

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kegiatan investasi kini banyak diminati oleh para investor karena dapat memberikan keuntungan atas modal yang ditanamkannya. Salah satu wadah yang cukup menarik sebagai tempat berinvestasi yaitu pasar modal. Pasar modal memiliki kontribusi besar bagi perekonomian Indonesia sebagai jembatan untuk bertemunya pihak yang membutuhkan dana dengan pihak pemilik dana. Pasar modal banyak menawarkan berbagai macam instrumen efek bagi pihak yang mau menanamkan modalnya. Saham merupakan salah satu jenis efek yang diperdagangkan dipasar modal. Para investor yang memiliki saham akan memperoleh *return* berupa dividen dan *capital gain*. Dividen merupakan *return* yang diperoleh dari bagi hasil atas porsi laba bersih perusahaan, sedangkan *capital gain* diperoleh atas selisih harga beli dan harga jual saham.

Dividen memberikan daya tarik tersendiri bagi investor dari kedua jenis pengembalian yang ditawarkan atas investasi pada saham. Investor menganggap dividen sebagai pengembalian yang pasti dengan resiko rendah dibandingkan *capital gain*. Selain itu, menurut Fauziah (2017:67) jika dilihat dari karakternya investor digolongkan menjadi dua, salah satu jenisnya adalah kelompok *risk averse*. Kelompok *risk averse* tergolong tidak berani mengambil

resiko dan lebih cenderung mengharapkan perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen. Menurut Dyah (2010) dalam Permatasari (2016) sebagian investor cenderung menyukai *return* berupa dividen karena beresiko lebih rendah dibandingkan dengan keuntungan berupa *capital gain*.

Adanya pengembalian berupa dividen yang dilakukan oleh pihak perusahaan merupakan sinyal prospek positif dari kinerja perusahaan ke depannya. Indikasi pembagian dividen dipersepsi sebagai kabar baik oleh investor sehingga memacu terjadinya kenaikan harga saham perusahaan. Pada umumnya, para investor lebih menyukai pembagian dividen yang relatif stabil dari waktu ke waktu dan cenderung mengalami kenaikan. Hal tersebut karena dividen yang cenderung stabil dapat meningkatkan kepercayaan dari pemegang saham sehingga mengurangi unsur ketidakpastian dalam investasi (Wuisan, Randa, & Lukman, 2018).

Setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda-beda. Terdapat perusahaan yang secara rutin membagikan dividen. Namun ada juga perusahaan yang membagikan dividennya berdasarkan jumlah laba yang diperolehnya atau melihat faktor kondisi dan keuangan perusahaan. Hal ini terjadi karena menurut Fauziah (2017:7) kebijakan dividen merupakan keputusan terkait penempatan laba, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan untuk investasi dimasa mendatang

Keputusan terkait pembagian dividen seringkali membuat permasalahan diantara pihak perusahaan dan investor karena adanya perbedaan kepentingan diantara dua pihak tersebut. Perusahaan mempunyai kepentingan tersendiri guna menahan labanya untuk kepentingan ekspansi atau perluasan usahanya. Namun disisi lain investor tentu mengharapkan keuntungan yang tinggi akan investasinya. Hal ini merupakan *agency problem* yang membuat perusahaan harus menentukan keputusannya agar tidak ada pihak yang dirugikan. Terlebih lagi pengumuman terkait pembagian dividen ini sangat disoroti dan direspon pasar. Adanya ketidakkonsistenan pihak perusahaan dalam membagikan dividen tentu membuat perubahan respon dari pasar. Kebijakan dividen yang belum baik, dapat menimbulkan investor menarik kembali dananya (Lina & Permana, 2016).

Salah satu sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menarik untuk diteliti terkait kebijakan dividennya adalah sektor perdagangan, jasa dan investasi. Terdapat sembilan sektor industri yang terdaftar di BEI yaitu sektor pertanian, pertambangan, manufaktur, *miscellaneous*, *consumer goods*, *property real estate* dan konstruksi, infrastruktur, utiliti dan transportasi, keuangan serta perdagangan, jasa dan investasi. Berdasarkan data badan pusat statistik (BPS) yang dilansir dari katadata.co.id (2019), dari sembilan sektor industri yang beroperasi terdapat tiga sektor industri yang memimpin dalam hal kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi. Ketiga sektor tersebut adalah industri manufaktur,

perdagangan termasuk jasa dan investasi dan terakhir pertanian. Dikarenakan termasuk tiga besar sektor industri penyumbang pertumbuhan perekonomian, sektor perdagangan, jasa dan investasi dipilih sebagai unit analisis dengan kontribusi sebesar 12% menurut data dari sumber katadata.co.id (2019), lebih unggul dibandingkan sektor pertanian dan sektor sektor industri lainnya. Selain itu berdasarkan analisis penulis terkait kinerja perusahaannya, selama 3 tahun terakhir dari 2016 – 2018 banyak perusahaan dalam sektor tersebut yang rutin membagikan dividennya.

Berdasarkan laporan yang dilansir dari kemenkeu.go.id (2019) sektor industri perdagangan, jasa dan investasi memiliki cukup prospek perkembangan usahanya, karena turut berperan dalam perekonomian nasional untuk menjembatani produksi dengan konsumsi baik antar sektor maupun secara regional. Hal ini ditunjukkan dengan semakin meningkatnya jumlah pelaku usaha pada sektor ini. Peningkatan terjadi karena tingkat konsumsi masyarakat cukup tinggi seperti konsumsi rumah tangga, konsumsi pemerintah, dan investasi. Faktor tersebut membuat sektor perdagangan, jasa dan investasi cukup dilirik oleh para investor dan menjadi peluang bagi mereka untuk menanamkan modalnya.

Sektor perdagangan, jasa dan investasi merupakan sektor yang cukup unik karena terdiri dari beberapa sub-sektor dengan karakteristik yang beragam. Berdasarkan *IDX Fact book* tahun 2018 diketahui sektor ini terdiri dari sub-sektor perdagangan besar, perdagangan eceran, restoran, hotel & pariwisata,

advertising, printing & media, kesehatan, jasa computer & perangkatnya, investasi dan lainnya. Oleh karena itu terdapat fenomena kebijakan dividen yang berbeda-beda pada setiap perusahaan yang termasuk dalam sektor ini.

Fenomena yang terjadi pada salah satu perusahaan sektor perdagangan seperti yang diungkapkan oleh wartaekonomi.com (2018), yaitu PT Indah Prakasa Sentosa Tbk (INPS) memutuskan untuk tidak membagikan dividen pada tahun 2018 dikarenakan adanya penurunan laba dibandingkan tahun sebelumnya. Laba tahun tersebut bahkan mencapai titik rugi. Dalam laporan keuangan perseroan, laba bersih tahun berjalan tercatat senilai Rp318,32 miliar lebih rendah 15,3% dibandingkan dengan tahun sebelumnya yakni Rp375,91 miliar. Oleh karena hal tersebut perseroan mengusulkan kepada pemegang saham untuk menahan pembagian dividen atas laba bersih yang tercatat masih negatif dan fokus untuk membenahi permasalahan keuangan perusahaan.

Hal ini berkebalikan atas fenomena yang terjadi PT Electronic City Indonesia Tbk (ECII) pada tahun 2016. ECII tetap membagikan dividen untuk tahun 2016 sebesar Rp 7,36 miliar meskipun laba perseroan sedang mengalami penurunan. Laba perseroan turun sebesar 20,4% dibanding tahun sebelumnya. Nilai dividen yang dibagikan pihak perusahaan pada tahun tersebut sesuai dengan persetujuan dalam RUPS yaitu 20% dari laba bersih perseroan pada tahun buku 2015 (economy.okezone.com, 2016)

Fenomena lainnya terjadi pada PT Dua Putra Utama Makmur Tbk (DPUM) pada tahun 2018. DPUM memilih untuk tidak membagikan dividen

pada tahun tersebut, dikarenakan laba yang diperoleh akan ditahan untuk kebutuhan modal kerja. RUPST menyetujui penggunaan laba bersih tahun buku 2017 sebesar Rp 105,54 miliar untuk cadangan umum dan memperkuat modal kerja. Masing-masing, Rp 6 miliar untuk cadangan umum sementara sisanya untuk modal kerja. Modal kerja tersebut dibutuhkan untuk mengembangkan produk baru perusahaan (investasi.kontan.co.id, 2018).

Hal serupa juga dilakukan oleh PT Siloam International Hospitals Tbk (SILO) pada tahun 2018 yang sepakat untuk tidak membagi dividen tahun buku 2017. Meskipun laba naik sebesar 13,15%, keputusan RUPS menyepakati bahwa laba bersih sebesar Rp 10,006 miliar akan dicatatkan sebagai laba ditahan dan digunakan untuk kebutuhan ekspansi. Perseroan saat ini tengah mengalami pertumbuhan yang cukup pesat sehingga dana yang ada masih dibutuhkan untuk meningkatkan kinerja. Menurut direktur perusahaan lebih baik dana yang ada untuk mengembangkan rumah sakit baru dibandingkan membagi dividen namun jumlahnya tidak tinggi, (market.bisnis.com, 2018).

Berdasarkan fenomena-fenomena diatas, terdapat perbedaan kebijakan terkait pembagian dividen yang dilakukan tiap perusahaan karena kondisi dan kebutuhan yang berbeda-beda. Pertama, perusahaan tidak membagikan dividen karena kondisi perusahaan sedang mengalami penurunan labanya atau perusahaan memiliki proyek investasi guna perluasan usaha. Kedua, hal sebaliknya terjadi ketika perusahaan tetap membagikan dividen meskipun laba sedang turun demi menjaga kepercayaan dari pihak investor. Dengan kondisi

dari masing-masing internal perusahaan, penting bagi pihak manajemen untuk mengambil keputusan yang tepat. Keputusan tersebut tentu menjadi perhatian dan akan direspon oleh pasar, karena dividen merupakan pengembalian yang diharapkan oleh para investor atas modalnya.

Kebijakan dividen yang diputuskan oleh pihak perusahaan tentunya dipengaruhi oleh banyak faktor. Faktor-faktor tersebut antara lain seperti faktor profitabilitas, likuiditas, arus kas perusahaan, adanya kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kesempatan berinvestasi, *leverage* dan pertumbuhan perusahaan. Namun pada penelitian ini difokuskan pada lima faktor yang dipilih yaitu faktor profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kepemilikan institusi dan pertumbuhan perusahaan. Alasan pemilihan lima faktor tersebut berdasarkan pertimbangan sisi keuangan atau *financial* perusahaan, sisi karakteristik pemegang sahamnya dan sisi perkembangan perusahaan. Dari sisi keuangan dipilih faktor profitabilitas, likuiditas dan *leverage* yang menggambarkan kemampuan keuangan dari laba yang dihasilkan dan kemampuan terkait pembayaran hutangnya. Kepemilikan institusional dipilih berdasarkan karakteristik pemegang saham dari sisi kepemilikan saham mayoritas. Dan pertumbuhan perusahaan dipilih sebagai indikator tingkat perkembangan perusahaan.

Menurut Rumapea dan Purba (2019) suatu perusahaan haruslah dalam kondisi yang menguntungkan atau *profitable* agar dapat melanjutkan aktivitas operasinya. Investor memandang keuntungan sebagai salah satu hal yang

menarik perhatian mereka untuk berinvestasi. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, semakin tinggi minat investor dan hal ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Tingkat profitabilitas perusahaan diukur dengan rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya (Sartono, 2010:122). Menurut Rumapea dan Purba (2019) profitabilitas merupakan daya tarik bagi investor karena hal tersebut merupakan hasil usaha manajemen atas dana yang telah diinvestasikan oleh para investor dan mencerminkan pembagian laba yang akan menjadi hak para investor. *Return on equity* (ROE) merupakan rasio keuangan yang digunakan sebagai alat ukur kinerja perusahaan terkait profitabilitas perusahaan. ROE mengukur kemampuan laba yang diperoleh perusahaan atas modal yang dimilikinya (Darmadji & Fakhruddin, 2011:158). Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi diharapkan dapat membagikan dividen yang juga tinggi kepada pemilik sahamnya. Dividen diambil dari laba yang diperoleh perusahaan sehingga mempengaruhi besarnya kontribusi laba yang dibagikan kepada pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Hwee *et al.* (2019), Sari dan Suryantini (2019), serta Ratnasari dan Purnawati (2019) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin besar laba yang diperoleh, maka semakin besar dividen yang diterima pemegang saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Bawamenewi dan Afriyeni

(2019) menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan, dimana profitabilitas bukan faktor penentu kebijakan pembagian dividen. Keuntungan yang tinggi cenderung membuat perusahaan menahan labanya guna investasi dan meraih keuntungan lebih dimasa depan.

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah likuiditas. Likuiditas menurut Hwee *et al.* (2019) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial dalam jangka pendek dengan aset lancar yang tersedia. Menurut Musthafa (2017:142) dalam Hwee *et al.* (2019) ketika perusahaan memiliki likuiditas yang meningkat, jumlah dividen yang dibagikan cenderung ikut meningkat dan sebaliknya. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari dan Purnawati (2019), Hwee *et al.* (2019) serta Sari dan Suryantini (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Astiti, Yuniarta, dan Sujana (2017) serta Nugraheni dan Mertha (2019) menunjukkan *current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap pembagian dividen. Sedangkan menurut penelitian oleh Purba *et al.* (2019) *current ratio* tidak berpengaruh terhadap pembagian dividen.

Faktor ketiga adalah *Leverage* yang merupakan salah satu aspek penting untuk menilai kinerja perusahaan dari sisi utang perusahaan. Perusahaan menggunakan utang untuk memperoleh dana guna melangsungkan operasionalnya. Sesuai konsep yang ada pada teori *pecking order* menurut

Breadly dan Myers (2006) dalam Fauziah (2017:40) dimana perusahaan dalam mendapatkan dana akan memutuskan pilihan sesuai urutan risiko yang paling minim. Ketika perusahaan tidak bisa mendapatkan pendanaan dari internal, pilihan kedua adalah mendapatkan dana melalui utang.

Namun, utang yang terlalu tinggi dapat memberikan dampak negatif bagi perusahaan. Hal tersebut karena perusahaan harus menanggung beban biaya hutang yang semakin besar juga (Iswara, 2017). Ketika perusahaan memiliki beban atas hutangnya, maka akan mengurangi kemampuannya membayar dividen dikarenakan profit dan ketersediaan kas akan dialihkan untuk membayar beban bunga atas hutang tersebut.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Febrianti dan Zulvia (2020), Bawamenewi dan Afriyeni (2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berkebalikan dengan penelitian oleh Mnune dan Purbawangsa (2019) dimana *leverage* berpengaruh positif signifikan karena *leverage* dapat dijadikan sumber alternatif untuk memperkuat struktur keuangan perusahaan yang berdampak pada meningkatnya laba sehingga meningkatkan porsi dividen yang dibagikan.

Selanjutnya faktor keempat adalah kepemilikan institusional. Keputusan mengenai pembagian dividen melibatkan dua pihak yaitu pihak manajemen perusahaan sebagai agen dan pemegang saham sebagai *principal*. Hal tersebut sejalan dengan teori agensi yang diungkapkan Jensen dan Meckling (1976) bahwa hubungan keagenan adalah terjadinya kontrak antara

principal dan agen yang mana pihak *principal* memberikan kewenangan kepada agen untuk mengelola perusahaan sesuai kepentingan *principal*.

Menurut Pearce dan Robinson (2008:47) hubungan keagenan akan efektif selama manajer mengambil keputusan yang konsisten dengan pemegang saham. Namun manajemen perusahaan cenderung banyak mengambil kebijakan yang menguntungkan dirinya. Pemegang saham tidak memiliki kemampuan untuk mengawasi aktivitas pihak manajer (agen). Hal tersebut menimbulkan konflik keagenan, yang dapat diatasi dengan pengawasan oleh pihak pemegang saham institusi. Semakin besar kepemilikan institusi, maka akan semakin besar kekuatan dari institusi tersebut untuk mengawasi kinerja manajemen. Tingkat kepemilikan institusi yang tinggi akan meningkatkan kinerja perusahaan guna meningkatkan laba perusahaan dan mengawasi pengambilan keputusan mengenai pembagian dividen (Nugraheni & Mertha, 2019). Penelitian yang dilakukan oleh Nugraheni dan Mertha (2019) menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian oleh Febrianti dan Zulvia (2020), kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor terakhir yang diangkat dalam penelitian ini adalah Pertumbuhan perusahaan yang menggambarkan kondisi dimana perusahaan memiliki peluang untuk memperluas usahanya. Ketika memperluas usahanya, perusahaan cenderung membutuhkan dana. Dalam teori *pecking order* menurut Bready

dan Myers (2006) dalam Fauziah (2017:40) laba ditahan menjadi pilihan utama perusahaan karena berisiko paling minim dibandingkan melalui penerbitan saham, karena adanya biaya emisi dan utang dengan adanya beban bunga.

Pertumbuhan perusahaan akan berpengaruh terhadap dividen dikarenakan pihak manajemen cenderung akan menahan labanya untuk investasi. Investasi tersebut dianggap akan lebih menguntungkan profit perusahaan kedepannya. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, membuat perusahaan akan lebih memilih menahan labanya sehingga tingkat dividen yang dibagikan akan semakin rendah (Lina & Permana, 2016). Bahkan beberapa perusahaan lebih memilih untuk tidak membagikan dividen sama sekali ketika bertumbuh.

Penelitian oleh Sari dan Suryantini (2019), Ratnasari dan Purnawati (2019) menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan Gunawan dan Harjanto (2019) serta Wahyuliza dan Fahyani (2019) menghasilkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap pembagian dividen dikarenakan saat perusahaan bertumbuh dana yang dibutuhkan dapat diadakan dengan utang sehingga perusahaan tetap membagikan dividen.

Berdasarkan paparan sebelumnya, diketahui bahwa dividen menjadi hal menarik dalam pengambilan keputusan investasi yang dipengaruhi oleh beberapa faktor. Namun, hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang

berbeda-beda. Oleh karena itu, dilakukan penelitian lanjutan dengan judul “**Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**”.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka penelitian ini akan membahas beberapa pokok permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
6. Apakah profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kepemilikan institusional, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara bersama terhadap kebijakan dividen?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan diatas, maka tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen
3. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen

4. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan insitusal terhadap kebijakan dividen
5. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen
6. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kepemilikan institusional, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara bersama terhadap kebijakan dividen

D. Kebaruan Penelitian

Penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen telah banyak dilakukan. Namun sejauh studi pustaka yang penulis lakukan jika dilihat dari sisi objek yang diambil, penelitian terdahulu banyak dilakukan pada sektor manufaktur. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Diantini dan Badjra (2016), Iswara (2017), Gunawan dan Harjanto (2019) dan Febrianti dan Zulvia (2020) terkait kebijakan dividen misalnya memiliki objek penelitian pada sektor industri manufaktur. Sektor industri manufaktur dianggap menjadi sektor penyumbang terbesar perekonomian Indonesia. Dalam penelitian ini, penulis memilih objek penelitian yaitu pada sektor perdagangan, jasa dan investasi yang masih jarang dilakukan terkait topik kebijakan dividen. Alasan pemilihan dilakukan kama fenomena pada periode pengamatan yang penulis temukan terkait permasalahan dalam kebijakan dividen terdapat pada beberapa perusahaan

sektor perdagangan, jasa dan investasi dan sektor ini berada dalam urutan tiga besar penyumbang pertumbuhan perekonomian setelah industri manufaktur.

Tahun penelitian dilakukan pada 3 periode yaitu tahun 2016 hingga 2018. Dalam penelitian ini terdapat lima variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan. Lima variabel tersebut diteliti secara bersamaan yang mana belum pernah dilakukan pada penelitian terdahulu terutama pada sektor yang dipilih pada penelitian ini yaitu perdagangan, jasa dan investasi.

