

## BAB I PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Industri manufaktur merupakan industri yang memiliki kelangsungan hidup yang tinggi. Beberapa tahun belakangan ini industri manufaktur Indonesia semakin menunjukkan perkembangan yang signifikan. Berdasarkan data yang dirilis oleh Bank Dunia, Indonesia mampu mempertahankan posisinya di lima belas besar negara dengan *Manufacturing Value Added* (MVA) tertinggi selama lima tahun berturut-turut, yaitu dari 2014 s.d. 2018. Pencapaian tertinggi berada pada tahun 2016 di mana Indonesia berhasil masuk ke jajaran 10 besar pada urutan ke delapan (1). Pada tahun tersebut, Indonesia berada pada puncak kejayaan industri manufakturnya. Selain itu, pada tahun yang bersamaan Indonesia juga menempati urutan ke-4 dari 15 negara yang industri manufakturnya berkontribusi signifikan terhadap GDP. Kontribusi manufaktur terhadap GDP Indonesia mencapai lebih dari 20%, yang mana angka tersebut berada di atas rata-ratanya 17% sehingga mengungguli beberapa negara seperti Inggris, Jepang, dan Meksiko. Kementerian Perindustrian mengatakan bahwa capaian tersebut sangatlah besar sehingga Indonesia masuk dalam jajaran elite dunia.

Pada tahun berikutnya, Indonesia mengalami penurunan peringkat, menjadi urutan ke 10. Namun, meningkat kembali naik pada posisi ke-9 pada tahun 2018. Pada tahun ini, Indonesia dinilai sudah menjadi basis produksi manufaktur terbesar di ASEAN. Tercatat pada tahun 2018 pertumbuhan MVA Indonesia mampu mencapai 4,84%, lebih tinggi 0,34% dari rata-rata negara Asia Tenggara (2). Ini terjadi karena sampai sekarang sektor manufaktur masih menjadi andalan pemacu pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal tersebut terlihat dari besarnya kontribusi manufaktur terhadap PDB Indonesia dari tahun ke tahun. Berdasarkan data BPS dalam SEKI juni 2018 yang diterbitkan oleh Bank Indonesia (3) sampai tahun 2017 PDB Indonesia masih didominasi oleh industri pengolahan. Secara berturut-turut dari tahun 2015-2017 kontribusi industri manufaktur terhadap PDB Indonesia adalah 20,97%, 20,51%, dan 20,16%

Berdasarkan Badan Pusat Statistik (4) melalui Statistik Perekonomian Indonesia tahun 2017, setiap tahunnya sektor industri pengolahan masih menjadi sektor dengan penyerapan investasi tertinggi dibandingkan sektor lainnya. Besarnya investasi yang diserap oleh sektor usaha ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur masih menjadi incaran utama para investor terutama investor dalam negeri. Padahal, bagi para penanam modal untuk melakukan keputusan investasi merupakan kebijakan yang strategis, sehingga untuk melakukan itu, para investor dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang sulit untuk diprediksi, salah satunya adalah pembayaran

dividen (5). Dengan demikian, tingginya penyerapan investasi pada sektor manufaktur ini mengindikasikan bahwa *return* baik berupa *capital gain* maupun *dividend yield* pada sektor tersebut dianggap menarik. Berdasarkan data, hal ini juga sejalan dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang membagikan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sampai tahun 2017.

Manajemen sering kali mengalami kesulitan dalam membuat kebijakan dividen, apakah laba yang diperoleh badan usaha akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan (6). Kebijakan dividen suatu perusahaan merupakan suatu hal yang kompleks dan dalam banyak kesempatan mengundang kontroversi diantara berbagai pihak dalam perusahaan (7). Kontroversi tersebut terletak pada konflik kepentingan antara pihak manajemen dan pemegang saham. Pihak manajemen menahan kas untuk kesempatan investasi yang mampu meningkatkan pertumbuhan perusahaannya. Sementara itu, pada pihak yang lain, *stockholder* mengharapkan dividen yang cukup tinggi sesuai dengan kepemilikan saham yang dimilikinya. Apabila pihak manajemen membatasi pembayaran dividen, maka hal ini dapat menyebabkan harapan pemegang saham terhadap penerimaan dividen tinggi menjadi pudar (7). Kebijakan dividen yang tidak sesuai dengan harapan pemegang saham tentunya akan menimbulkan ketidakpuasan para *shareholders* sehingga hal ini dapat berdampak pada harga saham perusahaan yang selanjutnya dapat berdampak pada pertumbuhan perusahaan. Meskipun demikian, berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (8), banyak perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang masih bertahan lama meskipun selama lima tahun terakhir tidak membagikan dividen, bahkan ada perusahaan yang sudah bertahun-tahun tidak membagikan dividen sama sekali, seperti PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk., PT. Mulia Industrindo Tbk., PT. Alakasa Industrindo Tbk., dll. Jumlahnya setara dengan 37% dari total perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI per 2017. Padahal secara hukum, pemerintah Indonesia sendiri mendorong perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya. Melalui Undang-Undang No. 40 Tahun 2007, pemerintah menegaskan bahwa laba bersih setelah dikurangi dengan cadangan dibagikan seluruhnya sebagai dividen. Selanjutnya menurut peraturan tersebut, pembagian dividen hanya boleh dilakukan apabila perusahaan memiliki laba positif. Beberapa perusahaan yang sudah lama tidak membagikan dividen tersebut ternyata memiliki laba yang positif, seperti PT. Indo Acidatama Tbk. yang terakhir kali membagikan dividen pada tahun 1999 berhasil mencetak laba positif selama lima tahun terakhir ini.

Di sisi lain, ternyata masih banyak perusahaan manufaktur lainnya yang membagikan dividen meskipun secara tidak rutin kepada para pemegang sahamnya. Jumlahnya pun cenderung meningkat setiap tahunnya, tetapi sayangnya jumlah perusahaan tersebut tidak mencapai setengah dari total keseluruhan perusahaan yang terdaftar setiap tahunnya. Berikut ini adalah data perusahaan manufaktur yang membagikan dividen setiap tahunnya.

Tabel 1.1. Jumlah Perusahaan Manufaktur yang Membagikan Dividen Tahun 2014-2017

Tahun	Jumlah Perusahaan Terdaftar	Perusahaan yang Membagikan Dividen	
		Jumlah	Persentase
2014	142	39	27%
2015	143	56	39%
2016	144	62	43%
2017	149	66	44%

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah peneliti, 2019)

Pada tabel di atas, dapat terlihat bahwa selama empat tahun terakhir jumlah perusahaan yang membagikan dividen mengalami kenaikan. Kenaikan yang paling tinggi terjadi pada tahun 2015, yaitu 12% dimana adanya tambahan sebanyak 17 perusahaan tercatat turut membagikan dividen. Selain itu, perkembangan yang signifikan juga terjadi pada tahun 2017 di mana jumlah perusahaan yang membagikan dividen mencapai dua kali lipat dari tahun 2014. Tidak hanya itu, selama dua tahun terakhir, yaitu 2016 dan 2017, jumlah perusahaan yang membagikan dividen membaik dan bertahan di angka 40% setelah mengalami kenaikan 4% dari tahun 2015. Namun bagaimanapun, harus diakui setiap tahunnya jumlah ini selalu berada di bawah 50% dari total perusahaan yang terdaftar setiap tahunnya. Ini berarti bahwa kebijakan dividen di industri manufaktur secara keseluruhan belum berkembang dengan baik. Hal ini juga sejalan dengan fluktuatifnya jumlah perusahaan yang membagikan dividen setiap tahunnya. Walaupun terjadi kenaikan, tapi jumlah tersebut berubah-ubah setiap tahunnya. Ini jelas menandakan bahwa ada perusahaan yang membagikan dividen dan ada juga perusahaan yang tidak membagikan dividen pada tahun yang bersangkutan. Padahal sesuai dengan perkembangan perusahaan manufaktur beberapa tahun terakhir ini, idealnya seluruh perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya. Perusahaan manufaktur yang dapat dikatakan memenuhi ekspektasi ideal tersebut adalah perusahaan yang diharapkan dapat terus membagikan dividen secara rutin. Namun sayangnya, jumlah perusahaan yang membagikan dividen secara rutin dari tahun 2015 sampai 2017 hanyalah 26% dan apabila dihitung dari tahun 2014, jumlahnya menurun menjadi 16%, dan apabila dihitung lagi dari tahun 2013, jumlahnya semakin mengecil menjadi hanya 14% dari total perusahaan terdaftar pada tahun 2017. Ini menandakan bahwa semakin lama, semakin sedikit jumlah perusahaan yang rutin membagikan dividen.

Sementara itu, menurut Yani dan Dana (9), kebijakan dividen tergambar pada *dividend payout ratio*, yaitu presentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Berdasarkan data, pertumbuhan DPR setiap tahunnya di perusahaan

manufaktur tidak menentu. Ini mengindikasikan bahwa adanya perbedaan jumlah presentasi laba yang dibagikan sebagai dividen setiap tahunnya. Perbedaan persentase DPR tersebut tentu saja dipengaruhi oleh kemajuan usaha yang tergambar dalam pertumbuhan labanya. Ini didasarkan pada pernyataan Zais (5) bahwa laba perusahaan merupakan dasar pembagian dividen karena kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba.

Tabel 1.2. Pertumbuhan DPR dan Pertumbuhan Laba Perusahaan Manufaktur secara Rata-Rata 2014-2017

Tahun	Pertumbuhan DPR	Pertumbuhan Laba
2014	-5%	20%
2015	20%	6%
2016	27%	13%
2017	1%	8%

Sumber: Bursa Efek Indonesia (data diolah peneliti, 2019)

Tabel 1.2. menunjukkan bahwa sejak tahun 2014 s.d. 2017 pertumbuhan DPR dan pertumbuhan Laba perusahaan manufaktur berfluktuatif. Pada tahun 2014 pertumbuhan DPR merupakan yang terkecil, tetapi pertumbuhan laba adalah yang terbesar. Ini menandakan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur pada tahun 2014 memberikan dividen karena adanya laba yang meningkat. Hal yang sama juga terjadi pada tahun 2017 di mana tercatat pertumbuhan dividen sebesar 1% dan pertumbuhan laba sebesar 8%. Sebaliknya, pada tahun 2015 dan 2016 pertumbuhan DPR berada jauh di atas pertumbuhan laba dengan selisih yang sama, yaitu 14%. Padahal seharusnya pertumbuhan laba berada di atas pertumbuhan DPR, agar kebijakan dividen yang dibuat tidak mengesampingkan cadangan kas perusahaan untuk pembiayaan internal maupun rencana *reinvestment*. Jauhnya perbedaan tersebut menandakan bahwa rata-rata perusahaan membagikan lebih banyak dividen meskipun laba yang didapatkan tidak banyak atau bahkan cenderung negatif. Ini mengindikasikan bahwa pada dua tahun berurut-turut tersebut, rata-rata perusahaan manufaktur cenderung menggunakan hutang atau sumber pendanaan lainnya selain laba untuk keperluan internalnya. Ini menunjukkan bahwa adanya ketidakseimbangan keputusan pengalokasian laba karena idealnya dalam menentukan kebijakan dividen, perusahaan tidak mengesampingkan pendanaan internal. Selain itu, tidak samanya pertumbuhan DPR setiap tahunnya menandakan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur tidak membagikan dividen secara rutin, dan jumlah dividen yang dibagikan tersebut tidak stabil. Menurut Sjahrial dalam Nurwani (10), perusahaan yang melaksanakan kebijakan pembayaran dividen secara stabil dari tahun ke tahun akan dinilai lebih baik oleh pemegang saham. Hal ini mencerminkan bahwa

adanya kestabilan kondisi keuangan perusahaan yang merupakan cara perusahaan untuk memberitahukan kepada investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa-masa mendatang. Pendapat lainnya juga mengemukakan bahwa Investor akan menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan yang sudah sangat stabil dan menjamin bahwa adanya kepastian dalam memperoleh keuntungan berupa dividen. Oleh karena itu, keputusan dividen perusahaan merupakan hal diperhatikan investor. Gumanti (11) menegaskan bahwa Investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain* karena dividen menjanjikan sesuatu yang lebih pasti daripada mengandalkan perubahan harga saham yang tidak pasti.

Fluktuatifnya rasio pembayaran dividen dipengaruhi oleh berbagai faktor. Konsekuensinya, faktor penentu kebijakan dividen kas menjadi sedemikian rumit dan menempatkan pihak manajemen juga pemegang saham pada posisi yang dilematis. Terlalu banyak faktor yang menjadi pertimbangan kebijakan dividen sebuah perusahaan. Dari sedemikian banyak faktor, sulit sekali untuk menyimpulkan yang mana paling dominan mempengaruhi kebijakan dividen kas perusahaan (9).

Menurut Naufina dan Rafik (12), jika berdasarkan pada *signaling theory*, maka faktor yang mempengaruhi dividen adalah profitabilitas karena perubahan dividen dipandang sebagai tanda perkiraan manajemen atas laba. Hal serupa juga diungkapkan oleh Maskiyah dan Wahjudi (13) bahwa beberapa faktor yang memengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan diantaranya adalah profitabilitas, kepemilikan dan ukuran perusahaan. Namun, menurut Devi dan Suardikha (14) kepemilikan bukan merupakan faktor yang penting karena rata-rata kepemilikan manajerial di perusahaan manufaktur relatif kecil. Pendapat lainnya yang serupa menerangkan bahwa kebijakan dividen lebih banyak dipengaruhi oleh faktor internal yang diantaranya adalah tingkat laba (profitabilitas), kemampuan untuk meminjam, likuiditas, dan kas perusahaan (7). Penelitian terdahulu seperti Lapolusi, Silviana *et al.*, Idawati dan Sudhiarta, dan Lestari *et al.* (6,7,9,15,16) menemukan bahwa terdapat pengaruh antara profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen sedangkan penelitian lainnya yang dilakukan oleh Nurwani, Swastyastu *et al.*, dan Dewi (10,17,18) mengungkapkan bahwa dua rasio keuangan tersebut tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Menurut *life cycle theory*, siklus hidup perusahaan juga mempengaruhi kebijakan dividen. Menurut teori ini, besar kecilnya perusahaan menentukan besar kecilnya dana yang dapat diperoleh karena berkaitan dengan informasi dan akses ke pasar modal. Naufina dan Rafik (12) mengatakan bahwa perusahaan yang tumbuh dengan arus kas yang tinggi dan proyek yang sedikit cenderung membayar dividen yang tinggi sedangkan perusahaan yang kecil harus menyimpan uang untuk berinvestasi dan menahan pengeluaran. Para peneliti sebelumnya seperti Maskiyah dan Wahjudi, Aristanto dan Prasetyono, Akmal *et al.*, serta Sanjaya dan Wirasedana (13,19-21) dalam penelitiannya menemukan

memang terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen sedangkan hasil penelitian lain yang dilakukan oleh Idawati dan Sudhiarta, Swastyastu *et al.*, Ressy dan Chariri, Hanif dan Bustamam (15,17,22,23) mengungkapkan tidak adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Selain ukuran perusahaan, faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah pertumbuhan perusahaan (18). Perusahaan yang sedang tumbuh akan membutuhkan dana yang lebih besar (24). Menurutnya, perusahaan dengan pertumbuhan yang baik akan mengalokasikan dana yang diperoleh untuk berinvestasi sehingga mengurangi pembagian dividen. Selanjutnya Menurut Riyanto dalam Sari dan Sudjarni (25) faktor lain yang mempengaruhi dividen adalah kebutuhan dana untuk membayar utang. Dalam hal ini, rasio utang yang tinggi membuat modal perusahaan akan digunakan untuk menutupi utang perusahaan sehingga hanya akan ada sedikit pendapatan yang dibagikan sebagai dividen. Para peneliti terdahulu Akmal *et al.*, Sari dan Sudjarni, Rice dan Sulia (20,25,26) membuktikan adanya pengaruh antara pertumbuhan perusahaan dan hutang terhadap kebijakan dividen sedangkan beberapa peneliti lainnya seperti Naufina dan Abdur, Swastyastu *et al.*, Sanjaya dan Wirasedana, Ressy dan Chariri, dan Safrida (12,17,21,22,27) membuktikan tidak adanya pengaruh antara pertumbuhan perusahaan dan hutang terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan perbedaan teori (*theoretical gap*) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, serta pengujian hasil penelitian mengenai kebijakan dividen di atas, dapat disimpulkan bahwa masih terdapat banyak perbedaan diantara hasil penelitian (*researcrch gap*) yang berkaitan dengan variabel yang diteliti. Dengan demikian perlu dilakukan penelitian lebih lanjut agar menghasilkan informasi yang relevan bagi investor. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor Penentu Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017.”

## 1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan oleh penulis, maka identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Pertumbuhan laba yang fluktuatif mengindikasikan bahwa perusahaan tidak bisa memberikan dividen yang konsisten bagi para pemegang saham.
2. Banyaknya perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen selama bertahun-tahun, dan sangat sedikitnya jumlah perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara rutin, serta rendahnya pertumbuhan laba dibandingkan pertumbuhan dividen menunjukkan bahwa tidak berkembangnya kebijakan dividen pada industri manufaktur.
3. Adanya gap teoritis dan gap empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

### 1.3. Pembatasan Masalah

Pembatasan masalah diperlukan untuk memfokuskan pada masalah yang akan diteliti, maka penelitian ini dibatasi pada:

1. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Pada penelitian ini hanya membahas rasio likuiditas yang diukur dengan *cash ratio*, *operating cash flow ratio*, dan *current ratio*; rasio solvabilitas/*leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio*; rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* dan *return on equity*, *net profit margin*; rasio keuangan lainnya yaitu *firm size* dan *growth*.
3. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 sampai dengan 2017.

### 1.4. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, identifikasi dan pembatasan masalah yang telah diuraikan, maka dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Rasio keuangan apa saja yang menjadi indikator penentu kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 sampai dengan 2017?
2. Bagaimana model kebijakan dividen yang terbentuk dapat membedakan perusahaan yang memiliki kecenderungan membagikan dividen dan yang tidak membagikan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 sampai dengan 2017?
3. Berapa banyak perusahaan yang tergolong cenderung membagikan dividen dan cenderung tidak membagikan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 sampai dengan 2017?

### 1.5. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang, identifikasi dan pembatasan masalah yang telah diuraikan, maka dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui rasio-rasio keuangan yang dapat digunakan sebagai indikator penentu dalam mengklasifikasikan perusahaan dengan kecenderungan membayar dividen dan perusahaan dengan kecenderungan tidak membayar dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 sampai dengan 2017.
2. Untuk mengetahui model kebijakan dividen yang terbentuk dapat membedakan perusahaan yang memiliki kecenderungan membagikan dividen dan yang tidak membagikan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 sampai dengan 2017.
3. Untuk mengetahui seberapa banyak perusahaan yang tergolong cenderung membagikan dividen dan cenderung tidak membagikan dividen pada

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 sampai dengan 2017.

#### **1.6. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi banyak pihak, baik secara teoritis maupun secara praktis yang diantaranya adalah:

##### **1.6.1. Manfaat Teoritis**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris atas teori-teori mengenai kebijakan dividen dan penelitian ini diharapkan dapat menambah dan memperluas pengetahuan tentang kebijakan dividen menggunakan analisis rasio keuangan terutama pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

##### **1.6.1. Manfaat Praktis**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi para investor atas informasi keuangan yang dapat menjadi indikator apakah perusahaan memiliki kecenderungan membayar dividen atau tidak.