

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Seiring dengan kemajuan teknologi dan perkembangan arus informasi dunia usaha di Indonesia saat ini telah banyak mengalami perkembangan. Hal ini menyebabkan timbulnya kompetisi yang semakin ketat antar perusahaan farmasi. Perusahaan farmasi dituntut untuk lebih meningkatkan kinerja keuangan agar dapat memenangkan persaingan yang ada.

Pasar modal menjadi sarana bagi investor dalam berinvestasi dan sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana untuk pengembangan usaha. Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha dan ekspansi perusahaan.

Perusahaan memerlukan dividen yang tepat untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu membayar dividen tinggi akan menarik investor untuk menanamkan sahamnya sehingga nilai perusahaan meningkat. Dividen yang ditetapkan oleh perusahaan tentu menjadi salah satu pertimbangan utama bagi pihak investor dalam menentukan saham tujuan investasinya.

Investasi merupakan suatu kegiatan menanamkan modal kepada perusahaan melalui pasar modal dengan harapan akan memperoleh keuntungan berupa dividen dan *capital gain*. Menurut Amah (2013) dividen adalah salah satu faktor pertimbangan dalam melakukan investasi oleh perusahaan sekaligus sebagai alat yang efektif untuk menarik investor. Dividen adalah pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang saham secara *cash dividend* atau *stock dividend* atas keuntungan yang diperoleh (Hasan et al., 2015). Besarnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham biasanya tidak sama setiap tahunnya. Perusahaan bisa saja tidak memberikan dividen kepada investor apabila perusahaan ingin melakukan ekspansi.

Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32/POJK.04/2014 tentang Rencana dan Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham

Perusahaan Terbuka. Pelaksanaan pembayaran dividen diatur dalam pasal 32 ayat (1) wajib memuat informasi pelaksanaan pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham yang berhak, jika terdapat keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), terkait dengan pembagian dividen tunai.

Pemberian *cash dividend* ditentukan berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), sebagai pemegang kekuasaan tertinggi didalam perseroan terbatas. Berikut salah satu pembagian dividen tunai PT Kimia Farma yang diberitakan oleh (<http://vibiznews.com> 2019). “Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) Tahun Buku 2018 PT Kimia Farma (Persero) Tbk (KAEF) pada hari ini Selasa (07/05), “Memutuskan mengurangi dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham, dividen 2018 sebesar Rp83,2 miiliar atau sekitar 20% dari laba bersih tahun 2018 yang senilai Rp415,89 miliar. Dividen 2017, senilai Rp99,5 miliar atau sekitar 30% dari laba bersih tahun 2017 senilai Rp331,70 miliar”

Kebijakan pemberian dividen di atas menggambarkan betapa pentingnya dividen bagi pemegang saham, Laba bersih tahun perusahaan yang tinggi belum tentu dividen yang dibagikan oleh perusahaan semakin besar, tetapi perusahaan yang selalu menghasilkan laba tentu memiliki nilai perusahaan yang baik dimata para pemegang saham. Menurut Harianza et al. (2013) faktor utama yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang besar berpeluang memberikan dividen dalam jumlah yang besar pula. Laba merupakan tujuan utama dari semua perusahaan sehingga dengan meningkatnya laba, diharapkan perusahaan dapat mensejahterakan pemilik perusahaan dan pemegang saham (Hutagalung et al., 2013). Peningkatan laba juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan, maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi. Hal itu dikarenakan perusahaan mampu mensejahterakan para pemegang saham dengan cara membagikan dividen.

Perusahaan harus menjalankan proses produksi untuk memperoleh laba yang besar. Dalam menjalankan proses produksi tentu membutuhkan modal yang besar supaya menghasilkan *output* dalam jumlah yang besar pula. Kebutuhan tersebut mengharuskan perusahaan mencari tambahan modal dari eksternal seperti

pasar modal. Menurut Sugiarto (2015:59) pasar modal adalah pasar yang digunakan untuk melakukan transaksi berbagai instrumen keuangan jangka panjang dalam bentuk ekuitas dan utang dengan jangka waktu lebih dari satu tahun. Pasar modal membantu perusahaan untuk mencari dana dengan cara menjual surat-surat berharga jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan. Investor yang memiliki kelebihan dana akan menyalurkan dananya melalui pasar modal, dimana dengan adanya pasar modal para investor akan bebas menginvestasikan uangnya kepada perusahaan dengan harapan akan memperoleh dividen. Perusahaan yang konsisten membagikan dividen biasanya sangat disukai oleh para investor dan hal ini dapat berpengaruh pada harga saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki harga saham yang mahal biasanya akan membagikan dividen dalam jumlah yang besar pula kepada para pemegang saham, sebaliknya perusahaan yang memiliki harga saham yang lebih murah biasanya akan memberikan dividen dalam jumlah yang kecil.

Menurut Utami dan Wikan (2015) setiap perusahaan harus dapat mengalokasikan laba bersih dengan bijaksana untuk memenuhi kepentingan pemegang saham dan perusahaan itu sendiri, karena keputusan tersebut akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Ketika perusahaan memperoleh laba yang besar maka perusahaan akan berusaha untuk melakukan ekspansi supaya nilai dari perusahaan akan semakin tinggi. Tujuan dilakukannya ekspansi adalah untuk mengembangkan perusahaan supaya perusahaan memperoleh laba yang lebih besar. Dalam melakukan ekspansi, perusahaan membutuhkan modal yang besar untuk membiayai kebutuhan perusahaan. Kebutuhan tersebut biasanya dipenuhi dari pendanaan internal yang bersumber dari laba ditahan yang akan berdampak pada pengurangan jumlah dividen. Laba ditahan yang digunakan untuk kepentingan ekspansi diharapkan dapat meningkatkan nilai dari perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan akan berpengaruh pada semakin banyaknya jumlah dividen yang akan dibagikan, hal ini tentu menguntungkan pemegang saham juga.

Kebijakan laba ditahan biasanya kurang disukai oleh para investor. Menurut *bird in the hand theory* investor lebih menyukai dividen dari pada laba ditahan. Hal ini menjadi suatu permasalahan yang membingungkan bagi

perusahaan ataupun investor, sehingga dibutuhkan suatu kebijakan yang dapat menguntungkan kedua belah pihak. Amah (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah suatu keputusan tentang seberapa banyak bagian dari laba ditransfer ke pemegang saham dalam bentuk dividen. Manajer harus memutuskan dengan hati-hati berapa banyak jumlah yang seharusnya dibagikan kepada pemegang saham dan berapa banyak bagian dari laba harus diinvestasikan kembali dalam bisnis. Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan oleh manajemen dalam mengelola perusahaan, hal ini karena kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan baik dari sisi internal ataupun eksternal (Amah, 2013). Supaya kepentingan dari kedua pihak terpenuhi, maka perusahaan harus mampu membuat suatu kebijakan dividen yang optimal sehingga kepentingan semua pihak dapat terpenuhi.

Kebijakan dividen yang optimal maka perusahaan harus membuat keputusan pembagian dividen, hal ini merupakan suatu kebijakan yang serba sulit dan dilematis. Sehingga bisa dikatakan kebijakan dividen adalah sebuah *puzzle* yang berkelanjutan menurut Marlina et al. (2013). Kebijakan dividen merupakan teka-teki yang sulit dijelaskan dan selalu menimbulkan pertanyaan besar bagi investor. Karena penetapan jumlah yang tepat untuk dibayarkan sebagai dividen kepada investor adalah memang sebuah keputusan finansial yang sulit bagi pihak manajemen.

Kebijakan dividen merupakan salah satu kasus dalam keuangan kontroversial dalam *corporate finance* (Maladjian et al., 2014:240). Setelah melalui penelitian selama dua dekade, kebijakan dividen masih menjadi salah satu dari 10 kasus dalam *corporate finance* yang hingga kini masih belum mencapai kesepakatan. Hal ini terlihat dari banyaknya *research gap* yang timbul dari penelitian yang dilakukan oleh berbagai peneliti di negara yang berbeda bahkan dalam negara yang sama yang menghasilkan simpulan yang berbeda-beda. Fenomena ini yang mendorong untuk mempelajari faktor internal yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan.

Kebijakan dividen suatu perusahaan diukur dengan ratio *Dividend Payout Ratio* (DPR), untuk mempelajari kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan untuk menentukan berapa banyak jumlah laba yang akan dibagikan kepada

sebagai dividen kepada pemegang saham dan berapa banyak laba ditahan yang akan digunakan sebagai sumber pendanaan (Rahayuningtyas et al., 2014). Rasio ini digunakan untuk melihat seberapa besar jumlah dividen yang dibagikan kepada pemilik saham dibandingkan dengan jumlah laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

Kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan mempertimbangkan beberapa faktor internal diantaranya sebagai berikut :

1. *Cash Ratio* merupakan salah satu rasio likuiditas yang dilihat dari jumlah kas dan setara kas dibagikan dengan kewajiban lancar. *Cash Ratio* adalah kemampuan dari perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek (kewajiban lancar) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro dan tabungan lain di bank yang dapat ditarik kapan saja) yang dimiliki oleh perusahaan. Aset perusahaan yang paling likuid adalah kepemilikan atas kas dan sekuritas. Semakin besar jumlah kas yang dimiliki perusahaan maka perusahaan akan semakin mudah untuk memenuhi kebutuhan jangka pendek termasuk pembayaran dividen.
2. *Return on Asset (ROA)*. *Return on Asset* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dilihat dari jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan (Sartono, 2010: 122). ROA dapat dihitung dengan membagikan laba bersih setelah pajak dengan total aset yang dimiliki. Aset yang dimiliki perusahaan akan digunakan dengan optimal supaya jumlah produksi meningkat. Peningkatan jumlah produksi ini diharapkan dapat meningkatkan penjualan dari perusahaan, sehingga laba dari perusahaan akan ikut meningkat. Menurut Khalid et al. (2015) semakin besar laba yang dimiliki perusahaan maka perusahaan juga akan cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang besar pula.
3. *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya, yang ditunjukkan dengan melihat seberapa besar modal sendiri mampu membayar utang. Perusahaan yang kekurangan dana dalam memenuhi kebutuhan produksinya akan mencari dana yang bersumber dari eksternal berupa hutang. Semakin besar hutang

yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah bunga yang harus dibayarkan. Perusahaan akan mengutamakan pembayaran hutang dan bunga pinjaman dari pada pembayaran dividen. Oleh karena itu, jumlah hutang yang dimiliki perusahaan akan berpengaruh terhadap jumlah dividen yang akan dibagikan.

4. *Earning Growth* pertumbuhan Laba, pertumbuhan laba merupakan suatu kesempatan yang dimiliki perusahaan untuk memperbesar laba perusahaan supaya memperoleh laba yang lebih besar pula dimasa yang akan datang. Menurut Manneh *et al* (2015) kebijakan dividen dipengaruhi oleh pertumbuhan laba perusahaan, hal ini dikarenakan perusahaan akan cenderung menahan laba sebagai sumber pendanaan internal. Pertumbuhan perusahaan pada penelitian ini diukur dengan melihat pertumbuhan total aktiva dari tahun sebelumnya.
5. *Firm Size* menurut Saeed *et al.* (2014) perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal dari pada perusahaan kecil. Perusahaan besar mengeluarkan biaya yang lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil dalam mengumpulkan modal melalui pasar modal (Manneh *et al.*, 2015). Hal ini dikarenakan investor lebih tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan besar. Bagi perusahaan besar tambahan modal dapat mengurangi ketergantungan pada dana internal sehingga kemampuan untuk membayar dividen akan semakin mudah. Sebaliknya perusahaan kecil lebih sulit dalam memenuhi kebutuhan modal, sehingga peluang untuk membayar dividen akan semakin kecil. Dalam penelitian ini, *Firm Size* (FS) diukur dengan menggunakan log natural dari total aset.

Penelitian ini menggunakan perusahaan publik tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memiliki hubungan terhadap pemegang saham. Industri farmasi merupakan industri yang memiliki peran bagi negara sebagai fungsi kesehatan. Perusahaan farmasi yang melakukan pengembangan usaha untuk menghadapi persaingan dimasa akan datang sering mengalami kendala yang berhubungan dengan keputusan pendanaan sehingga perusahaan harus mampu menghimpun dana baik yang berasal dari sumber internal maupun eksternal secara efisien.

Berdasarkan uraian di atas terlihat banyaknya *research gap* yang timbul dari kebijakan dividen, beberapa peneliti di negara yang berbeda bahkan dalam negara yang sama yang menghasilkan simpulan yang berbeda-beda, berikut pendapat Zulkifli (2015) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sebaliknya Kenyatta et al (2015), Mertayani et al (2015) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil berbeda Maladjian et al., (2014) dan Saeed et al (2014) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sebaliknya Hossain et al (2014), Rahayuningtyas et al (2014) dan Laim et al (2015) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Hossain et al (2014), Lioew (2014), Manneh et al (2015), Kenyatta et al (2015), Khalid et al (2015) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sebaliknya Hasan et al (2015) dan Utami dan Wikan (2015) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil yang berbeda dengan Laim et al (2015) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sebaliknya Saeed et al (2014) dan Harianja et al (2013) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Kenyatta et al (2015) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sebaliknya Laim et al (2015), Mertayani et al (2015) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil yang berbeda Utami dan Wikan (2015) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Maladjian et al (2014) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Hasil yang berbeda dengan Hossain et al (2014) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Laim et al (2015) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Kautsar (2014) menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Hasil berbeda dilakukan oleh Tonggano & Christiawan (2015) *Firm Size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Sebaliknya Sari (2013) menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividen payout ratio*.

Dikarenakan tidak ada konsistensi dari beberapa hasil penelitian terdahulu dalam mengukur dividen, maka peneliti bermaksud untuk meneliti kembali pengaruh beberapa variabel keuangan seperti likuiditas yang diukur dengan menggunakan *current ratio*, profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *return on asset*, utang perusahaan yang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan diukur dengan *earning growth* dan *firm size*. Perbedaan lainnya terletak pada sampel yang digunakan, dalam penelitian ini, peneliti menggunakan periode penelitian dari tahun 2010-2017 bertujuan agar menghasilkan pengukuran yang lebih baik.

Berdasarkan uraian di atas maka penelitian ini berjudul: **“Pengaruh Faktor Internal Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Farmasi Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010- 2017”**.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah *current ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?
2. Apakah *return on asset* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?
3. Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?
4. Apakah *earning growth* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?
5. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini menguji kebijakan dividen perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2017.

1. Untuk mengetahui apakah *current ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.
2. Untuk mengetahui apakah *return on asset* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.
3. Untuk mengetahui apakah *debt to equity* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.
4. Untuk mengetahui apakah *earning growth* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.
5. Untuk mengetahui apakah *firm size* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diperoleh dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Teoritis
 - a. Penelitian ini erat hubungannya dengan mata kuliah *corporate financial* dan *investment management* sehingga hasil penelitian ini dapat mengetahui rasio-rasio keuangan kebijakan dividen.
 - b. Penelitian ini dapat memberikan bukti dan kontribusi secara ilmiah mengenai kandungan informasi keuangan internal perusahaan.
 - c. Penelitian ini sebagai acuan dan referensi untuk mengembangkan variabel- variabel yang mempengaruhi *dividend payout ratio*.
2. Praktis
 - a. Penelitian ini bermanfaat bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selaku regulator di bidang pasar modal karena dapat membantu OJK menyusun peraturan yang lebih baik di masa yang akan datang.
 - b. Penelitian ini juga bermanfaat bagi Direktorat Jenderal Pajak (DJP) selaku regulator di bidang perpajakan karena dapat membantu DJP mendeteksi perusahaan yang melakukan aktivitas penghindaran pajak.
 - c. Penelitian ini dapat memberikan informasi dan rekomendasi pihak yang terkait khususnya bagi investor dapat menjadikannya sebagai dasar dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi.