

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang penelitian

Pada zaman modern saat ini kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi yang serba canggih menyebabkan tingkat kegiatan perekonomian dunia mengalami perkembangan yang pesat. Hal tersebut membuat transaksi jual-beli yang dilakukan antara produsen dengan konsumen menjadi lebih luas (globalisasi). Dalam hal ini transaksi jual-beli tersebut tidak hanya terjadi di pasar domestik, tetapi meluas sampai pasar internasional.

Perusahaan yang mampu menembus pasar internasional memiliki reputasi yang baik dalam hal membuat dan mengembangkan suatu produk. Ada beberapa perusahaan – perusahaan di Indonesia yang mampu menembus pasar internasional seperti, PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Kalbe Farma Tbk, dan PT Sido Muncul Tbk (“GoodNewsFromIndonesia,” 2018). Sehingga banyak para investor menanamkan dananya di perusahaan – perusahaan tersebut. Lembaga yang menghubungkan investor dengan perusahaan terkait dalam hal penanaman dana disebut pasar modal. Pasar modal merupakan dampak dari kemajuan dalam ilmu pengetahuan dan teknologi yang lebih modern dibidang ekonomi. Pasar modal merupakan sarana yang sangat efektif untuk dapat menyalurkan dan menginvestasikan dana yang berdampak produktif dan memberikan hasil kepada investor. Para investor di pasar modal telah menyadari bahwa perdagangan efek dapat memberikan return yang cukup baik bagi mereka, dan sekaligus memberikan kontribusi yang besar bagi perkembangan perekonomian negara. Di lain pihak, perusahaan dapat memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional dan

perluasan perusahaan dengan bertujuan menghasilkan keuntungan yang sebesar-besarnya.

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian oleh para investor. Untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan, seperti analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan mengungkapkan hubungan keuangan secara numerik diantara pelaporan dalam laporan keuangan dan menggunakannya untuk membandingkan secara rasional periode saat ini terhadap periode sebelumnya (Ikhsan, 2010).

Rasio keuangan ini penting bagi pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan karena pemegang saham sangat berharap untuk dana yang ditanamkan akan menghasilkan return yang lebih besar baik berupa dividen maupun *capital gain*. Dividen merupakan keuntungan yang diperoleh investor apabila menginvestasikan dananya dengan membeli saham suatu perusahaan. Sedangkan *capital gain* merupakan keuntungan investor dari selisih harga saham saat dibeli dengan harga saham saat dijual. Pembayaran dividen dalam bentuk tunai lebih banyak diinginkan oleh para investor daripada dalam bentuk saham, karena membantu untuk mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya ke dalam perusahaan (Ang, 1997). Dilain pihak, perusahaan juga diharapkan mengalami pertumbuhan sekaligus dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan memberikan kesejahteraan pemegang saham. Untuk mencapai tujuan tersebut, investor menyerahkan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada manajer. Penyerahan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada manajer akan menimbulkan perbedaan kepentingan. Manajer cenderung mengambil keputusan untuk menginvestasikan kembali keuntungan yang diperolehnya dengan tujuan agar perusahaan mengalami pertumbuhan tinggi. Kepentingan ini seringkali tidak sejalan

dengan keinginan investor yang menginginkan keuntungan dibagi dalam bentuk dividen.

Berdasarkan teori keagenan (Meckling, 1976 : dalam (Gumanti, 2013)) diketahui bahwa kepentingan manajer selaku pihak pengelola perusahaan (agen) dapat berbeda dengan kepentingan para pemegang saham (*principal*), sehingga dapat menimbulkan biaya agensi (*agency cost*). Masalah keagenan yang terjadi disebabkan adanya kemungkinan manajemen bertindak tidak sesuai dengan keinginan *principal*, karena manajemen berkeinginan untuk meningkatkan kemakmurannya. Selain itu manajemen juga dapat memilih struktur modal perusahaan, struktur kepemilikan dan kebijakan dividen yang dapat menurunkan biaya keagenan (*agency cost*) yang terjadi dalam konflik kepentingan tersebut. Sehingga seringkali pembahasan mengenai dividen mengacu pada kerangka teori keagenan (Chasanah, 2008).

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dilakukan oleh manajemen (agen) untuk menentukan berapa jumlah dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan ini ditentukan dari bagaimana keputusan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam satu periode. Pada umumnya sebagian dari laba tahun berjalan (*Earning after tax*) dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan untuk keberlangsungan kegiatan operasi perusahaan (Sartono, 2010). Persentase dari keuntungan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham disebut *dividend payout ratio*.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2010). Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang bisa menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang bisa memaksimumkan harga saham perusahaan. Alasan lainnya adalah kebijakan dividen berhubungan dengan nilai perusahaan. Bila perusahaan membayarkan dividen kepada para pemegang saham, maka nilai perusahaan akan

meningkat, karena dengan meningkatnya pembayaran dividen maka kemakmuran pemegang saham akan meningkat pula.

Menurut (sumber : TEMPO.COM 2018) di Kediri dalam rapat umum pemegang saham pada tanggal 17 Juni 2017, pada tahun buku 2016 penjualan rokok tercatat Rp.70,3 triliun. Sedangkan tahun 2017 penjualan rokok meningkat menjadi Rp. 76,2 triliun. PT Gudang Garam Tbk mengalami peningkatan laba dari tahun buku 2015 ke tahun buku 2016. Pada tahun buku 2017 perusahaan membukukan laba sebesar Rp. 6,67 triliun. Laba tersebut meningkat sebesar 3,4% dari tahun buku 2016 yang membukukan laba sebesar Rp. 6,45 triliun. Walaupun laba meningkat dari tahun sebelumnya tetapi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tetap sama besarnya antara tahun 2016 dan tahun 2017 yaitu sebesar Rp. 5,002 triliun atau sebesar Rp. 2.600 per lembar saham.

Heru Budiman, salah satu direksi PT. Gudang Garam Tbk mengatakan bahwa dividen tersebut dibagikan sesuai dengan RUPS tahun lalu. “ Kalau terkait angka dividen tahun ini, kami malah bersyukur bisa bertahan di angka Rp. 2.600 per lembar saham. Karena beberapa tahun sebelumnya hanya Rp. 800 per lembar saham dan tidak ada kaitannya dengan lesunya industri rokok saat ini,” ujarnya.

Perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang bergerak di bidang *consumer goods*. Perusahaan sektor *consumer goods* merupakan salah satu sektor perusahaan yang selalu diminati oleh hampir semua strata ekonomi masyarakat baik dari kalangan kebawah, menengah maupun kalangan menengah keatas, karena perusahaan sektor *consumer goods* selalu menyediakan kebutuhan sehari-hari masyarakat, sehingga dari tahun ke tahun pertumbuhan perusahaan selalu meningkat. Hal inilah yang menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan sektor *consumer goods* (Muttaqin, 2019).

Perusahaan *consumer goods* yang telah *go public* dituntut untuk mempertahankan bahkan harus meningkatkan kinerjanya atau mungkin melakukan inovasi-inovasi produk yang dihasilkan agar tetap bertahan dalam masa krisis dan

persaingan yang semakin ketat, dan yang paling utama adalah untuk menarik perhatian investor. Jika perusahaan mengalami pertumbuhan bisnis yang sangat cepat karena adanya inovasi-inovasi produk yang mampu menembus pasar globalisasi saat ini, maka investor mempertimbangkan untuk menanamkan modalnya di perusahaan sektor *consumer goods*, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut (Muttaqin, 2019). Sehingga, dalam penelitian ini akan berfokus pada sub sektor perusahaan *consumer goods*. Hal ini berbeda dengan penelitian – penelitian sebelumnya yang menggunakan sektor manufaktur.

(Rodoni, 2010) menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti profitabilitas, likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan. Faktor yang paling utama dalam hal mempengaruhi kebijakan dividen yaitu profitabilitas.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri. Profitabilitas merupakan faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen karena dividen yang dibayarkan oleh perusahaan tergantung dari hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan. Jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi maka dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham juga akan tinggi. Hal ini telah dijelaskan dalam *signalling theory* yang dikemukakan (Bhattacharya, 1979). *Profit* yang lebih tinggi akan mendorong perusahaan membayarkan dividen. Pihak perusahaan akan termotivasi untuk menunjukkan kepada para pemegang saham tentang *profit* yang telah dicapai perusahaan agar para pemegang saham menanamkan modalnya. Perusahaan dengan *profit* yang tinggi juga akan meningkatkan citra perusahaan karena para calon investor dapat melihat secara langsung bahwa perusahaan mampu untuk mendapatkan *profit* yang tinggi dan akan menguntungkan pihak investor.

Beberapa penelitian yang pernah dilakukan oleh (Chintya, 2018), (Ginting, 2018), dan (Nur, 2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen kas. Hal ini berarti sesuai dengan teori yang digunakan bahwa

profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Namun hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan (Aini, 2017) (Sulasmiyati, 2017) dan (Arvia, 2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas. Hal ini diakibatkan bahwa perusahaan yang menghasilkan profitabilitas tinggi belum tentu juga membayar dividen yang tinggi pula kepada pemegang saham. Hal ini bergantung kepada RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Semua penelitian tersebut menggunakan indikator *Return On Equity* (ROE). ROE adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan modal yang ditanamkan investor (Kasmir, 2014). ROE menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam penggunaan modal sendiri. Tetapi, dalam penelitian ini akan menggunakan indikator *Return On Asset* (ROA). Sehingga memiliki perbedaan dengan penelitian-penelitian sebelumnya. ROA adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan total aset yang digunakan perusahaan. ROA menunjukkan tingkat efisiensi aset yang digunakan perusahaan dalam mencapai laba yang optimal. Jika ROE dengan modal pemegang saham maka ROA dengan seluruh aset yang digunakan, karena penelitian ini menggunakan objek perusahaan *consumer goods*, yang memiliki aset yang cukup besar.

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah likuiditas. Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Sehingga tinggi rendahnya likuiditas perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan (Kasmir, 2012). Likuiditas ini bisa menjadi bahan pertimbangan bagi pemegang saham untuk menilai sejauh mana perusahaan bisa memberikan dividen yang telah disepakati. Semakin tinggi tingkat rasio likuiditas maka peluang dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham juga semakin tinggi. Tetapi jika tingkat rasio likuiditas rendah, maka peluang dividen yang akan dibayarkan akan semakin rendah karena perusahaan akan memenuhi hutang jangka pendek terlebih dahulu. Sehingga akan

menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen perusahaan (agen) dengan pemegang saham (principal).

Beberapa penelitian yang dilakukan oleh (Jannah, 2016) (Sulasmiyati, 2017) dan (Zuwita, 2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen kas. Hal ini diakibatkan karena aset lancar yang dimiliki perusahaan tersebut sangat mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tersebut, sehingga perusahaan masih memiliki aset lancar yang cukup besar terutama kas. Namun hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan (Permana, 2016) (Aini, 2017) dan (Nur, 2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen kas. Hal ini disebabkan oleh para manajer perusahaan untuk menggunakan kas sebagai kepentingan pribadi. Hal ini memunculkan *Agency Theory*.

Leverage juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Leverage merupakan jumlah utang yang digunakan untuk membiayai/membeli aset-aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki utang lebih besar dari equity dikatakan sebagai perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi (Fakhrudin, 2010). Perusahaan dengan rasio leverage yang tinggi memiliki kewajiban untuk melakukan pembayaran dividen yang lebih sedikit daripada perusahaan dengan rasio yang lebih rendah, karena jumlah hutang yang besar, maka beban yang ditanggung perusahaan juga semakin besar termasuk beban bunga. Dimana beban ini akan mengurangi *net profit* perusahaan. Dengan berkurangnya *net profit perusahaan* maka, akan berkurang juga *net profit* yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kas kepada pemegang saham. Sedangkan, jika tingkat rasio leverage rendah maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham semakin besar, karena dana yang digunakan untuk membayar kewajibannya kecil. Perusahaan yang mempunyai hutang yang tinggi cenderung akan membutuhkan dana yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang hutangnya rendah. Perusahaan harus menggunakan dana internalnya untuk membayar semua hutangnya sedangkan pemegang saham menuntut pihak perusahaan untuk membagikan dividennya.

Beberapa penelitian yang dilakukan oleh (Permana, 2016) (Trisna, 2019) menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen kas. Hal ini disebabkan karena perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada cadangan dana untuk melunasi hutang, sehingga menurunkan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan (Munawaroh, 2015) (Aini, 2017) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen kas. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa manajer dalam perusahaan yang bertindak sebagai agen akan ditekan secara kontraktual jika perusahaan mengalami kebangkrutan, karena manajer bertanggung jawab atas jalannya suatu perusahaan. Manajer akan berusaha untuk menghasilkan laba yang besar sehingga, Ketika tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutangnya besar, maka perusahaan juga mampu membayar dividen.

Faktor lainnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan aset yang terdiri dari biaya-biaya yang dapat diperkirakan akan memberikan manfaat ekonomi di masa yang akan datang (Hery, 2012). Sedangkan menurut (Mardiyati, Ahmad, 2015). ukuran perusahaan menggambarkan besar-kecilnya suatu perusahaan didasarkan pada total asset dan penjualan bersih. Semakin besar perusahaan, semakin besar kekayaan yang dimiliki. Perusahaan yang berukuran besar mempunyai peluang untuk memperoleh dana dari pasar modal. Dengan masuknya perusahaan berukuran besar ke pasar modal, maka akan banyak investor yang akan mendanai perusahaan tersebut untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga nantinya peluang investor untuk mendapatkan laba dalam bentuk dividen semakin tinggi.

Beberapa penelitian yang pernah dilakukan oleh (Anggraini, 2015) (Permana, 2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen kas. Perusahaan yang berukuran besar mempunyai aset yang begitu besar, sehingga peluang membayar dividen kas juga semakin tinggi. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Aini, 2017) (Nurhaelis, 2017) yang

menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas. Hal ini disebabkan bahwa perusahaan yang berukuran besar belum tentu juga membagikan dividen yang tinggi karena bergantung kepada pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Pada penelitian ini memiliki sedikit perbedaan karena ukuran perusahaan dijadikan sebagai variabel moderasi. Variabel moderasi adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah variabel independen dengan variabel dependen. Hal ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh (Sunarya, 2013) yang menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Ukuran perusahaan merupakan aspek penting untuk menentukan sejauh mana tingkat profitabilitas, likuiditas, dan leverage suatu perusahaan terhadap kebijakan dividen kas.

Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen kas. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang berukuran besar memiliki sumber daya atau aset yang lebih besar yang digunakan untuk memaksimalkan kegiatan operasional perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan laba atau *profit*.

Ukuran perusahaan juga mampu memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen kas. Hal ini disebabkan bahwa perusahaan berukuran besar lebih likuid daripada perusahaan berukuran kecil sehingga perusahaan besar memiliki ketersediaan kas yang tinggi untuk digunakan membayar dividen kepada para pemegang saham.

Sedangkan ukuran perusahaan memperlemah pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen kas. Hal ini disebabkan bahwa perusahaan berukuran kecil juga mempunyai dana yang dibiayai dari eksternal (hutang) yang lebih besar daripada perusahaan yang berukuran besar sehingga laba yang dihasilkan perusahaan berukuran kecil akan dialokasikan untuk membayar hutang terlebih dahulu, sehingga peluang dividen yang dibagikan semakin kecil.

Dengan latar belakang tersebut maka judul yang diambil dalam penelitian ini adalah “ **Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Kas Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan *Consumer Goods* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018** ”.

1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang yang telah diuraikan dapat dirumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen kas?
2. Apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen kas ?
3. Apakah terdapat pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen kas ?
4. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen kas dengan variabel moderasi ukuran perusahaan?
5. Apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen kas dengan variabel moderasi ukuran perusahaan ?
6. Apakah terdapat pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen kas dengan variabel moderasi ukuran perusahaan ?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang ingin dicapai oleh penulis adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen kas.
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen kas.
3. Untuk mengetahui pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen kas.
4. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen kas dengan variabel moderasi ukuran perusahaan.
5. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen kas dengan variabel moderasi ukuran perusahaan.
6. Untuk mengetahui pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen kas dengan variabel moderasi ukuran perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat diantaranya :

1. Aspek Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan wawasan serta kajian mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap kebijakan dividen kas dengan adanya ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

2. Aspek Praktis

a. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi dan menjadi acuan pengambilan keputusan bagi investor tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap kebijakan dividen kas dengan adanya ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

b. Bagi perusahaan

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap kebijakan dividen kas dengan adanya ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di bursa efek Indonesia diharapkan memberikan kontribusi praktis terhadap perusahaan dalam menentukan keputusan dividen serta memotivasi perusahaan untuk mengelola perusahaan dengan baik sehingga dapat menghasilkan kebijakan dividen yang optimal dan mengurangi *agency conflict*.

c. Bagi penelitian selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan, pembandingan, dan referensi untuk penelitian selanjutnya.

