

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) semakin bertambah jumlahnya. Hal ini menunjukkan semakin banyak transaksi saham yang terjadi di BEI. Investor pasti menginginkan adanya tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan pengorbanan yang telah dikeluarkan untuk investasi tersebut. Investasi dalam suatu perusahaan merupakan salah satu hal yang penting agar perusahaan dapat menjalankan kegiatan usahanya. Namun, aktifitas investasi merupakan aktifitas yang dihadapkan pada berbagai macam risiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksi oleh para investor. Untuk mengurangi risiko 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 suatu negara. Informasi dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Berdasarkan laporan keuangan, investor dapat mengetahui kinerja perusahaan dan besarnya pendapatan dividen per lembar saham. Tujuan utama seorang investor dalam menanamkan dananya yaitu untuk memperoleh pendapatan (*return*) yang dapat berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*).

Informasi tentang dividen sangat diperlukan oleh para investor untuk mengurangi kemungkinan risiko dan ketidakpastian yang akan terjadi. Oleh karena itu, perusahaan yang sudah *go public* berkewajiban untuk memberi informasi tentang kinerja dalam bentuk laporan keuangan dan pengumuman dividen. Menurut Arifin (2015:108), pembayaran dividen merupakan sesuatu yang memberatkan perusahaan karena mengurangi jumlah dana yang tersedia untuk investasi. Di sisi lain, pembayaran dividen juga merugikan pemegang saham karena mereka harus membayar pajak atas dividen yang mereka terima tersebut. Ini berarti bahwa hanya perusahaan yang benar-benar menguntungkan yang berani

membayarkan dividen karena perusahaan tersebut mampu menanggung biaya atas berkurangnya dana untuk berinvestasi.

Bagi para investor yang tidak bersedia mengambil risiko mempunyai pandangan bahwa semakin tinggi tingkat risiko suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga tingkat keuntungan yang diharapkan sebagai hasil atau imbalan terhadap risiko tersebut. Selanjutnya dividen yang diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi dari pada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang. Dengan demikian investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen dari pada *capital gain*. Faktor penentu kebijakan dividen menjadi sedemikian rumit dan menempatkan pihak manajemen (juga pemegang saham) pada posisi yang dilematis. Dari sedemikian faktor, sulit sekali menyimpulkan mana yang paling dominan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

Terdapat beberapa teori mengenai kebijakan dividen yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2016:70). Teori yang pertama yaitu *tax preference theory* yang menjelaskan bahwa investor menyukai perusahaan yang membayar dividen yang rendah karena alasan pajak. Besarnya tarif pajak untuk dividen adalah jauh lebih tinggi dibanding tarif pajak untuk *capital gain*, sehingga investor menginginkan perusahaan menahan labanya untuk menghindari pajak yang tinggi. Disamping itu, dividen menimbulkan kewajiban pajak yang segera bagi pemegang saham. Perusahaan seharusnya mempertahankan pembayaran dividen yang rendah jika mereka ingin memaksimalkan nilai pemegang saham. Teori yang kedua yaitu *dividend signalling theory* yang pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1979). Teori ini mendasari dugaan bahwa pengumuman *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Teori yang ketiga yaitu *residual dividend theory* dimana teori dividen residual ini pertama kali diperkenalkan oleh Miller dan Modigliani (1961) bahwa teori ini berkaitan dengan sumber dan penggunaan dana perusahaan. Menurut teori ini, dividen yang dibayarkan adalah dari laba bersih setelah dikurangi laba ditahan untuk membiayai pertumbuhan atau investasi perusahaan. Jadi,

pembayaran dividen hanya akan dilakukan apabila kebutuhan dana internal untuk membiayai pertumbuhan perusahaan telah terpenuhi.

Jumlah perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) terus bertambah. Hingga akhir tahun 2019, jumlah emiten yang terdaftar di BEI sudah genap mencapai 700 perusahaan. Hal ini menunjukkan minat perusahaan yang tinggi untuk melakukan *initial public offering* (IPO) sehingga pasar modal dapat terus memberikan kontribusi bagi perekonomian Indonesia. Apabila saham dijual ke publik, berarti perusahaan tersebut melakukan *go public*. Dengan *go public*, perusahaan dapat menarik dana yang relatif besar dari masyarakat secara tunai. Sedangkan bagi masyarakat luas ke dalam kepemilikan, akan membawa konsekuensi bagi pemilik semula, yaitu hak kepemilikannya relatif berkurang dibanding dengan sebelum *go public*. Dengan keberadaan pasar modal, investor memiliki banyak pilihan untuk berinvestasi, salah satunya investasi dalam *financial asset* yang memiliki preferensi risiko yang berbeda seperti saham. Investor dalam menanamkan modalnya memiliki tujuan yang diharapkan berupa *return*. Salah satunya motivasi investor membeli saham pada perusahaan *go public* yaitu mendapatkan keuntungan dalam waktu jangka panjang dengan memperoleh *dividend*.

Salah satu jenis perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan terus berkembang pesat hingga saat ini yaitu perusahaan *Consumer Good Industry* dimana hingga saat ini jumlah perusahaan terus bertambah mencapai 52 perusahaan. Dalam praktiknya, kebijakan dividen pada perusahaan *Consumer Good Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berfluktuatif dan laba yang dibagikan sebagai dividen lebih kecil dibandingkan laba yang ditahan dalam perusahaan, bahkan mayoritas perusahaan tidak membagikan tidak membagikan dividen kepada pemegang saham dimana dari total 52 perusahaan, hanya 17 perusahaan (32,69%) yang membagikan dividen secara konsisten selama 2013-2018. Berikut akan ditunjukkan perkembangan *dividend payout ratio* pada perusahaan *Consumer Good Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018.

Tabel 1.1.
Data Perkembangan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tahun 2013-2018

No.	Kode	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) (%)						Rata-rata
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	
1	DLTA	71.04	69.48	53.15	37.75	51.51	61.57	57.42
2	ICBP	49.95	44.57	45.17	42.53	54.83	57.74	49.13
3	INDF	63.71	33.17	67.62	37.30	53.65	70.23	54.28
4	MLBI	43.29	153.68	58.51	94.18	81.44	91.86	87.16
5	MYOR	44.58	20.29	11.93	19.80	28.79	34.29	26.61
6	ROTI	23.60	8.37	10.35	19.19	51.33	28.31	23.53
7	SKLT	18.11	16.39	17.21	20.07	13.53	13.62	16.49
8	GGRM	35.86	29.14	24.30	75.30	65.10	64.36	49.01
9	HMSP	91.93	104.61	118.21	81.12	98.87	92.19	97.82
10	DVLA	41.85	30.45	72.40	25.68	68.78	59.51	49.78
11	KAEF	14.27	22.77	17.67	18.48	16.12	24.41	18.95
12	KLBF	49.48	38.17	44.07	38.37	42.71	47.68	43.41
13	MERK	45.58	77.15	154.00	29.12	85.16	108.79	83.30
14	SIDO	37.02	97.00	82.29	76.69	72.49	98.65	77.36
15	TSPC	52.86	57.76	54.42	41.25	40.37	33.31	46.66
16	TCID	46.45	42.68	14.40	50.87	46.02	47.64	41.34
17	UNVR	94.65	94.00	98.83	95.39	94.77	76.64	92.38

Sumber : Laporan Keuangan Emiten (Data diolah, 2020)

Data pada tabel 1.1. di atas menunjukkan *dividen payout ratio* perusahaan *Consumer Good Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018, dimana *dividen payout ratio* mengalami peningkatan dan penurunan. Pada periode tersebut rata-rata perusahaan yang mengalokasikan laba yang dibagikan sebagai dividen lebih kecil dibandingkan laba yang dialokasikan sebagai laba ditahan sebanyak 10 perusahaan (59%), sedangkan perusahaan yang mengalokasikan laba sebagai dividen lebih besar dibandingkan laba yang ditahan sebanyak 7 perusahaan (41%). Besarnya *dividen payout ratio* ditentukan oleh kebijakan masing-masing perusahaan dengan mempertimbangkan oleh kondisi keuangan, kesejahteraan pemegang saham maupun tujuan perusahaan. Kebijakan dividen suatu perusahaan melibatkan dua pihak dengan kepentingan yang saling bertentangan, yaitu kepentingan para pemegang saham yang mengharapkan dividen dengan kepentingan manajemen perusahaan terhadap laba ditahan. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan tergantung kepada

kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dalam mempertahankan dana yang besar untuk membiayai pertumbuhannya di masa mendatang. Sebaliknya, jika perusahaan tidak dapat memberikan dividen yang besar bagi para pemegang saham maka saham perusahaan menjadi tidak menarik bagi investor. Oleh karena itu, untuk dapat menjaga dua kepentingan tersebut perusahaan harus dapat melakukan kebijakan dividen yang optimal. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham, 2016:69). Oleh karena itu, besarnya dividen yang dibagikan di masa yang akan datang kepada para pemegang saham oleh masing-masing perusahaan berbeda dari tahun ke tahun sesuai dengan kebijakan dividen yang diambil oleh tiap perusahaan.

Dari sisi investor, dividen merupakan salah satu penyebab timbulnya motivasi investor menanamkan dananya di pasar modal. Dan karena informasi yang dimiliki investor di pasar modal sangat terbatas, maka perubahan dividenlah yang akan dijadikan sebagai sinyal untuk mengetahui kinerja perusahaan, sehingga perusahaan sering menggunakan pengumuman dividen untuk menaikkan harga saham. Tingkat dividen yang dibayarkan mengandung informasi bagi pemegang saham. Peningkatan dividen mengindikasikan adanya ramalan kenaikan pendapatan. Sedangkan penurunan jumlah dividen mengindikasikan adanya penurunan pendapatan di masa yang akan datang. Namun, apabila perusahaan menerapkan kebijakan dividen yang berfluktuatif, pembayaran dividen tidak dapat memberikan informasi bagi pemegang saham, sehingga risiko saham perusahaan akan meningkat (Hery, 2017:24). Jadi, setiap keputusan mengenai kebijakan dividen yang diambil akan memiliki dampak yang saling bertentangan. Kebijakan dividen merupakan permasalahan yang penting dalam perusahaan berkaitan dengan keputusan keuangan dan investasi perusahaan, sebuah pemahaman yang tepat tentang kebijakan dividen sangat penting untuk banyak aspek sehingga perlu mengetahui apa saja yang mempengaruhi keputusan dalam kebijakan tersebut.

Namun, besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor. Berdasarkan faktor-faktor yang dipertimbangkan oleh manajemen dan keputusan investor yang didasarkan pada kinerja keuangan maka penelitian ini mengidentifikasi variabel-variabel yang diduga berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Dari berbagai literatur, penelitian memfokuskan pada variabel profitabilitas, *free cash flow*, *sales growth* dan ukuran perusahaan.

Faktor utama yang dapat mempengaruhi *dividend payout ratio* adalah profitabilitas (Tahir and Mushtaq, 2016). Profitabilitas menjadi faktor penting dalam menentukan pembayaran dividen perusahaan. Hal ini karena perusahaan bersedia membayar jumlah dividen yang lebih tinggi jika profitabilitas perusahaan meningkat. Penelitian Deni *et al.*, (2016) serta Kusuma *et al.*, (2018) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi *dividend payout ratio* yaitu *free cash flow* (Al-Fasfus, 2020). Perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen dan seberapa besar dividen tersebut dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada ketersediaan kas yang dimiliki perusahaan tersebut. Walaupun perusahaan memiliki laba yang besar pada periode tertentu, tetapi ketersediaan kas yang dimiliki perusahaan sedang dalam kondisi tidak baik maka perusahaan mungkin tidak akan membagikan dividen. Penelitian Mutia dan Nurhalis (2019) serta Alfisah and Kurniaty (2018) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Kemudian, faktor besarnya pertumbuhan penjualan (*sales growth*) sebuah perusahaan akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasi atau investasi. Jika perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana pun akan semakin tinggi yang memaksa manajemen membayar dividen yang rendah atau tidak sama sekali. Penelitian Mutia dan Nurhalis (2019) menemukan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Selain itu, suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Penelitian Mutia dan Nurhalis (2019) serta Deni *et al.*, (2016) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Variabel profitabilitas, *free cash flow*, *sales growth* dan ukuran perusahaan menarik untuk diteliti pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio* karena terdapat inkonsistensi hasil penelitian terdahulu, dimana pada penelitian Deni *et al.*, (2016) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan Mutia dan Nurhalis (2019) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian Mutia dan Nurhalis (2019) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan penelitian Kusuma *et al.*, (2018) menyimpulkan bahwa *Free cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Kemudian penelitian Dabrowska *et al.*, (2020) menemukan bahwa *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan penelitian Mutia dan Nurhalis (2019) menyimpulkan *sales growth* menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian Mutia dan Nurhalis (2019) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan penelitian Kusuma *et al.*, (2018) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Terdapat perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu, dimana variabel independen yang dibahas berbeda-beda, perusahaan yang diteliti berbeda serta periode tahun penelitian yang berbeda. Berdasarkan latar belakang masalah tersebut di atas, maka penulis tertarik untuk meneliti dan menggali lebih jauh tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada

perusahaan *Consumer Good Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2019.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan masalah penelitian di atas, maka perumusan masalah pokok penelitian sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada Perusahaan *Consumer Good Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2019?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada Perusahaan *Consumer Good Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2019?
3. Apakah *sales growth* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada Perusahaan *Consumer Good Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2019?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada Perusahaan *Consumer Good Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2019?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* pada Perusahaan *Consumer Good Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2019.
2. Mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* pada Perusahaan *Consumer Good Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2019.
3. Mengetahui pengaruh *sales growth* terhadap *dividend payout ratio* pada Perusahaan *Consumer Good Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2019.

4. Mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* pada Perusahaan *Consumer Good Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2019.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi:

1. Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat memberikan tambahan informasi mengenai faktor-faktor internal perusahaan yang mempengaruhi *dividend payout ratio*.

2. Investor dan calon investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai kebijakan *dividend payout ratio* yang dilakukan perusahaan *go public*, sehingga investor dapat melakukan analisa secara cermat dan mengambil keputusan yang tepat berkaitan dengan keputusan investasi, khususnya investor yang mengharapkan dividen rutin dari saham yang dibelinya.