

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan saat ini dituntut untuk dapat bersaing dengan perusahaan lainnya dalam persaingan global. Setiap perusahaan harus dapat terus berkembang dalam melaksanakan kegiatan usaha guna mempertahankan eksistensinya dan memperoleh keuntungan atau laba. Keberhasilan usaha suatu perusahaan pastilah memerlukan pembiayaan, baik perusahaan besar maupun perusahaan kecil membutuhkan dana untuk menunjang kegiatan usahanya.

Untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut, perusahaan dapat memperoleh dana melalui pembiayaan dari dalam perusahaan (*internal financing*) atau melalui pembiayaan dari luar perusahaan (*external financing*). Pembiayaan internal diperoleh dari laba ditahan yang tidak dibagikan sebagai dividen, dan pembiayaan eksternal yang bersumber dari pinjaman kepada pihak lain, serta penjualan saham kepada investor.

Bagi para investor yang memiliki saham di perusahaan pastilah mengharapkan tingkat pengembalian investasi yang stabil dan dalam jumlah yang relatif besar. Sedangkan, bagi pihak manajemen perlu mempertimbangkan dengan tepat keputusan terkait kebijakan dividen dalam suatu perusahaan. Jumlah laba ditahan akan berkurang apabila pihak manajemen perusahaan mengambil keputusan untuk membayarkan dividen,

sebaliknya apabila perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan dividen, maka laba yang diperoleh akan menjadi laba di tahan dan dapat digunakan untuk meningkatkan pendanaan perusahaan.

Keputusan pihak manajemen membagikan dividen kepada para investor bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan membagi dividen yang relatif stabil atau cenderung naik dari waktu ke waktu dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Sedangkan keputusan pihak manajemen menahan laba bertujuan untuk memanfaatkan kas yang ada untuk melunasi utang dan atau memanfaatkannya untuk kesempatan investasi. Pihak manajemen harus memperhatikan kepentingan perusahaan dan juga kepentingan investor, sehingga pihak manajemen perusahaan dapat mengambil keputusan kebijakan dividen yang optimal.

(Amsi, 2017) “Pada tahun 2017 dari 550-an saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tidak semua emiten rutin membagikan dividen, bahkan ada yang belum pernah membagi dividen dalam periode lima tahun terakhir. Bagaimana dengan rasio dividen saham-saham syariah tahun ini jika dibandingkan dengan harga penutupan pas *cum date*? Setelah direkap dan diolah datanya, maka diperoleh rata-rata imbal dividen dari 231 emiten yang sudah membagikan berada di angka 2,39%. Jika diasumsikan rata-rata return deposito berada di kisaran angka 6.50%, maka terdapat sebelas emiten yang imbal dividennya di atas rata-rata bagi hasil deposito. Kesebelas emiten tersebut adalah PALM, MYOH, UNIC, CLPI, BSSR, JTPE, DART, INAI, CEKA, SMDR dan NRCA.

Dari kasus tersebut, dapat dilihat bahwa terdapat beberapa emiten yang tidak membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya dan juga disebutkan bahwa ada perusahaan yang bahkan belum pernah membagikan dividen dalam periode lima tahun terakhir. Jika dilihat dari hasil rekap 231

emiten saham syariah yang sudah membagikan dividen, hanya terdapat 11 emiten yang imbal dividennya di atas rata-rata bagi hasil deposito. Sehingga terlihat bahwa adanya ketimpangan dalam pembagian dividen antar perusahaan. Hal ini terjadi karena, dalam memutuskan kebijakan dividen perusahaan harus memperhatikan beberapa hal yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan dan juga peluang investasi dalam mengembangkan perusahaan.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan dalam menetapkan kebijakan dividen antara lain likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage dan kesempatan investasi.

Faktor pertama adalah likuiditas yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang segera harus dibayar dengan harta lancarnya. Likuiditas dalam suatu perusahaan dikatakan baik jika memiliki jumlah harta lancar yang tinggi. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memiliki kemungkinan besar untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Investor akan menilai positif perusahaan yang tingkat likuiditasnya tinggi, dan akan memilih untuk berinvestasi di perusahaan tersebut dengan harapan mendapatkan dividen tunai. Namun, faktanya ada beberapa permasalahan terkait rendahnya tingkat likuiditas dalam sebuah perusahaan.

Salah satu permasalahan tersebut adalah kasus yang terjadi pada sejumlah BUMN yang mulai menunjukkan pendarahan likuiditas akibat rencana pembangunan infrastruktur senilai Rp 5.500 triliun. Dalam kasus ini, disebutkan bahwa empat emiten BUMN konstruksi serempak mencatat

kenaikan laba bersih namun tidak diiringi dengan cash flow yang sehat, dampaknya adalah emiten BUMN tersebut harus menahan laba yang diperoleh untuk membiayai pembangunan infrastruktur tersebut (Baderi, 2017).

Faktor kedua yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit (laba) dalam suatu periode tertentu yang akan menjadi bahan pertimbangan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada para investor. Jumlah laba bersih yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagikan. Terdapat beberapa kasus terkait tingkat profitabilitas yang menurun, salah satunya adalah kasus PT Vale Indonesia Tbk.

Dalam kasus tersebut, PT Vale Indonesia Tbk mengalami penurunan keuntungan (profit), yang mana pada tahun sebelumnya mereka mampu menghasilkan profit berjumlah 50,5 juta dollar AS turun drastis menjadi 1,9 juta dollar AS yang disebabkan oleh turunnya harga nikel sebesar 22%. Hal ini mengakibatkan perusahaan kesulitan untuk membayarkan dividen (Suryowati, 2017).

Faktor selanjutnya adalah ukuran perusahaan yaitu perbandingan besar kecilnya pencapaian usaha dari suatu perusahaan yang dilihat dari skala perusahaan diukur dari total aktiva pada akhir tahun maupun jumlah penjualan yang dicapai oleh perusahaan selama satu periode. Perusahaan dengan nilai aktiva atau penjualan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tergolong perusahaan besar. Namun faktanya, dalam

melakukan usaha sangat mungkin terjadi perusahaan mengalami penurunan pencapaian yang tergambar dari hasil penjualan yang menurun, seperti kasus yang terjadi pada PT Gading Development Tbk (GAMA) dan PT ABM Investama Tbk.

Dalam kasus PT GAMA, perusahaan tersebut mengalami penurunan jumlah penjualan sebesar 55,2%, dari sebesar Rp 119,8 miliar di tahun 2015 menjadi Rp 53,6 miliar di tahun 2016. Hal ini berpengaruh terhadap keputusan perusahaan untuk tidak membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya (Prasetya, 2017).

Kasus serupa juga terjadi pada PT ABM Investama Tbk, sepanjang tahun 2015 ABM Investama mencatatkan penurunan penjualan sebesar 9,5% dari perolehan penjualan di tahun 2014 sebesar 723,62 juta dollar menjadi 654,58 juta dollar di tahun 2015. Penurunan penjualan ini membuat perseroan tersebut memutuskan untuk tidak membagikan dividen pada tahun buku 2015 (Supriyatna, 2016).

Hal ini menjadi salah satu pertimbangan bagi para investor dalam menginvestasikan uangnya ke dalam suatu perusahaan. Pada umumnya para investor berinvestasi dengan harapan mendapat pengembalian hasil investasi mereka dalam jumlah yang besar, namun apabila perusahaan mengalami penurunan penjualan yang berpengaruh terhadap menurunnya ukuran perusahaan, maka perusahaan akan lebih memilih untuk tidak membagi dividennya kepada para investor.

Faktor lainnya yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu leverage. Leverage merupakan suatu tingkat rasio yang mengukur sejauh mana suatu perusahaan bergantung pada pembiayaan yang bersumber dari utang serta kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban untuk membayar utang jangka panjangnya. Tingkat leverage yang tinggi akan meningkatkan profit (keuntungan) perusahaan, namun akan semakin tinggi pula tingkat ketidakpastian dari return yang akan diperoleh. Perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi akan memprioritaskan pembayaran utang daripada membagi dividen dalam jumlah yang besar. Berikut salah satu kasus tingginya tingkat leverage pada PT Bumi Resources.

(Kurniawan, 2017) "Pada Desember 2017, kontrak harga batubara teraktif di bursa komoditas Rotterdam menguat 0,58% menjadi US\$ 95,80 per metrik ton. "Dengan level harga batubara saat ini, kami optimistis bisa melunasi residual debt US\$ 600 miliar dalam 18 bulan, dan sisa US\$ 600 juta untuk 18 bulan berikutnya," ujar Dileep Srivastava, Direktur sekaligus Sekretaris Perusahaan BUMI.

Tahun depan bakal menjadi momentum bagi BUMI untuk fokus membersihkan utang-utangnya. "Sehingga kami bisa kembali memberikan dividen sesegera mungkin," imbuh Dileep."

Dari kasus tersebut, dapat terlihat bahwa PT Bumi mempunyai utang yang tinggi. Jika perusahaan memiliki tingkat utang (leverage) yang tinggi, maka perusahaan tersebut akan memprioritaskan untuk melunasi utang-utang yang ada. Sehingga perusahaan memutuskan menahan laba yang diperoleh dengan tidak membagikan dividen kepada para investor.

Dan yang terakhir yaitu faktor kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS), yaitu suatu pilihan dalam suatu perusahaan terkait kesempatan atau peluang investasi untuk mengembangkan perusahaan yang

mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat membutuhkan dana yang lebih besar untuk membiayai pertumbuhannya, sehingga perusahaan tersebut akan memilih untuk tidak membagikan dividen kepada para investor.

Kondisi tersebut dapat dilihat pada kasus PT MNC Land Tbk yang sebagian besar keuntungan perusahaannya digunakan untuk mendukung investasi dan ekspansi bisnis di tahun 2017. Sebesar Rp 1,77 triliun keuntungan perusahaan akan digunakan sebagai dana cadangan dan dana belanja modal sekitar 2 sampai 3 triliun untuk pembangunan proyek. (Setyowati, 2017).

Kondisi serupa juga terjadi pada PT Harum Energy Tbk yang tidak membagikan dividen untuk kinerja tahun buku 2016, laba bersih perseroan pada 2016 sebesar US\$13 juta memang naik, tetapi peningkatan tersebut dinilai belum signifikan sehingga perseroan memanfaatkan laba yang diperoleh sebagai laba ditahan untuk mendukung rencana ekspansi perseroan pada tahun 2017 (TM, 2017).

Berdasarkan kasus yang terjadi pada PT MNC Land dan PT Harum Energy, dapat dilihat bahwa perusahaan memanfaatkan sebagian besar keuntungan yang diperolehnya sebagai laba ditahan untuk mendukung investasi dan ekspansi bisnisnya. Dengan pertimbangan memilih kesempatan untuk mengembangkan pertumbuhan usahanya tersebut, perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada para investor.

Selain dari beberapa fakta yang ada terkait keputusan perusahaan untuk membagi dividen atau menahan laba yang diperoleh, beberapa penelitian terdahulu juga dijadikan acuan untuk dapat melakukan penelitian ini. (Ayu, 2013) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, *investment opportunity set*, leverage, dan pertumbuhan perusahaan masing-masing tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.

(Sari & Sudjarni, 2015) menemukan bahwa Likuiditas (CR), *Leverage* (DER), *Growth* (TA) dan Profitabilitas (ROA) secara serempak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, *Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

(Yudiana & Yadnyana, 2016) juga melakukan penelitian serupa dan menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, leverage dan *investment opportunity set* berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.

Penelitian-penelitian empiris tersebut menunjukkan hasil yang beragam, sehingga peneliti tertarik untuk mengkaji lebih lanjut tentang pengaruh leverage dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Peneliti akan melakukan penelitian pada perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi

yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) karena perkembangan pasar modal syariah di Indonesia sangat menjanjikan dan mampu mendominasi perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan memiliki kapitalisasi pasar sekitar 56 persen dan nilai transaksi saham syariah yang mencapai 57 persen. Direktur Pengembangan BEI juga menjelaskan bahwa saham syariah paling banyak terdapat di sektor perdagangan, jasa dan investasi dengan persentase 26 persen (Jaramaya, 2016). Dengan melakukan penelitian ini, diharapkan dapat memberikan bukti empiris tambahan mengenai pengaruh leverage dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah (ISSI).

B. Perumusan Masalah

Dari pembatasan masalah yang telah diuraikan, maka perumusan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Adakah pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen perusahaan?
2. Adakah pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen perusahaan?
3. Adakah pengaruh leverage dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan sebuah pengetahuan berdasarkan dari fakta-fakta serta data yang diperoleh secara valid dan dapat

dipercaya, sehingga peneliti dapat mengetahui pengaruh dari *leverage* (X_1) dan kesempatan investasi (X_2) terhadap kebijakan dividen (Y) pada perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di (ISSI) Tahun 2016.

D. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi semua pihak yang berkepentingan. Adapun kegunaan penelitian ini adalah:

1. Kegunaan Teoritis
 - a. Bagi peneliti, diharapkan dapat memperoleh pemahaman lebih mendalam mengenai kebijakan dividen dan hal-hal yang mempengaruhinya
 - b. Bagi ilmu pengetahuan, dapat dipergunakan sebagai referensi dalam melakukan penelitian yang berkaitan dengan topik tentang pengaruh *leverage* dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan.
2. Kegunaan Praktis
 - a. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan tentang kebijakan dividen, sehingga dapat mengambil keputusan dengan tepat.
 - b. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai sumber informasi yang dapat menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di perusahaan.