah utama yang paling banyak diperdebatkan dalam keuangan perusahaan. Dividen sendiri bukanlah fenomena baru, pembayaran keuntungan perusahaan kepada para pemegang saham atau investor telah menjadi prosedur standar bagi sebagian besar perusahaan sejak dulu. Apalagi bagi perusahaan yang akan atau sudah go public, sangat penting untuk mempertimbangkan kebijakan dividennya agar para investor tetap menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. (Akbar & Fahmi, 2020).

Salah satu alasan mengapa kebijakan dividen menjadi sangat penting adalah karena kebijakan dividen berdampak pada nilai perusahaan yang terlihat dari harga saham perusahaan tersebut. Bila suatu perusahaan mengalami pertumbuhan, maka laba yang didapatkan perusahaan tersebut akan meningkat. Jika laba perusahaan mengalami peningkatan maka secara otomatis harga saham perusahaan tersebut juga semakin tinggi dan dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham juga akan semakin besar jumlahnya. Dengan begitu maka nilai perusahaan tersebut juga meningkat. (Madyoningrum, 2019).

(Ifafah & Suryono, 2020). Mendefinisikan kebijakan dividen sebagai pengambilan keputusan tentang apakah laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu

periode akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan) sebagai pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal finansial perusahaan.

Kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan yang berarti laba tersebut harus ditahan didalam perusahaan. Keputusan untuk memberikan dividen kepada pemegang saham melibatkan dua pihak yang berbeda kepentingan yaitu perusahaan dan investor. Perusahaan ingin agar laba yang dibagikan kepada dividen dalam jumlah yang kecil sehingga sebagian besar laba dapat ditahan dalam perusahaan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Namun dipihak lain investor ingin memperoleh dividen yang besar (Ginting, 2018).

Adapun salah satu kelompok industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang mendominasi di Bursa Efek Indonesia yang terdiri dari berbagai sektor. Dengan banyaknya pilihan investor untuk menanamkan modalnya perusahaan manufaktur yang lebih banyak diminati oleh investor sehingga tidak terlepas dari harapan investor untuk memperoleh pengembalian berupa dividen yang besar. Berikut ini data tentang kebijakan dividen beberapa perusahaan

Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 diukur dengan *dividen payout ratio* sebagai berikut :

Tabel 1.1
Data *Dividen Payout Ratio* Beberapa Perusahaan Manufaktur
Tahun 2015-2019

No	Nama Perusahaan	<i>Dividen Payout Ratio</i>				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	0.18	0.09	0.31	0.06	0.05
2	PT. Astra Internasional Tbk	0.56	0,37	0.29	0.28	0.32
3	PT. Sepatu Bata Tbk	0.05	0.68	0.46	0.25	0.47
4	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk	0.16	0.21	0.37	0.20	0.53
5	PT. Gudang Garam Tbk	0.24	0.75	0.65	0.64	0.46
6	PT. HM Sampoerna Tbk	1.18	0.81	0.99	0.92	0.99
7	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0.68	0.37	0.52	0.70	0.33
Rata-rata		0.44	0.49	0.51	0.44	0.45

Sumber: www.idx.co.id, 2020

Berdasarkan Tabel 1.1 diketahui *dividen payout ration* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai 2019 mengalami fluktuasi setiap tahun. *dividen payout ration* tertinggi adalah dari PT. HM Sampoerna Tbk sebesar 1,18% pada tahun 2015, artinya dari total laba yang diperoleh sebesar 1,18% yang dibagikan kepada para investor. *dividen payout ration* terendah dari PT. Argha Karya Prima Industry Tbk dan PT. Sepatu Bata Tbk pada tahun 2015 sebesar 0,05, dari data yang diperoleh menggambarkan adanya perbedaan pada kebijakan pembayaran dividen (*Dividen Payout Ratio*). Besarnya dividen berkisar antara nol sampai sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu. Besarnya dividen yang diterima oleh para pemegang saham ditentukan dalam

Rapat Umum Pemegang Saham. Untuk perusahaan yang memiliki dividen yang kecil umumnya adalah perusahaan dalam masa ekspansi.

Berbagai macam kendala bisa dihadapi oleh perusahaan sehingga tidak dapat melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham, hal ini berimbas pada turunnya persentase *dividend payout ratio*. Sebagai contoh fenomena yang terjadi pada PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA), yaitu akibat terjadinya penurunan laba, PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) tak bagi dividen ke pemegang saham. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) memutuskan untuk tidak membagikan dividen per saham dari laba yang dicapai sepanjang 2018. Dari kinerja perusahaan sepanjang 2018, tercatat laba bersih sebesar Rp 297 miliar atau turun dibandingkan tahun 2017 yang saat itu Rp 299 miliar. Dari sisi pendapatan usaha, PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) mencatatkan sepanjang 2019 memperoleh Rp 2,203 triliun, sementara tahun 2017 sebesar Rp 2,276 triliun. (www.merdeka.com).

Fenomena selanjutnya yang terjadi pada emiten yang hendak melakukan merger perusahaannya, yakni PT. Budi Strach & Sweetner Tbk (BUDI) dan PT. Ciputra Property (CTRP). Perusahaan ini melakukan merger salah satunya disebabkan untuk menghindari pembagian dividen kepada pemegang saham. Keuntungan yang diperoleh digunakan untuk kegiatan merger, hal tersebut dilakukan agar likuiditas sahamnya meningkat dan semakin menarik di mata investor terutama atas besaran dividen yang dapat dibayarkan (Akbar & Fahmi, 2020).

Fenomena yang terakhir terjadi pada PT Sariguna Primatirta Tbk (CLEO) yang tidak membagikan dividen kepada pemegang saham terlebih dahulu. “Tidak ada pembagian dividen tahun ini karena fokus untuk ekspansi”, kata Keith Stephen Muljadi, Presiden Direktur BKSL, kepada Kontan.co.id, Rabu (25/4/2019) yang lalu. PT Sariguna Primatirta Tbk (CLEO) memang berniat ekspansi tahun ini. Beberapa rencana emiten ini adalah memperluas produksi dan mengembangkan proyek-proyek dengan mengincar segmen menengah ke atas. Sebagai informasi saja, di sepanjang tahun 2018 yang lalu, perusahaan ini mencatatkan laba sebesar Rp 464 miliar. Laba ini turun sebesar 17% dibandingkan dengan perolehan laba di sepanjang tahun 2017 yakni sebesar Rp 564 miliar. Pada 2018 lalu, PT Sariguna Primatirta Tbk (CLEO) menggelar *rights issue* demi mengakuisisi PT Graha Sejahtera Abadi.

Fenomena-fenomena di atas pada umumnya terkait dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Begitu pentingnya kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* terhadap banyak pihak, sehingga faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen berdasarkan informasi keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan perlu untuk diidentifikasi. Hal tersebut menjadikan alasan penulis tertarik untuk meneliti tentang kebijakan dividen.

Setiap perusahaan perlu membuat kebijakan yang tepat tentang dividen, sebab besar kecilnya dividen tergantung dari pertimbangan masing-masing perusahaan. Ini menjadi sulit karena laba yang didapatkan perusahaan akan dibagi menjadi dua yaitu laba dalam bentuk dividen dan laba yang ditahan. Jika perusahaan

membagikan dividen lebih besar dibandingkan laba yang ditahan, maka akan mengurangi sumber dana internal perusahaan yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan. Disisi lain, bila dividen yang dibagikan lebih besar maka akan menarik investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan.

Berikut ini data tentang faktor-faktor yang mungkin mempengaruhi nilai kebijakan dividen (*dividen payout ration*) pada beberapa perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 sebagai berikut :

Tabel 1.2
Data Nilai Rata-Rata Faktor Mempengaruhi Dividen Perusahaan Manufaktur Tahun 2015-2019

No	Faktor	Tahun				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	Likuiditas	1.75	1.81	1.8	2.03	2.06
2	Pertumbuhan Perusahaan	0.23	0.24	0.23	0.35	0.35
3	<i>Investment Opportunity Set</i>	1.76	3.73	4.05	3.43	2.6
4	Profitabilitas	10.45	10.48	10.61	10.8	10.22

Sumber: www.idx.co.id, 2020

Terjadinya fluktuasi nilai *dividen payout ration* pada beberapa perusahaan manufaktur mungkin disebabkan oleh rendahnya likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan, banyaknya perusahaan manufaktur yang tidak mengalami pertumbuhan perusahaan, gagalnya perusahaan memperoleh keuntungan dari investasi yang dilakukan serta rendahnya profitabilitas yang diperoleh oleh perusahaan.

Faktor pertama yang mempengaruhi terjadinya fluktuasi nilai kebijakan dividen (*dividen payout ration*) pada perusahaan manufaktur yaitu likuiditas. Dalam penelitian (Ratnasari & Purnawati, 2019). Likuiditas merupakan salah satu faktor

yang mempengaruhi kebijakan dividen. Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar yang dimiliki. Hal ini dikarenakan bagi perusahaan, dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Likuiditas dalam hal ini diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) yaitu rasio antara aktiva lancar dengan utang lancar.

Data tabel 1.2. diatas dapat dilihat bahwa terjadi fluktuasi nilai likuiditas (*current ratio*) pada perusahaan manufaktur tahun 2015-2019. Pada tahun 2015 nilai likuiditas (*current ratio*) sebesar 1,75%, naik pada tahun 2016 menjadi sebesar 1,81%, tetapi pada tahun 2017 nilai likuiditas (*current ratio*) perusahaan manufaktur mengalami penurunan menjadi sebesar 1,80% dan pada tahun 2018 kembali mengalami peningkatan menjadi sebesar 2,03% serta pada tahun 2019 kembali mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya menjadi sebesar 2,06%. data tersebut menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset lancarnya untuk membayar utang jangka pendeknya. Kemampuan perusahaan manufaktur dalam menggunakan aset lancarnya sebagai jaminan untuk membayar utang jangka panjangnya cukup rendah, karena laba yang dihasilkan oleh perusahaan digunakan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham serta laba ditahan yang dipergunakan untuk meningkatkan kegiatan perusahaan.

Faktor lainnya yang juga berpengaruh terhadap terjadinya fluktuasi nilai kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) pada perusahaan manufaktur yaitu

pertumbuhan perusahaan. Dalam penelitian (Gunawan & Harjanto, 2019). Menjelaskan bahwa pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki dampak yang menguntungkan dan mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi yang dilakukan menunjukkan pengembangan yang baik dari sudut pandang investor. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dan memiliki banyak kesempatan investasi. Semakin tinggi pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar juga tingkat kebutuhan dana untuk membiayai total aset perusahaan.

Baik buruknya suatu perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan perusahaannya serta penegembalian dividennya. ketika perusahaan memilikipengmbalian dividen yang tinggi tentunya kinerja perusahaan tersebut baik secara keuangan. Begitupun sebaliknya ketika perusahaan itu rugi atau pengembalian dividennya rendah maka perusahaan tersebut kinerjanya keuangan tidak baik. Pengembalian dividen tidak hanya dilakukan saat ini saja namun pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang juga perlu diperhitungkan oleh perusahaan karena sangat penting untuk menarik minat investor dimasa yang akan datang(N. M. D. P. Sari & Wiksuana, 2018).

Faktor berikutnya yang juga mempengaruhi terjadinya fluktuasi nilai kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) pada perusahaan manufaktur yaitu *Investment OpportunitySet*. Menurut (Padli et al., 2019).*Investment OpportunitySet* merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat

investasi dimasa yang akan datang. kesempatan investasi ini juga dipengaruhi oleh kebijakan dividen yang akan dilakukan oleh pihak perusahaan. Perusahaan yang telah lama beroperasi serta berada dalam posisi yang mapan dan berada dalam tahap kedewasaan biasanya lebih berfokus pada upaya menghasilkan keuntungan serta membagikannya kepada para investor. Perusahaan dalam tahap dewasa ini telah memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan untuk melakukan investasi kembali tanpa harus mengurangi proporsi dividen yang akan dibagikan kepada para investor.

Ketersediaan investasi dimasa yang akan datang, atau yang lebih dikenal dengan *Investment Opportunity Set (IOS)* juga dianggap sebagai faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. jika peluang investasi perusahaan banyak jumlahnya, persentase laba yang dibayarkan perusahaan akan cenderung nol. Di lain pihak, jika perusahaan tidak menemukan peluang investasi yang menguntungkan, dividen akan dibayarkan sejumlah 100% dari laba (Sanya et al., 2020).

Faktor terakhir yang mungkin mempengaruhi terjadinya fluktuasi nilai kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) pada perusahaan manufaktur yaitu profitabilitas. Profitabilitas merupakan salah satu penentu utama dalam penentuan kebijakan dividen suatu perusahaan dan beberapa studi empiris yang telah dilakukan. Rasio profitabilitas sangat bermanfaat bagi kelangsungan perusahaan karena dapat membantu perusahaan untuk mengetahui kontribusi keuntungan perusahaan dalam jangka pendek atau jangka panjang. Oleh karena itu dividen

diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Agustino & Dewi, 2019).

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan. Profitabilitas diperlukan pada saat perusahaan akan membagikan dividennya. Pihak manajemen perusahaan akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal kepada pemegang saham mengenai tingkat keberhasilan perusahaan dalam memperoleh profit. Sinyal yang diciptakan oleh profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar dividen bagi pemegang saham (Puspitaningtyas et al., 2019).

Berikut ini beberapa penelitian terdahulu yang menjadi acuan dalam penelitian ini, pertama penelitian yang dilakukan oleh (Ratnasari & Purnawati, 2019) tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas, tingkat pertumbuhan perusahaan dan *leverage* terhadap kebijakan dividen yang menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian tentang pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen telah diteliti oleh penelitian terdahulu. Seperti (Tjhoa, 2020) yaitu pengaruh *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, *return on assets*, *cash ratio*, *debt to equity ratio* dan

firm size terhadap kebijakan dividen yang menyimpulkan bahwa terdapat Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh (N. M. D. P. Sari & Wiksuana, 2018) tentang peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh *financial leverage* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen di bursa efek Indonesia yang menyimpulkan bahwa *Investment opportunity set* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu penggabungan beberapa variabel serta menggunakan variabel moderating, hal ini penulis lakukan untuk mendapatkan hasil yang presentatif dan lebih baik.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas maka peneliti tertarik untuk mengangkat masalah tentang **”Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang dijelaskan di atas, maka peneliti dapat mengidentifikasi beberapa masalah yang terdapat di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia:

1. Masih banyaknya perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen kepada pemegang sahamnya.

2. Rendahnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dikarenakan sebagai laba digunakan untuk laba ditahan.
3. Beberapa perusahaan manufaktur mengalami penurunan laba sehingga perusahaan tidak membagikan dividen.
4. Terjadinya fluktuasi nilai dividen payout ratio pada perusahaan manufaktur tahun 2015-2019.
5. Pada tahun 2019 terdapat beberapa perusahaan melakukan merger, sehingga perusahaan tersebut menggunakan labanya untuk meningkatkan likuiditasnya dan tidak membagikan dividen.
6. Perusahaan melakukan *rights issue* demi mengakuisisi perusahaan lain, sehingga perusahaan tidak melakukan pembagian dividen.
7. Terjadinya fluktuasi nilai *current ratio* pada perusahaan manufaktur tahun 2015-2019.
8. Pertumbuhan perusahaan manufaktur cenderung berfluktuasi dan tidak mengalami pertumbuhan yang signifikan.
9. Terjadinya fluktuasi nilai *investment opportunity* pada perusahaan manufaktur tahun 2015-2019.
10. Profitabilitas yang dimiliki perusahaan manufaktur tahun 2015-2019 masih sangat rendah dibandingkan sektor lainnya

1.3. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah, maka penulis memberikan batasan penelitian agar tujuan dari pembahasan dapat lebih terarah sarannya. Adapun

masalah yang penulis bahas dalam penelitian ini Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan dan *Investment OpportunitySet* terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015-2019).

1.4. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya maka rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia ?
2. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia ?
3. Bagaimana pengaruh *investmen opportunityset* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia ?
4. Bagaimana pengaruh profitabilitas dalam memoderasi hubungan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia ?
5. Bagaimana pengaruh profitabilitas dalam memoderasi hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia ?
6. Bagaimana pengaruh profitabilitas dalam memoderasi hubungan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia ?

1.5 Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian

1.5.1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas dalam memoderasi hubungan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas dalam memoderasi hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
6. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dalam memoderasi hubungan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

1.5.2. Manfaat Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi, referensi dan bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam pengambilan suatu keputusan dan kemajuan perusahaan.

2. Bagi Akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk menambah wawasan dan bahan bacaan bagi pihak yang membutuhkan sebagai referensi.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Dengan penelitian ini diharapkan menambah informasi bahan pembanding bagi para peneliti lain yang berkaitan dengan masalah ini