

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Keberadaan pasar modal di Indonesia merupakan salah satu faktor penting dalam pembangunan perekonomian nasional, terbukti telah banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi ini sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya (Muklis, 2016). Pasar modal menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal didefinisikan sebagai kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Dengan adanya pasar modal, pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*), sedangkan perusahaan dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa menunggu tersedianya dana operasional perusahaan (Muklis, 2016).

Menurut Fahmi (2017) investasi pada pasar modal adalah investasi yang bersifat jangka pendek yang dapat dilihat melalui *return* yang diukur dengan laba modal atau *capital gain*. Sebelum para pemodal (investor) melakukan transaksi di pasar modal, baik pasar perdana maupun sekunder. Para investor terlebih dahulu melakukan penilaian terhadap emiten (perusahaan) yang menerbitkan (menawarkan) saham di bursa efek. Aspek yang menjadi penilaian bagi pemodal adalah kemampuan emiten dalam menghasilkan laba. Apabila laba meningkat, secara teoritis harga saham juga meningkat yang pada tahap selanjutnya mempengaruhi kinerja saham perusahaan.

Perusahaan sektor industri barang konsumsi merupakan salah satu perusahaan sub sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang semakin bertumbuh dan berkembang di

Indonesia. Sektor konsumsi ini menjadi penopang utama pergerakan perekonomian Indonesia. Pasalnya, lebih dari 50% perekonomian Indonesia dibentuk oleh konsumsi rumah tangga. Pada tahun 2018, konsumsi rumah tangga menyumbang sebesar 55,7% dari total perekonomian Indonesia (Anthony, 2019). Sementara itu, Mirae Asset Sekuritas Indonesia menilai bahwa pertumbuhan industri barang konsumsi yang ada di Indonesia sedang mengalami perlambatan dalam beberapa tahun terakhir. Perlambatan terjadi dikarenakan oleh beberapa faktor pada sektor yang biasa disebut *Fast Moving Consumer Good (FMCG)* tersebut, diantaranya adalah persaingan antar perusahaan yang semakin ketat dan memanans yang melibatkan berbagai merek lokal maupun impor. Selain itu, terjadinya perlambatan pemulihan daya beli, serta pergeseran pilihan konsumen dari produk FMCG ke produk non-FMCG juga semakin memperlambat pertumbuhan industri tersebut (Mirae Asset Sekuritas Indonesia, 2019).

Perkembangan pasar modal terutama pada sektor industri barang konsumsi yang semakin marak akan memberikan peluang investasi yang semakin besar kepada para investor yang menganggap bahwa pasar modal mampu memberikan manfaat sebagai sarana pengalokasian dana yang produktif untuk jangka panjang. Hal ini disebabkan investor membutuhkan berbagai informasi tentang sekuritas yang nantinya berhubungan erat dengan tingkat pengembalian yang diharapkan dan risiko yang dihadapi, yang dipengaruhi oleh informasi dengan melihat kinerja keuangan suatu perusahaan. Keuntungan atas investasi saham tidak hanya diukur dari perubahan harga saham di pasar modal saja, selain itu dividen juga merupakan salah satu imbal hasil yang diharapkan oleh para investor. Kebijakan dividen berhubungan erat dengan kinerja perusahaan yang mempengaruhi tingkat kepercayaan investor yang akan menanamkan dananya (Sugiarti et al., 2015).

Dividen merupakan sebagian atau seluruh laba perusahaan dalam menjalankan bisnis yang dibagikan kepada pemegang saham (Tandelilin, 2010). Dividen merupakan salah satu daya

tarik para investor untuk menanamkan dananya di pasar modal. Zanjirdar dan Seifi (2012) menyatakan dividen tunai memiliki posisi khusus di antara para pemegang saham, dimana dividen lebih disukai investor dibandingkan dengan *capital gain*, hal ini dikarenakan investor dapat mengevaluasi kinerja dan likuiditas perusahaan dengan cara menilai besarnya dividen kas yang dibagikan perusahaan.

Pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan merupakan keputusan yang diambil berdasarkan kebijakan dividen perusahaan. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan berhubungan dengan kebijakan dividen, dimana penggunaan laba tersebut merupakan hak pemegang saham (Wiagustini, 2014). Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan yang terkait dengan pendistribusian kas atas laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan kepada para pemegang saham. Pembagian dividen selalu bisa dilakukan oleh perusahaan pada setiap periode, karena keuntungan yang dihasilkan perusahaan tidak selalu optimal, dan perusahaan juga berharap bisa meningkatkan besarnya laba ditahan untuk memperkuat permodalan perusahaan. Oleh karena itu, beberapa perusahaan akan melakukan kebijakan pembagian dividen, namun mengurangi kemampuan permodalan yang berasal dari sumber dana internalnya. Sementara itu, perusahaan, sebagian perusahaan akan memilih untuk tidak membagikan dividennya untuk memperbesar jumlah laba ditahan sehingga dapat meningkatkan kemampuan pembentukan dana internal (Sartono, 2017).

Data statistik tahunan di Bursa Efek Indonesia yang menyajikan pembayaran dividen menunjukkan bahwa perusahaan yang membagikan dividen pada setiap tahunnya hanya sedikit. Jumlah perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang membagikan dividen fluktuatif. Hal ini dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 1.1
Perkembangan Jumlah Perusahaan

Yang Membayarkan Dividen Tahun 2016 – 2020

Tahun	Jumlah Emiten	Perusahaan Yang Membayarkan Dividen	%
2016	541	21	3.88
2017	557	42	7.54
2018	606	32	5.28
2019	658	27	4.10
2020	696	30	4.31
Rata-rata	612	30	5.02

Sumber: *IDX Anually Statistic* Tahun 2016 - 2020

Data di atas menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang membagikan dividen dalam lima tahun terakhir tergolong sedikit. Rata-rata jumlah perusahaan yang membagikan dividen selama periode tahun 2016 – 2020 sebanyak 30 emiten per tahun atau sekitar 5,02% dari seluruh jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI. Perkembangan jumlah perusahaan yang membagikan dividen selama lima tahun terakhir cenderung fluktuatif. Sementara itu, jumlah perusahaan yang membagikan dividen dari tahun 2017 cenderung mengalami penurunan, padahal dalam periode tersebut, jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI selalu mengalami peningkatan. Terjadinya penurunan tersebut menunjukkan adanya kebijakan perusahaan yang terdaftar di BEI untuk mengambil kebijakan untuk tidak membagikan dividennya. Kebijakan tersebut tentunya akan mempengaruhi kepercayaan investor yang akan menanamkan dananya di pasar modal (Sugiarti et al., 2015).

Likuiditas merupakan salah satu faktor fundamental yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen. Likuiditas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutang jangka pendek sebelum waktu kewajiban pembayaran hutang tersebut jatuh tempo (Sartono, 2017). Tingkat likuiditas perusahaan menjadi tolok ukur yang terkait dengan kuat atau lemahnya kas perusahaan. Kelebihan kas yang dimiliki oleh perusahaan yang terkait dengan laba yang dihasilkan dalam kegiatan operasional yang akan dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen. Menurut Yohannes dan Ponnala (2016), perusahaan dengan tingkat likuiditas

yang baik memiliki kecenderungan untuk melakukan kebijakan pembagian dividen kepada pemegang saham.

Faktor lain yang juga mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam melakukan pembagian dividen kepada para pemegang saham yaitu tingkat ketergantungan perusahaan terhadap hutang (*leverage*) perusahaan untuk mengatasi resiko. Menurut Kasmir (2016), *leverage* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban hutang yang dimilikinya. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan lebih memprioritaskan membayar beban hutangnya, yang mengakibatkan kebijakan untuk membagikan dividen yang rendah kepada para pemegang saham (Patra et al., 2012). Penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan yang terlalu besar juga akan memperbesar beban hutang yang mengurangi jumlah laba yang dihasilkan perusahaan. Rendahnya laba yang diperoleh perusahaan dapat mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham.

Profitabilitas perusahaan merupakan faktor selain likuiditas dan leverage yang mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam membagikan dividennya. Profitabilitas merupakan tolok ukur yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasional yang dilakukan (Sartono, 2017). Profitabilitas perusahaan merupakan indikator kunci yang mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam mengambil keputusan untuk membagikan dividennya. Profitabilitas perusahaan yang besar menunjukkan besarnya jumlah laba yang dihasilkan oleh perusahaan dan juga menunjukkan kemampuan mempertahankan kestabilannya sangat menentukan dalam banyaknya pembayaran dividen kepada pemegang saham (Gumanti, 2013).

Ukuran perusahaan menjadi faktor lainnya yang juga ikut mempengaruhi perusahaan dalam membagikan dividennya. Menurut Kardeniz *et al.* (2009), perusahaan besar memiliki

kecenderungan lebih tahan dari risiko kebangkrutan dan kesulitan keuangan. Faktor permodalan yang besar yang dimiliki oleh perusahaan dengan tingkat aset yang besar memberikan jaminan bahwa perusahaan akan mampu memenuhi kewajibannya serta dapat menghasilkan keuntungan yang besar pula. Oleh karena itu, perusahaan dengan jumlah aset yang besar akan lebih cenderung untuk membagikan dividen kepada pemegang saham dibandingkan dengan perusahaan ukuran aset yang lebih kecil (Mehta, 2012).

Faktor selanjutnya yang juga mempengaruhi kebijakan dividen yaitu pajak perusahaan. Gill et al. (2010) berpendapat bahwa pajak perusahaan penting bagi manajer untuk memutuskan kebijakan dividen. Pajak dapat menunjukkan tingkat ekspektasi pemegang saham atas *return* dari saham yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki pajak besar mengindikasikan bahwa penghasilan yang diperoleh perusahaan juga besar. Perusahaan yang memiliki pajak besar cenderung membagikan dividen dengan porsi yang besar pula (Taufan & Wahyudi, 2013).

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sebelumnya dilakukan oleh Meidawati et al. (2020) yang menggunakan faktor-faktor likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas berpengaruh negatif signifikan. Sementara itu, dalam penelitian yang dilakukan oleh Lestari et al. (2021) menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, arus kas bebas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara simultan, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, arus kas bebas dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara parsial, hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang

berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, arus kas bebas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian lain dilakukan oleh Shaleh et al. (2021) menguji pengaruh variabel *size*, *profitability*, *maturity*, *insider ownership* dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel *size*, *maturity* dan *insider ownership* secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *profitability* dan *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara simultan variabel *size*, *profitability*, *maturity*, *insider ownership* dan *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Gul et al (2020) menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, ROA, ukuran perusahaan dan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, ROA, ukuran perusahaan dan arus kas bebas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Hartono dan Matusin (2020) dengan judul *The Determinants of Dividend Policy on Real Estate, Property, and Building Construction Companies Listed in IDX using Unbalanced Panel Data Approach* menunjukkan bahwa dividen tahun sebelumnya berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini membuktikan bahwa dividen tahun sebelumnya dan ukuran perusahaan merupakan variabel kunci yang menentukan kebijakan dividen perusahaan dan merupakan pertimbangan investasi utama bagi investor untuk memperoleh imbal hasil yang optimal. Penelitian ini juga mencoba menguji kondisi inkonsistensi pembagian dividen.

Penelitian Kumar (2020) dilakukan dengan judul *An Empirical Analysis Of Factors Affecting The Dividend Payouts Of The Pharmaceutical Industry: Evidence From The NSE, India*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor profitabilitas dan arus kas berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen. Sedangkan faktor hutang berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen. Faktor lain seperti pajak dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen.

Penelitian ini berupaya menguji kembali mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, karena masih beragamnya hasil-hasil penelitian sebelumnya. Penelitian ini menggunakan faktor-faktor likuiditas, leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan sebagai variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen (Gul et al., 2020; P. G. Hartono & Matusin, 2020; Lestari et al., 2021; Meidawati et al., 2020; Shaleh et al., 2021). Peneliti tertarik menguji kembali pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap pembayaran dividen dengan menggunakan subjek yang berbeda dibandingkan dengan penelitian sebelumnya. Peneliti menggunakan Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena perusahaan sektor industri barang konsumsi merupakan sektor dengan jumlah emiten terbanyak di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan karakteristik subjek penelitian diharapkan akan menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian sebelumnya.

Peneliti menambahkan variabel pertumbuhan penjualan dan pajak sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam membayarkan dividennya. Penambahan variabel pertumbuhan penjualan dan pajak berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya yang cenderung menempatkan kedua variabel tersebut sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam membayarkan dividen namun dengan hasil yang masih tidak konsisten. Pada penelitian Franc-Dabrowska et.al. (2020), pertumbuhan penjualan merupakan faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, sedangkan dalam penelitian Widyawati dan Indriani (2019) dan Demirgünes (2015), pertumbuhan penjualan tidak signifikan mempengaruhi rasio pembayaran dividen.

Sementara itu, pada faktor pajak, hasil penelitian Demirgüneş (2015) dan Hutagaol-Martowidjojo et al. (2019) yang mengungkapkan pajak perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan dalam penelitian Kumar (2020) menunjukkan bahwa pajak perusahaan tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen.

Perbedaan lainnya yaitu teknik analisis yang digunakan, dimana dalam penelitian ini, peneliti menggunakan analisis regresi logistik karena kebijakan dividen diproksi menggunakan variabel dummy yang terdiri dari dua kategori yaitu perusahaan yang membagikan dividennya dan perusahaan yang tidak membagikan dividen. Menurut Ghozali (2016), *logistic regression* mirip dengan diskriminan yaitu kita ingin menguji apakah terjadinya variabel dependen dapat diprediksi dengan variabel bebas merupakan campuran antara variabel kontinyu (metrik) dan kategorial (non-metrik). Sedikitnya perusahaan yang melakukan kebijakan membagikan dividen pada setiap tahunnya menjadi alasan peneliti menggunakan regresi logistik sebagai alat analisis dalam penelitian ini.

Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti tertarik melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen oleh perusahaan dengan judul “**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 - 2020**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat dirumuskan beberapa permasalahan pokok yang akan diangkat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016 - 2020?

2. Bagaimana pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016 - 2020?
3. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016 - 2020?
4. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016 - 2020?
5. Bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016 - 2020?
6. Bagaimana pengaruh pajak terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016 - 2020?
7. Bagaimana pengaruh likuiditas, leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan pajak secara bersama-sama terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016 - 2020?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang ada di atas maka dapat dirumuskan tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016 - 2020.
2. Untuk menganalisis pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016 - 2020.
3. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016 - 2020.

4. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016 - 2020.
5. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016 - 2020.
6. Untuk menganalisis pengaruh pajak terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016 - 2020.
7. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas, leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan pajak secara bersama-sama terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016 - 2020.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian mengenai dampak likuiditas, leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan pajak terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016 - 2020. ini mempunyai beberapa manfaat, diantaranya adalah:

1. Manfaat Teoritis

Diharapkan sebagai acuan dalam pengambilan kebijakan keuangan dan juga dapat dijadikan literature serta ide baru mengenai isi dari tesis ini.

2. Manfaat Praktis

Dengan adanya penelitian ini dapat memberikan sebuah informasi dan bahan acuan bagi beberapa pihak dalam melakukan pengambilan kebijakan dividen, baik secara legal dan

illegal. Serta dapat dijadikan pandangan dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen di masa depan.