

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investor dalam menanamkan dananya di suatu perusahaan pasti memiliki harapan dan tujuan atas investasinya. Tujuan tersebut yaitu mendapatkan pengembalian atas investasinya baik berupa dividen maupun *capital gain* (Dewi dan Sedana, 2014). Oleh karena itu, para investor sering memperhatikan kebijakan-kebijakan perusahaan publik yang ada, terutama kebijakan mengenai dividen. Kebijakan mengenai dividen akan membuat calon investor untuk memutuskan membeli saham perusahaan atau tidak, sedangkan bagi para pemegang saham dapat memutuskan akan tetap mempertahankan saham perusahaan atau menjualnya. Dengan begitu, calon investor akan mempertimbangkan dengan sebaik-baiknya ke perusahaan mana modalnya akan ditanamkan. Menurut Fistyarini (2015), hal ini akan dapat meminimalkan risiko yang biasanya sulit diprediksikan oleh investor. Sebagai bahan pertimbangan seorang investor, mereka dapat melihat laporan keuangan perusahaan, sehingga mereka dapat melihat berbagai informasi mengenai perusahaan termasuk informasi mengenai kinerja perusahaan tersebut.

Keputusan perusahaan dalam melakukan pengembalian investasi berupa pembagian dividen sering menjadi masalah bagi perusahaan. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi laba sebagai dividen atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan bagi pertumbuhan perusahaan. Masalah dalam kebijakan dividen mempunyai dampak bagi investor maupun perusahaan. Para investor ingin mendapatkan pengembalian atas investasi untuk meningkatkan

kesejahteraannya. Sementara perusahaan membutuhkan dana untuk meningkatkan dan melakukan pertumbuhan untuk kelangsungan perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividend payout ratio*-nya yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Besar kecilnya dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan dengan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor. Menurut Gitosudarmo dan Basri (2002:232-233), faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* yaitu faktor likuiditas, kebutuhan dana untuk melunasi hutang, tingkat ekspansi yang direncanakan, faktor pengawasan, ketentuan-ketentuan dari pemerintah dan pajak kekayaan/penghasilan dari pemegang saham.

Pada tahun 2016 terdapat fenomena yang terjadi pada salah satu perusahaan manufaktur yaitu Unilever Indonesia Tbk, dimana perusahaan tersebut mengalami penurunan laba namun meningkatkan pembayaran dividennya. Unilever Indonesia Tbk siap mengucurkan dividen tahun buku 2015 senilai Rp.5,84 triliun atau Rp.766 per saham. Angka itu naik Rp.14 per saham atau hampir 2% dibandingkan dividen 2014. Rencana pembagian dividen telah mendapatkan restu Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) UNVR, pada Selasa (14/6). Meski laba tahun lalu menurun, besaran dividen UNVR tetap naik. Pada 2015, laba bersih UNVR menurun 1,92% menjadi Rp.5,85 triliun (kontan.co.id diakses tanggal 30 Mei 2017).

Fenomena diatas tidak sesuai dengan *dividend signaling theory* yang menjelaskan bahwa informasi tentang dividen kas yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa mendatang dan sinyal

mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit/laba. Secara tidak langsung teori ini menjelaskan bahwa profitabilitas diperlukan saat perusahaan akan membagikan dividen kepada para pemegang saham. Oleh karena itu ketika profitabilitas meningkat, pembagian dividen oleh perusahaan seharusnya juga meningkat, begitupun sebaliknya. Teori ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Haryetti dan Ekayanti (2012) dan Handayani (2010) yaitu profitabilitas yang diproksi dengan *return on asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun di sisi lain, fenomena yang terjadi didukung oleh bukti empiris bahwa tidak semua perusahaan yang profitabilitasnya meningkat, menjamin pembagian dividennya juga meningkat, begitupun sebaliknya. Hal ini bisa dilihat dalam tabel 1.1 berikut :

Tabel 1.1
Dividend Payout Ratio dan Return On Asset

Nama Perusahaan	DPR		Selisih	ROA		Selisih
	2011	2012		2011	2012	
Indocement Tunggal Prakasa Tbk	0,27	0,23	-0,04	0,20	0,21	0,01
Semen Indonesia Tbk d.h Semen Gresik Tbk	0,08	0,45	0,37	0,20	0,19	-0,02
Lion Metal Works Tbk	0,30	0,24	-0,05	0,14	0,20	0,05
Trias Sentosa Tbk	0,39	0,45	0,06	0,07	0,03	-0,04
Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk	0,32	0,30	-0,02	0,08	0,11	0,04
Delta Djakarta Tbk	1,21	0,88	-0,33	0,26	0,29	0,02
Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0,34	0,45	0,11	0,14	0,13	-0,01
Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0,95	1,00	0,05	0,42	0,38	-0,04
Darya Varia Laboratoria Tbk	0,29	0,26	-0,03	0,13	0,14	0,01
Unilever Indonesia Tbk	0,54	0,48	-0,07	0,40	0,40	0,01

Sumber: Data yang diolah peneliti

Berdasarkan tabel diatas secara ringkas menunjukkan bahwa ROA pada perusahaan Indocement Tunggal Prakasa Tbk mengalami peningkatan sebesar 0,01 periode 2011-2012, namun DPR mengalami penurunan sebesar 0,04. Hal ini juga terjadi pada perusahaan Lion Metal Works Tbk, Supreme Cable

Manufacturing and Commerce Tbk, Delta Djakarta Tbk, Darya Varia Laboratoria Tbk dan Unilever Indonesia Tbk. Namun sebaliknya, ketika profitabilitas perusahaan menurun, namun perusahaan-perusahaan ini malah meningkatkan pembayaran dividennya. Hal ini ditunjukkan oleh perusahaan Semen Indonesia Tbk d.h Semen Gresik Tbk, Trias Sentosa Tbk, Indofood CBP Sukses Makmur Tbk dan Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.

Berdasarkan perbedaan antara fenomena yang terjadi dengan teori yang ada serta hasil penelitian-penelitian sebelumnya yang tidak konsisten, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, *leverage*, likuiditas, ukuran perusahaan dan *investment opportunity set*. Alasan pemilihan kelima variabel tersebut yaitu karena dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya untuk kelima faktor ini terjadi ketidakkonsistenan hasil penelitian.

Penelitian Haryetti dan Ekayanti (2012) tentang pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set* dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen, menggunakan *return on asset* (ROA) sebagai proksi dari profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Penelitian diatas menunjukkan hasil profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Farisah (2015), Ayu (2013), Sumantri dan Chandraningrat (2014), Handayani (2010), Marpaung dan Hadiananto (2009), Marlina & Danica (2009), Natalia (2013), Setiowati (2013), Hastuti (2013) yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun, tidak konsisten dengan hasil penelitian Sari dan Sudjarni (2015),

Nuringsih (2005) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Variabel *leverage* yang diproksi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) juga terdapat ketidakkonsistenan hasil dari penelitian terdahulu. *Leverage* adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang (Horne & John, 2012:169). Dalam penelitian Prawira dkk (2014), Farisah (2015), Ayu (2013), Marlina dan Danica (2009), Setiowati (2013) menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh *leverage* (DER) terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda dengan hasil penelitian Sari dan Sudjarni (2015), Handayani (2010), Sari dkk (2016), Rahmawati (2008), Fistyarini (2015) yang menunjukkan hasil bahwa *leverage* (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Variabel likuiditas yang diproksi dengan *current ratio* (CR) juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten antara peneliti satu dengan peneliti yang lainnya. Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya (Sudana, 2011: 21). Dalam penelitian Prawira dkk (2014), Handayani (2010), Saputra (2016), Rahmawati (2008) menunjukkan hasil bahwa tidak ada pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Namun, berbeda dengan hasil penelitian Sari dan Sudjarni (2015), Setiowati (2013) Dewi dan Sedana (2014), Sari dkk (2016), Mawarni dan Ratnadi (2014), Nursandari (2015) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Variabel ukuran perusahaan dalam penelitian-penelitian sebelumnya juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Menurut Budiman (2016), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Dalam penelitian ini

ukuran perusahaan diproksikan dengan *size* yang dirumuskan dengan Log total aset. Semakin besar total aset, maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Epayanti & Yadnya (2014), Chasanah (2008), Sumantri dan Candraningrat (2014), Handayani (2010), Rahmawati (2008) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian Sari dkk (2016) yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berbeda pula dengan penelitian Prawira dkk (2014), Suryanita dan Akbar (2014), Saputra (2016), Faujimi (2014), Afriani dkk (2015), Budiman (2016), Pasadena (2013), Nuringsih (2005), Idawati dan Sudiarta (2014) yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Begitu pula dengan variabel *investment opportunity set* (IOS) juga terdapat ketidakkonsistenan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya. Sumarni dkk (2014) menyatakan bahwa *Investment opportunity set* secara umum menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan pembiayaan perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang. Dalam penelitian sebelumnya oleh Marpaung dan Hadiano (2009), Fistyarni (2015), Suartawan dan Yasa (2016) menunjukkan hasil bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian oleh Natalia (2013), Mawarni dan Ratnadi (2014), Nursafitri (2013), Hastuti (2013), yang menunjukkan hasil bahwa *Investment Opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berbeda pula dengan penelitian Suharli

(2007), Ayu (2013), Farisah (2015) yang menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan pemilihan obyek penelitian ini, karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan industri terbesar yang ada di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan perusahaan dengan jumlah terbesar tersebut dikarenakan jarang sekali perusahaan yang membagikan dividennya secara berturut-berturut sehingga akan mengantisipasi jumlah sampel yang kecil.

Periode dalam penelitian ini yaitu dari tahun 2011 sampai 2015. Alasan pemilihan periode tersebut didasarkan atas perolehan data terbaru yaitu laporan keuangan tahunan periode 2011-2015, tahun terakhir dari laporan keuangan yang telah terbit di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan periode penelitian ini dengan periode pada penelitian-penelitian sebelumnya yaitu periode pada penelitian ini lebih panjang daripada penelitian sebelumnya, sehingga nantinya akan dapat mengeneralisasi hasil penelitian.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu oleh Prawira dkk (2014) yang meneliti tentang pengaruh pengaruh *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, tidak memasukkan variabel *investment opportunity set* sebagai variabel independen dalam penelitiannya. Kemudian muncul inisiatif untuk menambahkan variabel *investment opportunity set* dalam penelitian ini. Pemilihan variabel IOS ini disebabkan karena dalam teori kebijakan dividen yaitu *residual theory* dijelaskan bahwa pembayaran dividen dilakukan, jika perusahaan memiliki dana sisa setelah membiayai investasi-investasi yang memiliki *net present value* positif

dengan menggunakan pendapatan perusahaan yang ditahan (*retained earning*). Oleh karena itu, dimungkinkan variabel *investment opportunity set* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sepanjang penelusuran yang dilakukan, belum ada penelitian sebelumnya tentang kebijakan dividen yang menggabungkan variabel profitabilitas, *leverage*, likuiditas, ukuran perusahaan, *investment opportunity set* sebagai variabel independen dalam penelitiannya. Oleh karena itu, muncul inisiatif untuk meneliti tentang “Determinan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, diketahui bahwa penelitian-penelitian tentang kebijakan dividen telah memberikan hasil yang berbeda-beda. Adanya ketidakkonsistenan hasil oleh penelitian terdahulu memunculkan riset yang menarik untuk diteliti lebih lanjut. Sehingga, rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk mengetahui pengaruh negatif *leverage* terhadap kebijakan dividen.

3. Untuk mengetahui pengaruh positif likuiditas terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk mengetahui pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.
5. Untuk mengetahui pengaruh negatif *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini secara teoritis diharapkan dapat memberikan tambahan wawasan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

2. Manfaat praktis

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan seperti:

1) Investor

Yaitu diharapkan dapat memberikan masukan pengambilan keputusan investasi terkait dengan tingkat pengembalian berupa dividen.

2) Manajemen

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan mengenai isu-isu tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen khususnya perusahaan manufaktur di Indonesia.

3) Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai referensi oleh peneliti selanjutnya yang berminat untuk meneliti mengenai kebijakan dividen.