

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan dunia bisnis dari tahun ke tahun selalu ingin mengalami peningkatan. Perusahaan yang berkembang di dalamnya juga selalu berupaya untuk menjadi yang terbaik. Tiap-tiap perusahaan pasti dituntut untuk menjadi yang lebih baik dan lebih unggul dari perusahaan lain atau perusahaan saingannya. Oleh karena itu, perusahaan juga mengupayakan untuk selalu menjaga nilai perusahaan yang baik dan berupaya untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Dengan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham itu juga merupakan upaya dari perusahaan untuk bisa mendapatkan investasi tambahan dari para investor.

Saat ini, investasi bisa dilakukan dengan berbagai cara, di antaranya bisa melalui pasar uang dan pasar modal. Investasi pada pasar uang bisa menggunakan beberapa instrument seperti, *treasury bills*, sertifikat deposito, surat berharga komersil, akseptasi bank dan *eurodollars*, sedangkan di lain pihak seperti pasar modal bisa digunakan sebagai tempat untuk melakukan transaksi antara pihak yang sedang membutuhkan dana dan pihak yang menyediakan dana guna untuk menguntungkan antara kedua belah pihak. Oleh karena itu investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi membutuhkan informasi seperti laporan keuangan tiap perusahaan yang akan mereka tanam investasi. Hal tersebut merupakan hal yang wajib dilakukan

oleh investor sebelum menanamkan investasi, karena investasi merupakan kegiatan yang dapat menimbulkan risiko tinggi dan ketidakpastian. Tujuan utama investor dalam menanamkan modalnya adalah untuk mendapatkan keuntungan. Keuntungan yang didapat investor dalam bentuk tingkat kembalian investasi (*return*). *Return* yang didapat investor dapat berupa dividen (*dividen yield*) atau juga dapat berupa pendapatan dari selisih harga jual terhadap harga belinya (*capital gain*).

Salah satu bentuk *return* adalah dengan pembagian dividen. Dalam keputusan pembagian dividen, perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Tingkat pembayaran dividen oleh perusahaan diukur dari kebijakan tiap – tiap perusahaan itu sendiri. Pembayaran dividen yang besar kepada pemegang saham maka juga akan meningkatkan harga saham perusahaan. Pada kebijakan pembagian dividen diperlukan beberapa faktor-faktor manajemen yang mempengaruhi kebijakan dividen sebagai pertimbangan untuk pengambilan keputusan. Beberapa faktor pertimbangan sebelum pembagian dividen dapat berupa, keputusan dalam menentukan seberapa besar laba ditahan, keputusan menentukan seberapa besar laba yang dibayarkan untuk membayar hutang perusahaan, kebutuhan pendanaan perusahaan untuk keberlangsungan hidup perusahaan dan beberapa faktor lainnya.

Besar kecilnya dividen yang dibagi tergantung pada keputusan perusahaan atau kebijakan perusahaan tersebut dalam keputusan kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan yang memutuskan laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagikan semuanya kepada para pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna untuk investasi di masa mendatang. Kebijakan dividen

merupakan fungsi yang tidak dapat dipisahkan dari kebijakan pendanaan perusahaan, secara khusus pembelanjaan intern perusahaan dan sekaligus sebagai peta atau *performance*, karena melalui kebijakan dividen dapat diketahui pengaruh nilai perusahaan atau harga saham dalam pasar modal. Kebijakan dividen menyangkut apakah laba akan dibayarkan sebagai dividen atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan (Sawir, 2004). Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan dalam perusahaan yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan secara seksama. Aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara untuk pembayaran dividen kepada para pemegang saham dengan penambahan laba ditahan oleh perusahaan dan itu semua sudah ditentukan dalam kebijakan dividen jumlah alokasi laba yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dan alokasi laba yang ditahan perusahaan. Terdapat dua indikator untuk mengukur kebijakan dividen, yaitu hasil dividen (*dividend yield*) dan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). Dalam penelitian ini menggunakan indikator *dividend payout ratio*.

Dividend payout ratio atau rasio pembayaran dividen merupakan rasio yang menentukan besarnya presentase laba dalam pembagian dividen tunai. Namun, tidak seluruh laba akan dibagikan sebagai dividen tunai karena jika perusahaan akan melakukan investasi di masa mendatang dibutuhkan modal yang dapat diambil dari laba ditahan. Menurut Mardaleni (2013) dalam Diantini dan Bagus (2016) kebijakan dividen perusahaan tergambar dalam *dividend payout ratio* yaitu presentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain

berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Pertimbangan mengenai *dividend payout ratio* ini diduga sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang bagus maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *dividend payout ratio* sesuai dengan harapan pemegang saham dan tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap sehat dan tumbuh. (Arimawati dan Prasetiono 2011).

Dividend payout ratio adalah jumlah dividen yang dibayarkan relative terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar (Keown, 2010). *Dividend payout ratio* (DPR) merupakan presentase pendapatan yang akan dibayarkan pemegang saham sebagai *cash dividend*. Presentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dengan *Earning per share* (EPS). Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2006) rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* merupakan perbandingan *dividend per share* terhadap laba perusahaan atau *earning per share*. Semakin tinggi DPR yang ditetapkan oleh suatu perusahaan, maka semakin besar jumlah laba perusahaan yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Dividend payout ratio yang semakin tinggi akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemha *internal financial* karena memperkecil laba ditahan sebaliknya *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para investor tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat. *dividend payout ratio* yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang, akibat sinyal buruk akan muncul karena mengindikasi bahwa perusahaan kekurangan dana. Kondisi

ini menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas dividen sehingga perusahaan akan selalu berupaya untuk mempertahankan *dividend payout ratio* meskipun terjadi penurunan jumlah laba yang diperolehnya.

Perusahaan memutuskan seberapa besar pembayaran dividen, perusahaan juga dituntut adanya ketersediaan dana dalam pembayaran dividen. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba (Martono dan Agus 2007). Menurut Pandia (2012) mendefinisikan rasio profitabilitas adalah alat ukur yang digunakan dalam mengukur efektivitas perusahaan memperoleh laba. Profitabilitas dapat diukur dengan rasio *return on equity*. *Return on equity* menggambarkan seberapa besar modal yang diinvestasikan oleh investor dalam suatu perusahaan dan menjadi dasar pengembalian investasinya (Brigham dan Houston 2011). Jika keuntungan yang diperoleh semakin besar maka akan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan dan juga semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membagikan keuntungannya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham serta dapat melanjutkan kegiatan perusahaannya.

Selain profitabilitas melalui *return on equity*, perusahaan juga harus mempertimbangkan tingkat leverage perusahaan dalam pembayaran dividen. Leverage adalah rasio yang mengukur sampai berapa banyak perusahaan menggunakan pendanaan untuk perusahaan melalui hutang. Salah satu rasio leverage adalah *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan

dalam memenuhi kewajibannya dan mengetahui seberapa besar modal sendiri yang digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan. Rasio ini juga 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 external yang biasanya lebih mengutamakan pendanaan utang daripada saham. Menurut Permana dan Hidayati (2016) semakin besar rasio ini, menunjukkan semakin besar kewajibannya dan begitu juga sebaliknya. Peningkatan hutang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya tingginya kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Tidak hanya pada profitabilitas dan *leverage*, namun bisa pada rasio keuangan lainnya yang dapat menjadi faktor pertimbangan dalam memutuskan pembayaran dividen yaitu *Investment opportunity set*. *Investment opportunity set* merupakan nilai sekarang dari pilihan – pilihan perusahaan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. Menurut Sri (2005) dalam Putri (2013) *investment opportunity set* merupakan suatu kombinasi anatar aktiva yang dimiliki dan pilihan – pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011:221) selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol dividen karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun berikutnya perusahaan mungkin membayarkan dividen dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang. Pada penelitian ini proksi yang digunakan

untuk menghitung IOS melalui MBVE atau *market to book value*. Menurut Kallapur dan Troumbley (1999) dalam Kumar (2007) proksi ini adalah proksi yang valid digunakan, paling banyak digunakan oleh peneliti bidang keuangan di Amerika Serikat. Menurut Elloumi dan Gueyie (2001) menyimpulkan bahwa proksi ini lebih baik dan dapat mengurangi tingkat kesalahan yang ada.

Pada faktor – faktor pada rasio keuangan pada profitabilitas, *leverage*, dan *investment opportunity set* terdapat faktor lain yang dapat dikaitkan pada keputusan kebijakan dividen yaitu Rasio Pasar. Rasio pasar adalah rasio yang menunjukkan informasi suatu perusahaan yang dinilai per saham. Dalam penelitian ini rasio pasar yang digunakan adalah *earning per share*. Menurut Diantini dan Bagus (2016) *Earning per share* (EPS) merupakan komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan. Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan untuk semua pemegang saham perusahaan. Besarnya EPS suatu perusahaan dapat diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan. *Earning per share* merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk setiap lembar saham yang beredar (Darmadji & Fakhrudin 2012:54). Pada umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat tertarik pada *Earning per share* (EPS), karena hal itu menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa dan menggambarkan prospek yang cerah di masa yang akan datang. *Earning per share* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan berhasil

mengelola keuangannya, sehingga dapat membagikan laba dalam bentuk dividend an meningkatkan minat para pemegang saham untuk berinvestasi.

Beberapa faktor diatas yang dapat dijadikan pertimbangan dalam menentukan keputusan kebijakan dividen. Namun, saat ini tidak semua perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang saham. Beberapa perusahaan tidak membayarkan dividen, terdapat juga perusahaan yang membayarkan dividen tiap tahunnya namun dengan nominal yang tidak stabil dan terdapat perusahaan yang membayarkan dividen pada periode tahun tertentu.

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang industri pengolahan trennya terus membaik dan dapat diketahui dari data UNIDO (*United Nations Industrial Development Organization*) dilihat dari sisi *manufacturing value added* nilai tambah industri nasional meningkat hingga USD34 miliar, dari tahun 2014 yang mencapai USD 202,82 miliar menjadi USD236,69 miliar ditahun 2018. Kemenperin pun terus mendorong pendalaman struktur industri di dalam negeri melalui upaya menarik investasi agar semakin meningkat, yang juga bertujuan untuk mensubstitusi produk impor. Investasi disektor industri manufaktur pada tahun 2014 sebesar Rp195,74 triliun, naik menjadi Rp226,18 triliun di tahun 2018 (<https://kemenperin.go.id/artikel/20128/Kemenperin-Beberkan-Data-Keunggulan-Industri-Manufaktur-Nasional> diakses pada 25 Februari 2020). Perusahaan manufaktur ini terdiri dari 173 perusahaan yang terdaftar di BEI dan diseleksi menjadi 24 perusahaan dengan kriteria telah membayarkan *dividend payout ratio* selama periode

tahun 2014 – 2017. Berikut ini data perusahaan pembayaran dividen berupa *dividen payout ratio* dalam persen (%) :

Tabel 1.1 Tabel data pembayaran dividen berupa *dividen payout ratio* perusahaan manufaktur.

No	Nama Perusahaan	<i>Dividend Payout Ratio (%)</i>			
		2014	2015	2016	2017
1.	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	94,23	35,07	88,36	138,55
2.	PT. Semen Batu Raja Tbk.	24,99	25,42	24,98	24,97
3.	PT. Wijaya Karya Beton Tbk.	31,95	31,76	30,33	31,05
4.	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	57,32	43,42	79,59	48,10
5.	PT. Ekadharma International Tbk.	15,43	14,85	24,66	16,51
6.	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	16,90	25,95	41,26	36,78
7.	PT. Indah Kiat Pulp dan Paper Tbk.	12,77	4,56	6,07	9,88
8.	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	11,00	68,26	13,09	25,52
9.	PT. Astra International Tbk.	39,52	45,90	37,16	32,33
10.	PT. Astra Otoparts Tbk.	48,38	40,33	8,97	29,04
11.	PT. Indo Kordsa Tbk.	23,87	47,97	22,71	54,68
12.	PT. Selamat Sampoerna Tbk.	42,70	57,74	74,54	64,29
13.	PT. Sri Rejeki Isman Tbk.	16,69	7,44	7,05	17,95
14.	PT. Trisula International Tbk.	27,59	22,33	6,85	12,24
15.	PT. Sepatu Bata Tbk.	39,74	6,47	73,17	51,46
16.	PT. Chitose International Tbk.	23,65	27,14	24,25	26,98
17.	PT. Gudang Garam Tbk.	28,53	77,53	74,97	64,51
18.	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	51,13	51,07	49,46	53,32
19.	PT. Indofood Sukses makmur Tbk.	37,54	39,77	39,18	40,45
20.	PT. Kalbe Farma Tbk.	41,99	43,28	43,87	47,77
21.	PT. Hanajaya Mandala Sampoerna Tbk.	86,45	99,89	98,16	98,50
22.	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	68,12	145,86	99,97	13,16
23.	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk.	86,71	85,72	81,16	81,49
24.	PT. Unilever Indonesia Tbk.	44,67	99,88	99,69	99,67
Rata-rata		40,49	47,82	47,90	46,63

Sumber : www.idx.co.id

Dapat dilihat pada tabel 1.1 rata-rata pembayaran *dividen payout ratio* berfluktuatif selama 4 tahun periode penelitian. Faktor yang dapat mempengaruhi pembayaran dividen sehingga menghasilkan pembayaran yang fluktuatif dapat di analisis melalui faktor analisis rasio keuangan perusahaan dan dapat melihat kondisi umum perekonomian suatu negara. Kondisi perekonomian secara umum dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang nantinya akan dibagi dalam bentuk dividen. Faktor-faktor umum dalam kondisi perekonomian negara dapat melalui kurs valuta asing, inflasi dan tingkat suku bunga.

Faktor inflasi merupakan peningkatan harga secara umum dan terus menerus saling mempengaruhi terhadap tingkat peredaran uang, penurunan mata uang, tingkat permintaan dasar dan tingkat suku bunga. Inflasi menyebabkan kecenderungan peningkatan seluruh harga produk. Inflasi dapat menyebabkan kerugian di saat biaya operasional dengan bahan baku harga tinggi namun, penjualan rendah dan menyebabkan keuntungan yang cenderung sedikit. Kurs valuta asing juga dapat menyebabkan tingginya biaya operasional jika nilai tukar mata uang rupiah terhadap mata uang lain lebih rendah dan bahan baku yang dibutuhkan perusahaan tersebut impor. Hal tersebut dapat menyebabkan peningkatan harga jual produk dan cenderung mengalami penurunan penjualan sehingga perusahaan cenderung mengalami penurunan pendapatan keuangan.

Selain faktor umum menurut kondisi ekonomi, dividen juga dapat dilihat melalui rasio keuangan perusahaan yang dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen dalam besar kecilnya pembayaran dividen. Faktor rasio

keuangan perusahaan dapat diukur dengan profitabilitas, leverage, *investment opportunity set*, dan dapat juga dengan rasio pasar. Melalui rasio profitabilitas menggunakan *return on equity* sebagai alat ukur dalam penelitian ini, dalam penelitian terdahulu Yudiana dan Yadyana (2016), menyatakan *return on equity* menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat mengelola modal sendiri (ekuitas) secara efektif dan mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemegang saham perusahaan. Semakin besar *return on equity* yang dimiliki suatu perusahaan maka akan semakin besar pula dividen yang dibayarkan.

Pada leverage terdapat DER sebagai alat ukur dalam penelitian ini, dalam penelitian terdahulu Prasetyo dan Panggabean (2019) menyatakan bahwa semakin besar rasio leverage menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Sedangkan pada penelitian Wati dan Darmayanti (2013) menunjukkan sebaliknya yaitu menyatakan DER berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, terdapat pengaruh positif namun tidak signifikan leverage terhadap kebijakan dividen artinya bahwa utang-utang jangka panjang perusahaan telah mampu diselesaikan atau dibayar dimana pada perusahaan manufaktur kinerja perusahaan yang baik ditunjukkan pada laporan keuangan sehingga dalam pembagian dividen dapat mewujudkan tujuan perusahaan yang memakmurkan para pemegang saham. Untuk *investment opportunity*

set dengan menggunakan proksi MBVE, dimana perusahaan yang memiliki IOS tinggi berarti memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi, menurut penelitian terdahulu Yudiana Dan Yadnyana (2016) menyatakan perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan memberikan dividen yang rendah karena pihak manajemen beranggapan bahwa dana tersebut lebih baik diinvestasikan kedalam laba ditahan demi kelangsungan hidup perusahaan. Sedangkan pada penelitian Putri (2013) menunjukkan sebaliknya bahwa IOS bernilai positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan manufaktur memberikan tingkat keuntungan yang baik sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi. Selain itu mungkin manajemen perusahaan ingin memperlihatkan kepada masyarakat kondisi perusahaan yang bagus dengan peluang investasi yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya atau membiayai peluang investasi tersebut.

Rasio lain yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio pasar, dalam penelitian ini menggunakan *earning per share* sebagai alat ukur. *earning per share* yaitu rasio pasar yang digunakan untuk membandingkan antara laba bersih yang siap dibagikan bagi pemegang saham dengan jumlah lembar saham perusahaan. Menurut penelitian terdahulu Prasetyo dan Panggabean (2019) *earning per share* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan berhasil mengelola keuangannya, sehingga dapat membagikan laba dalam bentuk dividend an meningkatkan minat para pemegang saham untuk berinvestasi.

Perusahaan manufaktur yang terdiri dari 173 perusahaan dengan keadaan keuangan perusahaan yang berbeda-beda sehingga terseleksinya 24 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan hasil tingkat rata-rata pembayaran *dividend payout ratio* yang berfluktuatif. Oleh karena itu, peneliti memilih variabel pada *return on equity*, *debt to equity ratio*, *investment opportunity set*, dan *earning per share* yang dimiliki perusahaan apakah berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka penelitian ini menggunakan judul **“ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA”**.

1.2 Perumusan Masalah

1. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia ?
2. Apakah Leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia ?
4. Apakah Rasio Pasar berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia ?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia
2. Untuk mengetahui pengaruh Leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia
3. Untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia
4. Untuk mengetahui pengaruh Rasio Pasar terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia

1.4 Manfaat Penelitian

1. Penelitian ini dapat memberikan wawasan lebih luas terhadap situasi perusahaan khususnya mengenai laporan keuangan, rasio keuangan dan kebijakan dividen.
2. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan informasi bagi penelitian selanjutnya.

3. Penelitian ini juga diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya dalam pengembangan penelitian atau dalam penelitian yang sama.