

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan dunia pasar modal di suatu negara dapat mencerminkan perkembangan ekonomi negara tersebut. Pasar modal merupakan sarana mempertemukan dua pihak yang berkepentingan yaitu pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana. Keberadaan pasar modal yang kian penting mendorong perusahaan yang telah *go public* untuk lebih meningkatkan citra mereka. Salah satu caranya adalah dengan mengumumkan laba dan dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Perusahaan *consumer goods* atau barang konsumsi merupakan salah satu bagian dari perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia. Industri barang konsumsi menjadi salah satu pilihan utama para investor untuk menginvestasikan dana mereka. Hal itu dikarenakan saham-saham dari perusahaan-perusahaan dalam industri barang konsumsi masih menawarkan potensi kenaikan. Selain itu, sektor industri barang konsumsi memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan sektor yang lain.

Kebijakan dividen adalah keputusan yang dilakukan perusahaan terhadap laba yang diperoleh dalam suatu periode, apakah laba tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen dalam penelitian kali ini menggunakan proksi *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan[8]. Perusahaan yang memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba ditahan yang akhirnya mengurangi sumber dana yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen maka dapat menambah sumber dana dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan. Tetapi disisi lain, jika hal ini dilakukan oleh perusahaan maka akan berdampak pada investor. Karena dividen merupakan salah satu daya tarik yang membuat investor mau menginvestasikan uangnya ke dalam saham perseroan[9]. Jadi, aspek utama dari

kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan[8]

Dalam hal pembagian dividen, investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil dan berkelanjutan sehingga mengurangi ketidakpastian investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan. Perusahaan lebih menyukai untuk menjadikan keuntungan sebagai laba ditahan daripada harus membagikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, sedangkan pemegang saham lebih tertarik jika dividen tersebut dibagikan daripada menundanya. Oleh sebab itu perusahaan dituntut untuk mengambil langkah bijak dalam pembagian dividen agar bisa membawa keuntungan bagi investor dilain sisi dapat membawa manfaat untuk keberlangsungan kegiatan perusahaan. Besarnya proporsi pembagian dividen tergantung dengan kebijakan dan laba yang diperoleh perusahaan.

Namun demikian, masih saja ada perusahaan yang enggan membagikan dividennya meskipun telah mengalami laba selama 2 atau 3 tahun berturut-turut. Dana ini biasanya ditahan oleh perusahaan untuk membiayai investasi mereka seperti ekspansi dan pengembangan usaha. Seperti yang terjadi di perusahaan PT. Hero Supermarket Tbk yang tidak memberikan dividen bagi pemegang sahamnya. Perseroan tersebut belum berencana membagikan dividennya karena menilai bahwa saat ini akan mengutamakan ekspansi dan pengembangan usaha. Sebelumnya, perusahaan tersebut tercatat tidak pernah membagikan dividen sejak 2010 lalu dengan alasan untuk memperkuat struktur modal agar dapat mendukung ekspansi yang berkelanjutan. Sementara, alasan perseroan tidak membagikan dividen pada tahun 2011 dan 2012 karena ekspansi usaha yang berkelanjutan. Padahal pada tahun 2010 perusahaan telah memiliki 489 gerai dan pada akhir 2011 mencapai 533 gerai dan akhir 2012 mencapai sebanyak 605 gerai[11].

Otoritas Bursa Efek Indonesia (BEI) mengaku tengah mempelajari penyusunan aturan pembagian dividen para emiten. BEI masih membahas terkait batasan minimum keuntungan yang wajib dibayarkan ke pemegang saham melalui dividen. Jika aturan ini sudah berjalan emiten yang tidak membayar dividen akan dikenakan denda. Idealnya, jika selama 2 atau 3 tahun berturut-turut perusahaan telah mendapatkan laba, maka harus dibagi dividennya pada investor. Direktur Penilaian BEI mengatakan bahwa selama ini banyak perusahaan yang tidak membagikan

dividen kepada para investor. Maka aturan tersebut diadakan agar terjadi keseimbangan antara perusahaan dan investor serta menjaga kedisiplinan bagi keduanya. Sebenarnya aturan pembagian dividen ini sudah ada sejak dulu namun marketnya masih kecil. Nantinya pembagian dividen kepada investor akan menjadi wajib[12]. Meskipun ada perusahaan yang tidak membagikan dividennya, perusahaan lain tetap membagikan dividennya kepada para investor. Seperti yang dilakukan oleh PT. Unilever Indonesia Tbk, perusahaan tersebut tetap membagikan dividennya meskipun laba yang diterima perusahaan menurun.[36] Pembagian dividen ini merupakan sinyal yang diberikan emiten untuk memastikan kepada investor bahwa perusahaan ada dalam performa yang sedang baik, dengan laba yang sedang baik pula. hal ini dibutuhkan manajemen sebagai suatu antisipasi dari perusahaan agar investor tersebut tetap mempertahankan posisinya untuk tetap memegang saham di perusahaan tersebut.

Indikator utama dari kemampuan perusahaan membayar dividen yaitu melalui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas adalah salah satu pengukuran kinerja perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Bagi perusahaan, profitabilitas bisa menjadi tolak ukur keberhasilan dari manajemen perusahaan. Sedangkan bagi para pemegang saham, profitabilitas mampu menjadi sinyal dan merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan dalam melakukan investasi dalam perusahaan. Dalam penelitian ini profitabilitas diprosikan menggunakan *Return on Asset (ROA)*. Semakin baik rasio profitabilitas suatu perusahaan maka semakin baik dalam menggambarkan keuntungan yang akan didapatkan suatu perusahaan. Semakin tinggi keuntungan yang didapatkan perusahaan maka semakin besar pula perusahaan akan membagikan dividennya. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan [1]. Namun, berbeda dengan hasil penelitian tersebut ada juga hasil penelitian terdahulu lain yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan [37].

Kesempatan investasi pada suatu perusahaan juga dapat memengaruhi kebijakan dividen. Investasi adalah salah satu indikator terpenting bagi perusahaan

untuk meningkatkan nilai bagi perusahaan. *Investment opportunity set* (IOS) merupakan komponen-komponen dari nilai perusahaan dan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat keputusan investasi dimasa yang akan datang. Pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan pembagian dividen tersebut dapat terlihat dari penggunaan sumber pendanaan untuk investasinya. Investasi dapat didanai melalui *internal equity* dan *external equity*. Dividen akan berpengaruh apabila investasi cenderung didanai oleh *internal equity* perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa kesempatan memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan.[3] Sedangkan, hasil penelitian terdahulu lain menyatakan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan.[4]

Free cash flow dapat diartikan sebagai adanya dana berlebih yang seharusnya dapat didistribusikan kepada para pemegang saham, namun keputusan tersebut dipengaruhi oleh kebijakan manajemen. Teori *residual dividend policy* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kelebihan kas atas laba yang dimilikinya akan membagikannya kepada para pemegang saham berupa dividen. Pembayaran dividen mengurangi *free cash flow* atau arus kas bebas yang tersedia bagi manajer untuk melakukan investasi. Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi seharusnya membayar dividen yang tinggi pula. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.[2] Namun, *free cash flow* juga yang sering memicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer perusahaan. Hasil penelitian terdahulu lain menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.[4]

Debt policy atau kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Perusahaan yang memiliki keterbatasan laba ditahan akan memanfaatkan hutang sebagai sumber pendanaannya, namun penggunaan hutang yang terlalu besar dapat menyebabkan *financial distress* atau kebangkrutan. Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi dari kebijakan hutang. DER merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, Dimana semakin tinggi rasio ini menunjukkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan dan kemungkinan pembayaran dividen

rendah. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa kebijakan hutang (*debt policy*) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen[5]. Sedangkan hasil penelitian terdahulu lain menyatakan bahwa kebijakan hutang (*debt policy*) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.[34]

Selain memperhatikan tingkat kesempatan berinvestasi serta sumber pendanaan perusahaan, likuiditas perusahaan juga harus diperhatikan sebelum mengambil keputusan dalam menentukan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham. Likuiditas suatu perusahaan akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan serta untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Semakin besar kas maka likuiditas perusahaan akan meningkat. Semakin besar perusahaan dapat membayar hutang, semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.[3] Berbeda dengan hasil penelitian terdahulu lain yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.[35]

Ukuran perusahaan (*firm size*) dapat diartikan sebagai skala perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva perusahaan. Besar kecilnya perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi. Perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki akses yang lebih besar ke pasar modal dan lebih mudah untuk meningkatkan dana dengan biaya yang lebih rendah serta lebih sedikit kendala. Perusahaan dengan skala besar cenderung memiliki tingkat profit dan kestabilan laba yang baik, sehingga akan mempengaruhi tingkat dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.[7] Sedangkan hasil penelitian terdahulu lain menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.[5]

Berdasarkan uraian diatas terdapat perbedaan hasil antara penelitian yang satu dengan penelitian yang lainnya, sehingga memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian kembali mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Maka penelitian ini berjudul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan apa yang telah diuraikan dalam latar belakang, maka dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut: Apakah Profitabilitas, Kesempatan Investasi, *Free Cash Flow*, Kebijakan Hutang, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh secara simultan maupun parsial terhadap Kebijakan dividen pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2016?

1.3 Ruang Lingkup Penelitian

Adapun ruang lingkup dari penelitian ini adalah:

- a. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.
- b. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah:
 1. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return of Asset (ROA)*.
 2. Kesempatan Investasi yang diproksikan dengan *Capital Expenditure to Book Value Asset (CAPBVA)*.
 3. *Free Cash Flow*.
 4. Kebijakan Hutang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*.
 5. Likuiditas yang diproksikan dengan *Cash Ratio (CR)*
 6. Ukuran Perusahaan.
- c. Objek penelitian ini adalah perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d. Objek pengamatan penelitian ini adalah periode 2013-2016.

1.4 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas, kesempatan investasi, *free cash flow*, kebijakan hutang, likuiditas dan ukuran perusahaan secara simultan maupun parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2016.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Investor dapat memperkirakan besar dividen yang akan diterima dengan memperhatikan beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan.

b. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi para peneliti selanjutnya sebagai bahan referensi untuk mengembangkan dan bahan perbandingan dalam melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

1.6 Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian dengan judul “*Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Free Cash Flow, dan Debt Policy Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur*”. [2] Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah:

a. Dari segi variabel penelitian

Penelitian terdahulu menggunakan Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)*, Kesempatan Investasi yang diproksikan dengan *Capital Expenditure to Book Value Asset (CAP/BVA)*, *Free Cash Flow* dan *Debt Policy* yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio (DAR)* sebagai variabel independennya. Pada penelitian ini peneliti menambahkan Likuiditas dan Ukuran Perusahaan sebagai variabel independen. Alasan peneliti menambahkan variabel tersebut adalah:

1. Likuiditas ditambahkan karena dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau saham. Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai apabila tingkat likuiditas (*cash ratio*) yang dimiliki perusahaan mencukupi. [10]
2. Ukuran perusahaan ditambahkan karena besar kecilnya perusahaan dinilai dapat menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi.

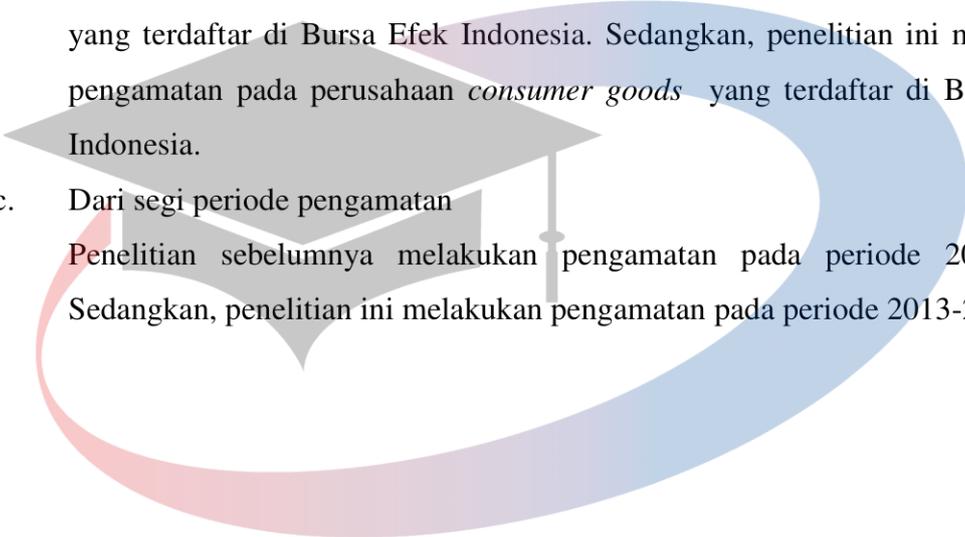
Perusahaan yang besar biasanya mempunyai akses yang lebih baik ke pasar modal dan lebih mudah untuk meningkatkan dana dengan biaya yang lebih rendah serta lebih sedikitnya kendala dibandingkan perusahaan yang lebih kecil sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen lebih besar kepada pemegang saham.[7]

b. Dari segi objek pengamatan

Penelitian sebelumnya melakukan pengamatan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan, penelitian ini melakukan pengamatan pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

c. Dari segi periode pengamatan

Penelitian sebelumnya melakukan pengamatan pada periode 2011-2014. Sedangkan, penelitian ini melakukan pengamatan pada periode 2013-2016.



UNIVERSITAS
MIKROSKIL