

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada umumnya, setiap perusahaan membutuhkan dana untuk menjalankan kegiatan operasionalnya yang telah direncanakan baik jangka pendek maupun jangka panjang. Salah satu cara pendanaan untuk perusahaan, yaitu menarik para investor di pasar modal, yang mana pasar modal di Indonesia dikenal dengan sebutan Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk memberikan investasi di perusahaan yang mereka miliki. Investasi adalah penanaman modal pada suatu perusahaan dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Pada dasarnya tujuan investor dalam berinvestasi, yaitu untuk memperoleh imbalan atas investasinya. Keuntungan investasi dapat berupa dividen yang merupakan pembagian dari keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham (investor).

Menurut Mahmudah dan Ratnawati (2020), dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Berdasarkan bentuk dividen yang dibayarkan, dividen dapat dibedakan atas dua jenis, yaitu dividen tunai (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock dividend*). Dividen tunai merupakan dividen atau laba yang dibagikan kepada pemegang saham (investor) dalam bentuk uang tunai atau kas. Sedangkan, dividen saham merupakan dividen atau laba yang dibagikan kepada pemegang saham (investor) dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu. Nilai suatu dividen tunai tentunya sesuai dengan nilai tunai yang diberikan, dalam artian sesuai dengan presentase kepemilikan saham investor. Pembagiannya bisa melalui transfer ke Rekening Dana Nasabah

(RDN) atau melalui kertas cek. Kebanyakan investor lebih memilih menerima timbal hasil berupa dividen tunai daripada dividen saham. Hal ini disebabkan karena dividen tunai dianggap lebih pasti dan langsung dirasakan hasilnya. Investor mengharapkan dividen tunai yang mengalami peningkatan dari tahun ke tahun setidaknya konsisten. Namun pada kenyataannya, ada beberapa perusahaan yang tidak membagikan dividen secara konsisten atau bahkan tidak membagikan dividen tunai.

Menentukan jumlah yang tepat atas dividen yang dibayar adalah keputusan manajemen yang sulit. Menurut Kieso *et al* (2018:20), perusahaan yang membayar dividen sangat enggan untuk mengurangi atau menghilangkan dividennya. Mereka takut bahwa pasar modal akan melihatnya sebagai tindakan negatif. Sebagai konsekuensinya, perusahaan yang telah membayar dividen tunai akan melakukan setiap usaha untuk melanjutkan pembayaran dividen. Selain itu, jenis pemegang saham perusahaan telah (dikenakan pajak atau tidak dikenakan pajak, investor ritel atau investor institusi) memainkan peranan besar dalam menentukan kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam pembelanjaan perusahaan. Kebijakan dividen adalah penentuan jumlah keuntungan yang dibayarkan kepada pemegang saham dan yang harus ditanam kembali di dalam perusahaan sebagai laba ditahan (Sari dan Budiarta, 2016). Begitu pula menurut Safinaza, dkk (2019), kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Jadi, kebijakan dividen tunai (*cash dividend policy*) merupakan

penentuan jumlah keuntungan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai atau kas.

Menurut Hesniati dan Hendra (2019), kebijakan pembayaran dividen diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio*, di mana rasio ini menunjukkan seberapa besar rasio presentase dari hasil laba yang diperoleh perusahaan yang kemudian didistribusikan dalam bentuk dividen tunai kepada para investor atau pemegang saham. Untuk menentukan besarnya rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) aktivitas manajemen keuangan dalam perusahaan meliputi tiga keputusan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen. Masing-masing keputusan tersebut memiliki tujuan yang sama untuk menentukan besarnya rasio pembayaran dividen, yaitu untuk memperoleh keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Banyaknya kendala yang dialami perusahaan, misalnya utang yang terlalu banyak dan belum dilunasi, kas tidak mencukupi, pajak atas laba yang diakumulasikan salah, dan sebagainya, membuat perusahaan tidak dapat melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham, hal ini berimbas pada turunnya presentase *dividend payout ratio*. Sebagai contoh fenomena yang terjadi pada PT Barito Pacific Tbk (BRPT), yaitu akibat terjadinya penurunan laba, PT Barito Pacific Tbk (BRPT) tidak membagikan dividen ke pemegang saham. Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) PT Barito Pacific Tbk “perusahaan mengambil kebijakan laba tahun 2018 tersebut sebagai laba ditahan perusahaan,” kata Gaurav Yadav, *General Manager Investor Relations* BRPT kepada Kontan.co.id, Rabu (15/5). Perusahaan memiliki kebijakan membagikan dividen sebesar 25% dari total

laba yang diperoleh, BRPT membagikan dividen interim sebesar US\$17,23 juta atau sekitar Rp250 miliar dengan membagikan per saham sebesar Rp14,13 pada Desember 2018. Dari kinerja perusahaan sepanjang 2018, tercatat laba bersih sebesar US\$72,2 juta atau turun dibandingkan tahun 2017 yang saat itu US\$154,20 juta, laba ini turun sebesar 53,16%. Dari sisi pendapatan usaha, PT Barito Pacific Tbk mencatatkan sepanjang 2018 memperoleh US\$3,08 miliar, sementara tahun 2017 sebesar US\$2,85 miliar ini menunjukkan pendapatan tahun 2018 mengalami kenaikan sebesar 7,84%. Penurunan laba tersebut akibat dari kenaikan biaya bahan baku. Pada tahun 2017, rata-rata biaya bahan baku Barito tercatat sebesar US\$500 per ton. Sedangkan tahun 2018, bahan baku naik 30% menjadi US\$650 per ton. Mengakibatkan margin laba kotor BRPT turun menjadi 26,19% dari kuartal pertama tahun lalu 30,81% (Kontan, 2019).

Dari fenomena di atas menunjukkan bahwa masih ada perusahaan yang tidak membagikan dividen kepada pemegang saham. Adanya kebijakan dividen sangat penting. Dalam Pasal 71 ayat (2) dan ayat (3) UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas ("UUPT") menyatakan bahwa perseroan akan membagikan dividen apabila memiliki laba bersih, memiliki saldo laba yang positif, memiliki cadangan wajib, dan diputuskan untuk pembagian dividen melalui RUPS. Setelah RUPS memutuskan pembagian dividen kepada pemegang saham, barulah dividen tersebut menjadi kewajiban dari perseroan untuk dibayarkan kepada pemegang saham. Dari kebanyakan kasus, yang menyebabkan perusahaan tidak membagikan dividen adalah tidak mengalami keuntungan.

Berdasarkan *signaling theory* menurut Victoria dan Winny (2019), bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan.

Menurut Dewi (2016) besarnya dividen tunai yang dibagikan perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, kesempatan investasi, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan kepemilikan manajerial. Faktor-faktor yang telah digunakan dalam penelitian terdahulu tersebut masih mengalami inkonsistensi hasil, seperti *liquidity*, *leverage*, dan *firm size*.

Liquidity merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Septiana, 2019). Pengertian lain adalah kemampuan seseorang atau perusahaan untuk memenuhi utang atau kewajiban yang harus segera dibayar dengan aset lancarnya. Maka, tinggi rendahnya *liquidity* perusahaan dapat memengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Apabila *liquidity* perusahaan itu tinggi, maka tingkat pembayaran dividen akan semakin tinggi. *Liquidity* ini bisa menjadi bahan pertimbangan bagi pemegang saham untuk menilai sejauh mana perusahaan bisa memberikan dividen yang telah disepakati.

Menurut Rudangga dan Sudiarta (2016), *leverage* merupakan pemakaian utang oleh perusahaan untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan. *Leverage* juga bisa sebagai salah satu alat yang banyak digunakan oleh

perusahaan untuk meningkatkan modal mereka dalam rangka meningkatkan keuntungan. Menurut Harahap (2013) dalam Yudiana dan Yadnyana (2016) *leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih mengutamakan pendanaan utang daripada saham. Sehingga, *leverage* perusahaan digunakan untuk pembayaran dividen agar dapat menjaga performa dan sinyal perusahaan bagi investor.

Firm size adalah skala pengukuran perusahaan yang dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun (Maotama dan Astika, 2020). *Firm size* biasanya diukur dengan log natural total aset perusahaan agar menghindari terjadinya fluktuasi secara berlebihan. Menurut Lopolusi (2013) dalam Dewi (2016) *firm size* menentukan besarnya dividen tunai yang akan dibayarkan karena semakin besar *firm size* maka omset yang dihasilkan juga akan semakin tinggi, jika laba tinggi maka dividen yang dibagikan juga semakin tinggi.

Profitabilitas ialah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan oleh tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu (Prismanta dan Subardjo, 2019). Menurut Safinaza, dkk (2019), untuk mengukur profitabilitas menggunakan dua rasio, yaitu *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). ROI merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva. ROA sering disebut juga *Return on Investment* (ROI) tetapi terdapat perbedaan diantara keduanya. Pada ROA,

kemampuan rata-rata aset dalam menghasilkan keuntungan yang menjadi titik utama. Sementara ROI, lebih dipergunakan untuk menghitung kemampuan seluruh aset perusahaan dalam pencapaian keuntungan, sekaligus mengukur kemampuan perusahaan dalam tingkat keuntungan investasi.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dian Masita Dewi (2016) mengungkapkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, sedangkan *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai. Profitabilitas tidak mampu menjadi variabel intervening untuk menjembatani likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen tunai. Sedangkan penelitian oleh Idah Zuhroh (2019) bahwa profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan *leverage* merupakan variabel intervening untuk ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas. Adapula penelitian yang dilakukan oleh Erik Prismanta dan Anang Subardjo (2019) mengungkapkan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap dividen kas, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap dividen kas.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka peneliti akan melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Liquidity*, *Leverage*, dan *Firm Size* terhadap *Cash Dividend Policy* dengan *Return on Investment* sebagai Variabel Intervening”.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah disampaikan, maka rumusan masalah penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah *liquidity* berpengaruh terhadap *cash dividend policy*?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *cash dividend policy*?
3. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap *cash dividend policy*?
4. Apakah *return on investment* berpengaruh terhadap *cash dividend policy*?
5. Apakah *liquidity* berpengaruh terhadap *return on investment*?
6. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *return on investment*?
7. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap *return on investment*?
8. Apakah *liquidity* berpengaruh terhadap *cash dividend policy* dengan *return on investment* sebagai variabel intervening?
9. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *cash dividend policy* dengan *return on investment* sebagai variabel intervening?
10. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap *cash dividend policy* dengan *return on investment* sebagai variabel intervening?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah tersebut, adapun tujuan penelitian ini antara lain:

1. Menguji secara empiris pengaruh *liquidity* terhadap *cash dividend policy*.
2. Menguji secara empiris pengaruh *leverage* terhadap *cash dividend policy*.
3. Menguji secara empiris pengaruh *firm size* terhadap *cash dividend policy*.
4. Menguji secara empiris pengaruh *return on investment* terhadap *cash dividend policy*.

5. Menguji secara empiris pengaruh *liquidity* terhadap *return on investment*.
6. Menguji secara empiris pengaruh *leverage* terhadap *return on investment*.
7. Menguji secara empiris pengaruh *firm size* terhadap *return on investment*.
8. Menguji secara empiris pengaruh *liquidity* terhadap *cash dividend policy* dengan *return on investment* sebagai variabel intervening.
9. Menguji secara empiris pengaruh *leverage* terhadap *cash dividend policy* dengan *return on investment* sebagai variabel intervening.
10. Menguji secara empiris pengaruh *firm size* terhadap *cash dividend policy* dengan *return on investment* sebagai variabel intervening.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada banyak pihak, antara lain:

1. Manfaat Akademis

- a. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan pengetahuan mengenai pengaruh *liquidity*, *leverage*, dan *firm size* terhadap *cash dividend policy* dengan *return on investment* sebagai variabel intervening.
- b. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi untuk penelitian selanjutnya dan memperkaya penelitian tentang pengaruh *liquidity*, *leverage*, dan *firm size* terhadap *cash dividend policy* dengan *return on investment* sebagai variabel intervening.
- c. Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan penulis berkaitan dengan *cash dividend policy*.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan *cash dividend policy*. Perhitungan kuantitatif diharapkan dapat menunjukkan hubungan atau pengaruh antara *liquidity*, *leverage*, dan *firm size* terhadap *cash dividend policy*. Diharapkan dapat membantu manajer keuangan dalam pengambilan keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang dibayarkan terutama dalam bentuk dividen kas (tunai).
- b. Bagi investor, penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan berinvestasi di pasar modal. Dengan menganalisis rasio-rasio keuangan yang berpengaruh terhadap *dividend policy* diharapkan investor dapat melakukan prediksi pendapatan *cash dividend* yang akan diterima.