

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal digunakan sebagai jembatan atas hubungan yang dimiliki oleh para investor yang memiliki dana dan perusahaan yang membutuhkan dana, yang dijadikan sebagai tempat alternatif perusahaan dalam memperoleh dana dan pemasukan modal untuk pengembangan perusahaan. Seiring pertumbuhan pasar modal, baik perusahaan maupun investor berusaha untuk mengambil keuntungan yang besar. Perusahaan memanfaatkan pasar modal yang saat ini diyakini sebagai sumber dana dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Dana yang diperoleh untuk perusahaan didasarkan dari pinjaman utang yang dilakukan perusahaan kepada pihak kreditor dan berbagai aktivitas investasi yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksikan oleh para investor.

Dalam menanamkan modalnya tentunya para investor mempertimbangkan dengan sebaik-baiknya dalam pengambilan keputusan. Untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam 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. Laporan keuangan dijadikan

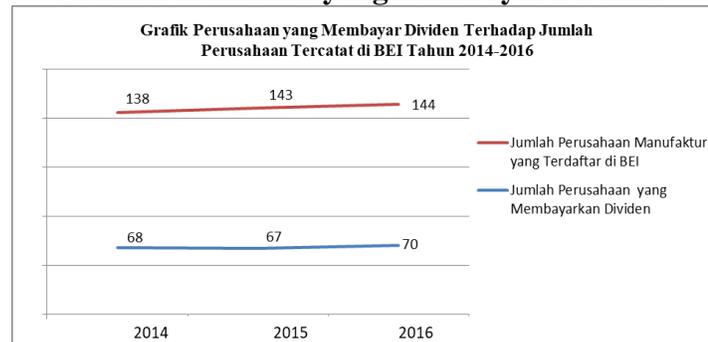
bahan pertimbangan guna mengetahui prospek keuntungan yang akan diperoleh investor di masa mendatang. Prospek dalam menilai suatu perusahaan dengan meninjau kinerja kerja dalam suatu perusahaan dan perlu pertimbangan kondisi keuangan jangka pendek dan jangka panjang. Pada dasarnya tujuan utama investor dalam pasar modal yaitu kepemilikan perusahaan dalam pengambilan keputusan dan memperoleh keuntungan dan tingkat pengembalian investasi, salah satunya yaitu tingkat pembayaran dividen.

Perusahaan dalam hal ini memiliki kebijakan dalam menentukan laba yang dimiliki setiap tahun. Kebijakan yang dimaksud adalah memperhitungkan proporsi laba yang dijadikan sebagai laba ditahan dan proporsi laba untuk dividen yang akan dibagikan kepada para investor atau pemegang saham. Manajemen di pihak intern perusahaan berupaya bahwa laba yang diperoleh setiap periode dapat dijadikan sebagai laba ditahan yang berguna untuk ekspansi perusahaan dalam meningkatkan kredibilitas perusahaan. Sedangkan, untuk pihak investor mengharapkan dividen dapat dibagikan sesuai dengan kesepakatan bahkan tidak jarang investor yang mengharapkan dividen yang cukup besar.

Di dalam menentukan besaran rasio pembayaran dividen, manajemen terkadang harus menghadapi pertimbangan keputusan yang sulit mengenai jumlah dividen yang akan dibagikan. Pertimbangan yang dimiliki manajemen diantaranya melakukan pembayaran dividen yang lebih kecil, lebih besar,

tetap, atau stabil setiap tahun, karena dalam pengambilan keputusan pembayaran dividen akan mempengaruhi sikap investor terhadap saham perusahaan yang dimiliki investor. Di bawah ini disajikan sebuah grafik yang menggambarkan perbandingan antara jumlah perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2014-2016 dengan jumlah perusahaan yang membayar dividennya periode 2014-2016.

Gambar I.1
Grafik Perusahaan yang Membayar Dividen



Sumber : Data diolah oleh peneliti, 2017

Dalam grafik tersebut dapat dilihat bahwa meningkatnya jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI diikuti dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang membayar dividennya. Akan tetapi pada tahun 2015 perusahaan yang membayar dividen mengalami penurunan. Secara umum menurunnya jumlah perusahaan yang membayar dividen ini diukur dari kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba. Oleh sebab itu, kebijakan dividen sangat memiliki keterkaitan dengan laba yang dimiliki perusahaan yang dapat dijadikan bagian penting dalam strategi pendanaan jangka panjang perusahaan. Selain itu, pembagian dividen merupakan salah

satu cara bagi perusahaan untuk mendistribusikan kemakmuran kepada para pemegang saham.

“JAKARTA. Upaya bank milik pemerintah meminta penurunan setoran dividen membuahkan hasil. Setoran dua emiten bank pelat merah untuk tahun buku 2014, turun dari tahun sebelumnya. Pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) Bank Negara Indonesia (BNI) yang digelar, kemarin, serta RUPST Bank Mandiri dua hari sebelumnya, menyetujui setoran dividen sebesar 25% dari laba bersih tahun 2014. Rasio dividen lebih rendah dari tahun sebelumnya yang mencapai 30%.”¹

Rasio Pembayaran dividen yang diberikan kepada perusahaan untuk para investor merupakan hasil yang disetujui dalam Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) dengan membutuhkan berbagai macam pertimbangan. Hal ini berarti, pertimbangan yang dilakukan perusahaan dengan penurunan membagikan keuntungan perusahaan terhadap rasio pembayaran dividen yang lebih rendah diberikan kepada para investor dan disepakati sebagai upaya perusahaan dalam mengembangkan jaringan mikro guna mendorong pertumbuhan kredit UMKM. Pertimbangan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) dengan mempertimbangkan kondisi keuangan dan rencana pengembangan investasi.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dalam pengambilan keputusan diantaranya ukuran perusahaan, profitabilitas *leverage* dan likuiditas.

¹<http://keuangan.kontan.co.id/news/rasio-dividen-bank-bumn-turun-jadi-25>

Faktor pertama adalah ukuran perusahaan merupakan sebuah skala dalam menilai besar kecilnya pencapaian yang dilakukan perusahaan dengan ditunjukkan besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat *leveragenya* akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil.

“Jakarta, CNN Indonesia -- Industri perusahaan pembiayaan (multifinance) harus mencatatkan rapor merah tahun ini mengikuti jejak industri perbankan nasional yang kekurangan darah. Kepala Eksekutif Pengawas Industri Keuangan Non Bank (IKNB) OJK Firdaus Djaelani mengatakan, secara umum pertumbuhan industri pembiayaan pada 2016 masih mengalami perlambatan seperti halnya yang terjadi pada 2015. Data industri per September 2016 menunjukkan total aset industri perusahaan pembiayaan mengalami penurunan sebesar 2,19 persen (yoy) menjadi Rp434,52 triliun. Sementara itu, piutang pembiayaan mencapai Rp378,36 triliun atau naik 1,79 persen (yoy) dibandingkan piutang pada September 2015.”²

Dalam berita diatas disebutkan bahwa pertumbuhan industri pembiayaan pada 2016 mengalami perlambatan yang menunjukkan bahwa penurunan total aset

²<http://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20161207095644-78-177882/aset-dan-piutang-industri-multifinance-minus-tahun-ini/>

menurun. Menurut Firdaus sebagai Kepala Eksekutif Pengawas Industri Keuangan Non Bank (IKNB) OJK mengatakan bahwa "Pertumbuhan pembiayaan yang masih sangat lambat ini diakibatkan oleh kondisi makro ekonomi yang belum stabil, terutama di sektor pertambangan dan komoditas, yang disertai juga dengan menurunnya daya beli masyarakat". Hal ini merupakan pertama kalinya dalam sejarah industri perusahaan pembiayaan karena tahun-tahun sebelumnya pertumbuhan aset terus mengalami kenaikan dan selalu mencatatkan pertumbuhan yang positif.

Faktor kedua adalah profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Laba perusahaan tersebut dijadikan sebagai acuan dalam pembayaran dividen. Persentase besar kecilnya pembagian dividen sangat tergantung dari laba yang dimiliki oleh perusahaan.

“Jakarta, CNN Indonesia -- PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) membagikan dividen dari tahun buku 2015 sebesar Rp168 per lembar saham, atau setara Rp1,47 triliun. Jumlah itu turun dari nilai dividen tahun buku 2014 sebesar Rp220 per saham. Nilai dividen tahun buku 2015 tersebut setara dengan 50 persen dari capaian laba bersih pada 2015 senilai Rp2,97 triliun. Pembagian dividen akan dilakukan pada tanggal 28 Juni 2016. Indofood mengalami pelemahan kinerja sepanjang tahun 2015 karena terkena dampak penurunan nilai tukar rupiah. Indofood mencatatkan penurunan laba bersih sebesar 24,7 persen menjadi Rp2,97 triliun dari capaian 2014 sebesar Rp3,95 triliun.”³

³<http://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20160603174839-92-135694/laba-melemah-dividen-indofood-turun-jadi-rp168-per-saham/>

Besaran laba mengalami penurunan yang diakibatkan mengalami pelemahan kinerja sepanjang tahun 2015 karena terkena dampak penurunan nilai tukar rupiah. Penurunan laba mempengaruhi tingkat perusahaan dalam pembagian dividen. Kemampuan perusahaan dalam pembayaran dividen mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Tinggi rendahnya laba yang dihasilkan akan mempengaruhi peningkatan *dividend pay out ratio* karena acuan pembagian dividen tidak terlepas dari perolehan laba suatu perusahaan. Walaupun dividen yang dibagikan mengalami penurunan, pemegang saham tetap memberikan dukungan dan kepercayaan kepada perusahaan.

Faktor Ketiga adalah *leverage* merupakan suatu rasio yang menunjukkan sejauh mana bisnis bergantung pada pembiayaan utang. *Leverage* juga dijadikan alat ukur untuk menilai risiko struktur pendanaan. Struktur pendanaan merupakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan. Sumber dana jangka panjang dari luar seperti utang jangka panjang dan investasi jangka panjang. Dalam hal utang jangka panjang dapat dijadikan bahan pertimbangan pengambilan kebijakan perusahaan dalam pembayaran dividen karena jika perusahaan membayar hutang jangka panjang, maka akan berdampak pada persentase pembayaran dividen atas saham investasi para investor. Utang yang tinggi akan membuat perusahaan lebih memilih untuk menahan labanya dan menggunakan laba

tersebut untuk melunasi hutang, sehingga perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang kecil. Jika tingkat utang proporsinya jauh lebih besar dalam struktur modal perusahaan maka besar juga kewajibannya yang akan berdampak pada pembagian dividen.

“JAKARTA - Penumpukan utang RI di tengah lesunya ekspor membuat kemampuan bayar Indonesia melemah. Bank Indonesia (BI) mencatat, jika dibandingkan dengan penerimaan perdagangan mancanegara, debt to service ratio (DSR) atau rasio utang meningkat. Hal tersebut mencerminkan penurunan kredibilitas kekuatan pembayaran pinjaman. Bank sentral mencatat posisi utang luar negeri (ULN) pada akhir kuartal kedua tahun ini mencapai USD 323,8 miliar atau tumbuh 6,2 persen (year-on-year/yoy). ULN publik atau pemerintah dan bank sentral melesat 17,9 persen (yoy) menjadi USD 158,7 miliar. Sementara itu, utang swasta mencapai USD 165,1 miliar, menurun 3,1 persen (yoy). Utang jangka panjang tumbuh 7,7 persen, sedangkan jangka pendek turun 3,1 persen. DSR Tier-1 mencapai 37,3 persen atau lebih besar ketimbang periode sama tahun lalu yang 29,9 persen. DSR Tier-2 mencapai 67,7 persen, lebih besar dari kuartal kedua 2015 sebesar 59,2 persen.”⁴

Fenomena ini menjelaskan bahwa kemampuan RI dalam membayar utangnya dinilai melemah. Hal tersebut mencerminkan penurunan kredibilitas kekuatan pembayaran pinjaman. Utang jangka panjang meningkat hingga 7,7 % dibandingkan dengan periode tahun lalu. Ekonom Bank Permata Josua Pardede menyatakan, peningkatan DSR perlu diwaspadai karena kondisinya memburuk seiring dengan terus menurunnya penerimaan ekspor.”Beberapa kebijakan yang semestinya dilakukan pemerintah adalah melunasi ULN saat

⁴<http://radartegal.com/berita-ekonomi/gawat-kemampuan-bayar-utang-ri-melemah.9085.html>

jatuh tempo dan tidak memperpanjangnya. Kemudian, memperketat ULN swasta, kecuali yang berorientasi ekspor". Pemerintah berharap bahwa penerimaan negara meningkat sehingga ULN tidak terus meningkat.

Faktor keempat adalah likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Semakin likuid sebuah perusahaan, kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan tersebut akan semakin besar. Perusahaan yang likuid akan dengan mudah memenuhi kewajiban tersebut. Jika perusahaan likuid, maka kinerja perusahaan dinilai baik oleh investor.

“Direktur Utama PT Bursa Efek Indonesia (BEI), Tito Sulistio mengatakan, kondisi perekonomian Indonesia pada era Presiden Joko Widodo (Jokowi) cukup sulit. Harga komoditas sudah tidak lagi tinggi dan likuiditas yang ketat jadi penyebabnya. Kondisi likuiditas saat ini sudah terlampaui tinggi hingga 93% sehingga, mau tidak mau pola pendanaan bergeser melalui pasar modal.”⁵

Perekonomian yang semakin kuat tidak menjamin bahwa tingkat likuid lancar. Dalam fenomena diatas menyimpulkan bahwa tingkat likuiditas sangat ketat mencapai 93%. Hal ini berpotensi terhadap pola pendanaan bergeser kepada pasar modal dana investasi jangka panjang, pasar modal berikan kemudahan akses infrastruktur dari go public. Dalam hal ini, berarti tingkat dividen yang diberikan meningkat atas investasi yang meningkat pula.

Berdasarkan pemaparan diatas mengenai permasalahan tingkat pembagian dividen yang menurun, kurangnya perhatian terhadap perusahaan kecil, dan tingkat pembayaran cicilan utang jangka panjang yang timbul

⁵<http://www.neraca.co.id/article/81435/likuiditas-ketat-pasar-modal-jadi-pilihan>

dalam fenomena dan faktor permasalahan yang terkait. Oleh sebab itu, peneliti tertarik melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dalam judul penelitian adalah **“Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**. Data yang diambil oleh peneliti bersumber dari perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas maka faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dalam penelitian ini antara lain:

1. Total aset menurun
2. Profitabilitas menurun
3. Kemampuan utang jangka panjang melemah
4. Tingkat likuiditas ketat

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah yang telah dijelaskan di atas, diperoleh gambaran yang luas terkait dengan kebijakan dividen. Menyadari keterbatasan dan kemampuan peneliti dalam melakukan penelitian, maka penelitian ini perlu adanya pembatasan yang jelas dan terarahkan. Penelitian ini terbatas pada hubungan yang timbul antara Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) yang diukur dengan logaritma natural total aset dan

Leverage yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) terhadap Kebijakan Dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR).

D. Perumusan Masalah

Penelitian ini ingin melihat pengaruh beberapa rasio keuangan terhadap kebijakan pembayaran dividen perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan perumusan masalah tersebut, maka pertanyaan penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?
2. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?
3. Apakah Ukuran Perusahaan dan *Leverage* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?

E. Kegunaan Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis terhadap berbagai pihak yang memiliki hubungan dengan penelitian ini. Adapun kegunaan dari penelitian ini antara lain:

1. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai bahan pertimbangan dalam kajian mengenai pertimbangan kebijakan dividen perusahaan, dimana perusahaan dapat memberi informasi kepada pemangku kepentingan, sehingga kepercayaan pemangku kepentingan kepada perusahaan akan meningkat. Penelitian ini diharapkan akan memberikan informasi yang relevan dan hubungan antar variabel secara

empiris dari konsep-konsep yang telah ada pada penelitian terdahulu, serta mampu melakukan pengembangan penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap kebijakan dividen.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memotivasi perusahaan-perusahaan agar dapat bersaing satu sama lain dalam membuat laporan keuangan dengan meninjau kembali pengelolaan keuangan agar tidak timbul permasalahan yang muncul.

b. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi para investor dalam pengambilan keputusan terkait dengan strategi investasi yang akan diambil dalam menanamkan modal sehingga tidak merugikan.

c. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini dapat berfungsi sebagai bahan kajian dan pengujian terhadap kebijakan dividen serta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Penelitian ini juga dapat digunakan sebagai referensi dalam penelitian-penelitian selanjutnya disamping untuk menambah wawasan.