

## BAB I PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan jangka panjang perusahaan yaitu mempertahankan kelangsungan usaha untuk mencapai kesejahteraan para pemegang saham (Samsul, 2015:168)[1]. Terdapat beberapa cara untuk mencapai tujuan perusahaan, salah satunya dengan memperoleh pendanaan dari investor untuk pengembangan usaha perusahaan. Adapun tujuan investor melakukan investasi pada perusahaan yaitu untuk mendapatkan keuntungan berupa dividen atau mendapatkan keuntungan dari selisih harga beli terhadap harga jual sahamnya (*capital gain*). Investor jangka panjang lebih memilih dividen dibandingkan *capital gain*, karena pendapatan dividen dapat diperoleh secara periodik, sedangkan pendapatan *capital gain* hanya diperoleh pada saat investor menjual sahamnya (Suryantini dan Sari, 2019)[2].

Perusahaan yang memiliki akumulasi tingkat laba bersih dari satu periode ke periode berikutnya yang cukup baik akan memiliki potensi untuk membagikan sebagian laba bersihnya kepada pemegang saham. Alokasi laba bersih tersebut dilakukan dalam bentuk dividen (Hery, 2016:309)[3]. Kebijakan dividen (*dividend policy*) menentukan berapa banyak bagian dari pendapatan keuntungan yang harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditahan untuk investasi kembali dalam perusahaan (Utari *et al.*, 2014:249)[4]. Keputusan pembagian dividen diambil dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pada saat RUPS akan ditentukan persentase rasio pembagian dividen (*dividen payout ratio*) yang akan dibayarkan oleh perusahaan (Martani, 2015)[5].

Peran dividen dalam memberikan petunjuk informasi mengenai kinerja masa depan perusahaan sampai saat ini masih merupakan isu yang belum dapat dinyatakan secara pasti dalam bidang keuangan (Gumanti, 2017:103)[6]. Hal ini didasarkan pada adanya kontroversi yang terjadi akibat isu sentral tentang penelitian yang dilakukan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) pada tahun 1961[7] yang berjudul "*Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares*". Asumsi utama dalam *paper* tersebut yaitu independensi kebijakan investasi perusahaan dari kebijakan dividennya. Jika perusahaan memiliki kebijakan investasi, maka kebijakan dividen hanya akan mempengaruhi besar dan kecilnya dana yang dibutuhkan dari pihak eksternal, yang berarti berhubungan dengan tingkat *leverage* perusahaan. Implikasi dasar dari proporsi MM yaitu manajer seharusnya menempatkan kebijakan dividen setelah kebijakan investasi perusahaan.

Berdasarkan adanya asumsi tersebut, muncul anggapan bahwa setiap satu rupiah dividen yang dibayarkan saat ini akan mengurangi satu rupiah pendapatan yang akan datang bagi pemegang saham. Artinya, mencerminkan pengurangan penerimaan atau kerugian bagi pemegang saham pada masa yang akan datang.

Pembayaran dividen sama dengan pengorbanan, karena kesempatan untuk mengalokasikan dana sebagai investasi kembali kepada perusahaan harus dikorbankan dengan melakukan pembayaran dividen (Gumanti, 2017:104)[6]. Dengan mengabaikan semua efek dari pengumuman dividen, apabila rasio pembayaran dividen semakin tinggi tersirat anggapan bahwa keuntungan modal (*capital gain*) perusahaan akan semakin rendah (Gumanti, 2017:109)[6].

Kebijakan dividen menjadi hal penting yang diperhatikan oleh manajer keuangan khususnya dan perusahaan umumnya. Perusahaan dihadapkan pada dilema penentuan pembagian dividen kepada pemegang saham atas pendapatan keuntungan perusahaan. Pendapatan keuntungan tersebut, apakah akan dibagikan kepada pemegang saham atau dijadikan laba ditahan untuk investasi kembali dalam pengembangan usaha. Pembagian dividen yang terlalu tinggi disisi lain kurang disukai manajemen karena akan menyebabkan keterbatasan dana yang berada dalam lingkup kendali manajemen (Mardaleni, 2014)[8].

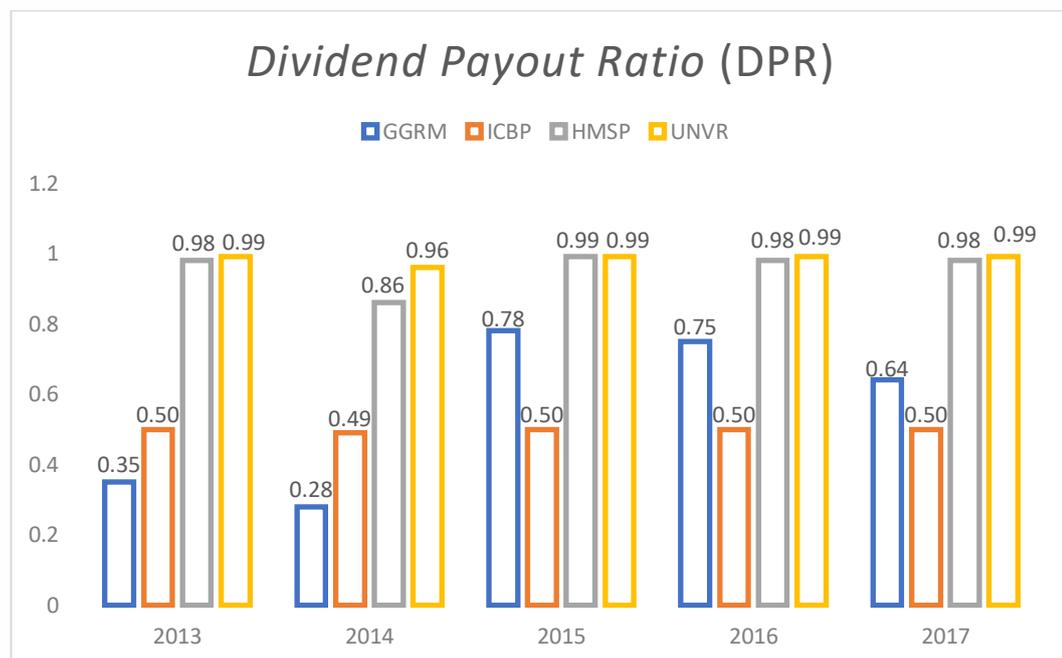
Berdasarkan pada asumsi-asumsi yang telah disebutkan, maka penulis tertarik untuk mencari informasi mengenai perusahaan-perusahaan dengan pembayaran *Dividend Payout Ratio* (DPR) tertinggi. Dikutip dari sumber berita [www.market.bisnis.com](http://www.market.bisnis.com) pada 14 Maret 2019 terdapat beberapa perusahaan industri manufaktur sektor barang konsumsi dengan nilai DPR tertinggi seperti berikut ini:

*“Data dividen payout ratio empat tahun terakhir di Bursa Efek Indonesia (BEI), PT. Unilever Indonesia Tbk dan PT. HM Sampoerna Tbk mencatatkan payout ratio tertinggi dari 10 emiten big caps. Emiten dengan kode saham UNVR dan HMSP ini konsisten membagikan hampir seluruh net profitnya sebagai dividen kepada pemegang saham. Berdasarkan deviden payout ratio 2014-2017, UNVR dan HMSP mencatatkan rata-rata payout ratio masing-masing 85,98% dan 95,75%. Selanjutnya, rata-rata payout ratio tertinggi lainnya diikuti GGRM, TLKM, dan ICBP.*

*Kepala riset FAC Sekuritas Wisnu Prambudi Wibowo memperkirakan dividen payout ratio emiten big caps masih stabil untuk tahun buku 2018. Proyeksi ini karena melihat kecenderungan emiten big caps tidak agresif dan cenderung berhati-hati dalam berekspansi. Wisnu merekomendasikan emiten-emiten yang didominasi oleh sektor consumer, yaitu UNVR, HMSP, ICBP, GGRM dan TLKM. Kepala Riset Narada Asset Management Kiswoyo Adi Joe menilai saham UNVR dan HSMP menarik dikoleksi karena hampir 100% laba bersih dibagikan untuk dividen. Menurut Director PT. Indosurya Bersinar Sekuritas William Surya Wijaya, saham dengan market kapitalisasi besar memiliki kinerja keuangan baik dan rutin membagikan dividen”.*

Industri manufaktur merupakan industri yang menempati posisi paling dominan dalam perkembangan perekonomian di Indonesia karena berkaitan dengan daya beli masyarakat sehari-hari (Sudjarni *and* Sari, 2015)[9]. Persaingan industri yang pesat menuntut perusahaan melakukan upaya-upaya pengembangan usaha dan investasi untuk meningkatkan modal usaha perusahaan. Sektor industri manufaktur yang berpengaruh langsung terhadap kebutuhan masyarakat sehari-hari adalah industri barang konsumsi.

Berikut penyajian data DPR beberapa perusahaan industri barang konsumsi tahun 2013-2017.



Gambar 1.1 DPR Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2013-2017

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

Keterangan:

GGRM : PT. Gudang Garam Tbk

ICBP : PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

HMSP : PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk

UNVR : PT. Unilever Indonesia Tbk

Pada Gambar 1.1 menunjukkan DPR empat perusahaan sektor barang konsumsi periode tahun 2013-2017. Perusahaan dengan kode UNVR nilai DPR selama periode tahun tersebut terlihat stabil dengan rata-rata 0.98 atau sebesar 98%. Sama seperti UNVR, HMSP juga memiliki nilai DPR yang tinggi yaitu dengan rata-rata 0.95 atau sebesar 95%, meskipun DPR HMSP pada tahun 2014 sedikit mengalami penurunan. ICBP memiliki nilai DPR yang konstan selama periode 2013-2017 yaitu dengan rata-rata 0.50 atau sebesar 50%. Hal lain ditunjukkan oleh nilai DPR dengan kode perusahaan GGRM, nilai DPR

mengalami kenaikan dan penurunan selama periode 2013-2017 dengan nilai rata-rata 0.56 atau sebesar 56%.

Fenomena perusahaan dengan DPR tertinggi tersebut, dapat memberikan gambaran lain dari asumsi-asumsi yang muncul tentang kebijakan dividen sebagai suatu dilema. Beberapa analisis mengungkapkan bahwa perusahaan dengan DPR tertinggi sahamnya menarik untuk di koleksi. Pada umumnya investor yang akan melakukan investasi akan menjadikan dividen sebagai gambaran tingkat *return* yang dapat dibayarkan oleh perusahaan. Menurut Ayuningthias dan Hendratno (2019)[10], kebijakan dividen akan mempengaruhi nilai perusahaan dalam mempertahankan dananya untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang. Tetapi apabila perusahaan tidak memberikan dividen yang besar kepada pemegang saham maka perusahaan tersebut tidak menarik lagi bagi investor untuk berinvestasi. Suryantini dan Sari (2019)[2] menyatakan bahwa, semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan mencerminkan kekuatan perusahaan dalam persaingan pasar. Dalam hal ini, manajemen harus dapat mempertimbangkan kepentingan perusahaan dan juga kepentingan investor dengan baik

Kebijakan dividen perusahaan dapat dipengaruhi oleh kinerja keuangan yang dapat dianalisa dengan memperhitungkan rasio-rasio keuangan. Menurut Warsidi dan Bambang dalam Sobana (2018:260)[11]. analisis rasio keuangan merupakan instrumen analisis prestasi perusahaan untuk menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan. Tujuan yang utama untuk menunjukkan perubahan kondisi keuangan atau prestasi operasi perusahaan pada masa lalu dan membantu menggambarkan *trend* perubahan untuk menunjukkan peluang dan risiko yang melekat pada perusahaan. Terdapat beberapa faktor yang dapat mengukur kinerja keuangan sebagai tolak ukur keputusan kebijakan dividen perusahaan, diantaranya adalah likuiditas, *leverage* dan pertumbuhan penjualan yang akan dibahas pada paragraf selanjutnya.

Faktor pertama yang dapat mempengaruhi DPR yaitu likuiditas. Likuiditas merujuk kepada adanya ketersediaan sumber daya dalam pemenuhan kas jangka pendek perusahaan. Artinya adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan mengkonversikannya menjadi kas untuk pemenuhan kewajiban jangka pendek. Likiditas terkait masalah tingkatan, kurangnya likuiditas perusahaan dapat menyebabkan hilangnya kesempatan untuk memperoleh potongan harga dari kreditur, hilangnya kesempatan lain yang menguntungkan dan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo (Subramanyam, 2017:141)[12]. Tingkat likuiditas perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio likuiditas.

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Artinya, rasio likuiditas dapat mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Hery,

2016:47)[13]. Rasio likuiditas memiliki manfaat bagi pihak internal dan juga pihak eksternal perusahaan. Selanjutnya Hery (2016:49)[13], menyatakan bahwa manfaat rasio likuiditas untuk manajemen sebagai pihak internal untuk mengontrol ketersediaan jumlah kas, khususnya berkaitan dengan pemenuhan kewajiban yang akan jatuh tempo. Sedangkan untuk pemilik perusahaan, rasio likuiditas digunakan untuk menilai kemampuan manajemen mengelola dana yang telah dipercayakan kepadanya. Manfaat lainnya bagi pemilik perusahaan dan calon investor sebagai pihak eksternal perusahaan yaitu untuk pembayaran dividen tunai sebagai *return* yang mereka harapkan.

Tingginya tingkat likuiditas perusahaan akan menggambarkan penggunaan aset secara optimal untuk melunasi utang yang akan jatuh tempo. Jika perusahaan memiliki aset lancar yang lebih tinggi dibandingkan dengan utang lancar, maka perusahaan memiliki kemampuan untuk membagikan dividen yang tinggi kepada para pemegang saham (Ratnasari dan Purwanti, 2019)[14]. Namun, menurut data yang terlihat pada tabel 1.1 berikut ini dengan pengukuran tingkat likuiditas menggunakan *Current Ratio* (CR), terdapat ketidaksesuaian konsep mengenai hubungan antara kebijakan dividen dengan likuiditas.

**Tabel 1.1**  
**Perhitungan Likuiditas (CR) dan Kebijakan Dividen (DPR)**  
**Sektor Industri Barang Konsumsi 2013-2017**

Perusahaan	Tahun	CR	DPR
GGRM	2013	1.72	0.35
	2014	1.62	0.28
	2015	1.77	0.78
	2016	1.94	0.75
	2017	1.93	0.64
ICBP	2013	2.41	0.50
	2014	2.19	0.49
	2015	2.32	0.50
	2016	2.41	0.50
	2017	2.43	0.50
HMSP	2013	1.75	0.98
	2014	1.53	0.86
	2015	6.57	0.99
	2016	5.23	0.98
	2017	5.23	0.98
UNVR	2013	0.67	0.99
	2014	0.71	0.96
	2015	0.65	0.99
	2016	0.60	0.99
	2017	0.63	0.99

Sumber : Data diolah

Pada tabel 1.1 menunjukkan data nilai *Current Ratio* (CR) yang dibandingkan dengan nilai DPR. Pertama, GGRM nilai DPR mengalami kenaikan dan penurunan selama periode waktu 2013-2017. Ketidaksiesuaian konsep terlihat pada tahun 2015 ke 2016 yaitu nilai CR mengalami penurunan dari 0.78 menjadi 0.75 tetapi nilai DPR mengalami kenaikan dari 1.62 menjadi 1.77. Kedua, pada perusahaan ICBP terlihat nilai DPR yang konstan yaitu dengan rata-rata 0.50 tetapi nilai R mengalami kenaikan dan penurunan. Contohnya, periode tahun 2013 ke tahun 2014 nilai CR mengalami penurunan dari 2.41 menjadi 2.19 dan pada tahun 2014-2017 nilai CR mengalami kenaikan secara berturut-turut dari 2.19 menjadi 2.43, tetapi selama periode 2013-2017 nilai DPR tetap, yaitu sebesar 0.50. Ketiga, pada perusahaan HMSP dengan nilai DPR yang tinggi dan cukup stabil, tetapi pada tahun 2014 ke tahun 2015 terjadi peningkatan nilai CR yang cukup tinggi dari 1.53 menjadi 6.57. Keempat untuk UNVR juga memiliki nilai DPR yang stabil selama tahun 2013-2017 sebesar 0.99 tetapi nilai R mengalami penurunan secara berturut-turut selama tahun 2014-2016 dari 0.71 menjadi 0.60. Dengan demikian terdapat ketidaksiesuaian konsep yang menyatakan dengan meningkatnya likuiditas perusahaan maka nilai DPR perusahaan juga akan meningkat.

Faktor kedua yang menentukan kebijakan dividen perusahaan yaitu *leverage*. Dalam ilmu keuangan *leverage* adalah penggunaan utang untuk meningkatkan total aset perusahaan, atau penggunaan biaya tetap atas aset untuk meningkatkan hasil (*return*) bagi pemilik perusahaan (Utari *et al.*, 2014:199)[4]. Alternatif sumber pembiayaan yang dapat diperoleh perusahaan untuk mendapatkan dana yang relatif besar dengan cara melakukan pinjaman kepada pihak luar. Besarnya penggunaan dana dari pihak luar harus dipertimbangkan atau dianalisa oleh manajemen secara cermat agar tidak membebani perusahaan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Analisa terhadap penggunaan dana eksternal perusahaan dapat ditunjukkan melalui rasio *leverage*.

Rasio *leverage* merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar beban utang yang harus ditanggung dalam pemenuhan aset perusahaan (Hery, 2016:70)[13]. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi akan memiliki risiko keuangan yang tinggi, karena harus menanggung beban bunga yang tinggi. Salah satu cara untuk menghitung *leverage* dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dengan modal sendiri.

*Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. DER yang tinggi akan menyebabkan pembagian dividen yang kecil karena perusahaan akan lebih fokus terhadap utang dan beban bunga yang tinggi, sehingga akan menjadikan laba ditahan. Sebaliknya DER yang rendah akan menyebabkan pembagian dividen tinggi karena beban bunga yang dibayarkan tidak besar dan laba yang diperoleh akan dapat dialokasikan untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham

(Maulidina dan Ifa, 2017)[15]. Namun, berdasarkan tabel 1.2 seperti yang disajikan dibawah ini terdapat ketidaksesuaian konsep pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen.

**Tabel 1.2**  
**Perhitungan *Leverage* (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR)**  
**Sektor Industri Barang Konsumsi 2013-2017**

Perusahaan	Tahun	DER	DPR
GGRM	2013	0.72	0.35
	2014	0.76	0.28
	2015	0.67	0.78
	2016	0.59	0.75
	2017	0.58	0.64
ICBP	2013	0.67	0.50
	2014	0.72	0.49
	2015	0.62	0.50
	2016	0.56	0.50
	2017	0.55	0.50
HMSP	2013	0.94	0.98
	2014	1.10	0.86
	2015	0.19	0.99
	2016	0.24	0.98
	2017	0.26	0.98
UNVR	2013	2.12	0.99
	2014	2.00	0.96
	2015	2.25	0.99
	2016	2.56	0.99
	2017	2.65	0.99

Sumber : Data telah diolah

Tabel 1.2 menunjukkan data nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dibandingkan dengan nilai DPR. Pertama, GGRM tahun 2013-2017 mengalami penurunan nilai DER secara berturut-turut dari 0.76 menjadi 0.58, tetapi penurunan nilai DER tersebut tidak serta merta menaikkan nilai DPR perusahaan. Nilai DPR menunjukkan penurunan pada tahun 2015-2017 secara berturut-turut dari 0.78 menjadi 0.64. Kedua, ICBP 2014-2017 mengalami penurunan nilai DER secara berturut-turut dari 0.72 menjadi 0.55 tetapi nilai DPR tetap stabil sebesar 0.50. Ketiga, HMSP pada tahun 2015-2017 menunjukkan kenaikan nilai DER dari 0.19 berturut-turut naik menjadi 0.26, sedangkan nilai DPR tidak mengalami penurunan, tetapi tetap stabil sebesar 0.98. Keempat, UNVR memiliki tingkat utang yang cukup tinggi, yaitu dengan rata-rata utang terhadap modalnya diatas 200%. Tahun 2014 ke tahun 2017 UNVR mengalami peningkatan nilai DER

secara berturut-turut dari 2.00 menjadi 2.65, tetapi hal tersebut tidak menyebabkan nilai DPR menjadi turun. Nilai DPR tetap stabil yaitu sebesar 0.99. Dengan demikian terjadi ketidaksesuaian konsep yang menyatakan kenaikan nilai DER akan menyebabkan penurunan nilai DPR ataupun sebaliknya.

Faktor ketiga yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan yaitu pertumbuhan penjualan. Menurut Kesuma dalam Poernawarman (2015)[16] pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan dapat dianalisa dengan menghitung rasio pertumbuhan penjualan. Rasio pertumbuhan penjualan digunakan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan pada tingkat ekonomis industrinya. Rasio ini diperoleh dengan mencari selisih data penjualan tahun lalu dan data penjualan tahun sekarang kemudian dibagi dengan data penjualan tahun lalu (Yuniningsih, 2018:44)[17]. Besarnya pertumbuhan penjualan dapat mempengaruhi jumlah dana untuk investasi dan operasi perusahaan.

Menurut Rodoni and Ali (2014:116)[18] dalam Hantono *et al.*, (2019)[19] perusahaan yang termasuk dalam kelompok perusahaan berkembang akan mampu mengalokasikan tingkat pertumbuhan kebijakan dividen pada tahun-tahun berikutnya. Sejalan dengan pernyataan Mulyawan (2015:257)[20] dalam Hantono *et al.*, (2019)[19] juga menyatakan bahwa keputusan kebijakan dividen akan selalu meningkat dengan pertumbuhan penjualan yang stabil. Hamidah (2019:269)[21] menyatakan pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk menginvestasikan dananya sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Miller dan Modigliani (1961)[7] menyatakan bahwa dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham merupakan laba bersih yang diperoleh dikurangi laba ditahan untuk membiayai pertumbuhan atau investasi perusahaan, yang dikenal dengan *Residual Dividend Theory*. Van Horne dan Wachowics (2009:476)[22] dalam Gumanti (2017:9)[23] menyatakan dividen yang ditetapkan sama dengan laba bersih dikurangi saldo laba yang dibutuhkan untuk membiayai modal perusahaan. Jika perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan memerlukan biaya modal yang tinggi pula, sehingga laba bersih akan dialokasikan untuk biaya modal dan bagian laba untuk membayar dividen akan berkurang.

**Tabel 1.3**  
**Perhitungan Sales Growth (SG) dan Kebijakan Dividen (DPR)**  
**Sektor Industri Barang Konsumsi 2013-2017**

Perusahaan	Tahun	SG	DPR
GGRM	2013	0.13	0.35
	2014	0.17	0.28
	2015	0.08	0.78
	2016	0.08	0.75
	2017	0.09	0.64

**Tabel 1.3 (lanjutan)**  
**Perhitungan *Sales Growth* (SG) dan Kebijakan Dividen (DPR)**  
**Sektor Industri Barang Konsumsi 2013-2017**

Perusahaan	Tahun	SG	DPR
ICBP	2013	0.15	0.50
	2014	0.19	0.49
	2015	0.06	0.50
	2016	0.08	0.50
	2017	0.03	0.50
HMSP	2013	0.13	0.98
	2014	0.08	0.86
	2015	0.10	0.99
	2016	0.07	0.98
	2017	0.04	0.98
UNVR	2013	0.13	0.99
	2014	0.12	0.96
	2015	0.06	0.99
	2016	0.10	0.99
	2017	0.03	0.99

Sumber: Data diolah

Tabel 1.3 menunjukkan data nilai rasio pertumbuhan penjualan atau *Sales Growth* (SG) yang dibandingkan dengan nilai DPR. Pertama, GGRM pada tahun 2015-2016 tidak mengalami pertumbuhan penjualan, artinya penjualan memiliki rasio yang sama pada dua tahun tersebut, tetapi nilai DPR mengalami penurunan dari 0.78 menjadi 0.75. Kedua, ICBP tahun 2015 ke 2016, SG mengalami kenaikan dari 0.06 menjadi 0.08 tetapi nilai DPR tetap sebesar 0.50. Tahun 2016 ke 2017 SG turun dari 0.08 menjadi 0.03 dan nilai DPR juga sama, sebesar 0.50. Ketiga, HMSP pada tahun 2013 sampai 2016 mengalami penurunan dan kenaikan nilai SG yang juga diikuti oleh penurunan dan kenaikan nilai DPR. Hal yang sama juga terjadi pada UNVR pada tahun 2013 ke 2014 dan 2016 ke 2017. Nilai SG dari 12.65% turun menjadi 12.21% diikuti oleh penurunan nilai DPR dari 94.65% menjadi 91.02% dan SG 9.78% menjadi 2.87% nilai DPR juga turun dari 95.39% menjadi 94.77%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terjadi ketidaksesuaian konsep yang menyatakan jika pertumbuhan penjualan naik akan menurunkan nilai DPR ataupun sebaliknya.

Beberapa penelitian di Indonesia mengenai likuiditas, *leverage* dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen telah banyak dilakukan, tetapi terdapat *research gap* terkait dengan hasil penelitian tersebut. *Research gap* pertama pada penelitian pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Perdana (2018)[20], Ayuningthias dan Hendratno (2019)[10], serta Suryantini dan Sari (2019)[2] yang menyatakan bahwa likuiditas secara parsial berpengaruh positif

signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2018)[25] dan Finingsih dkk (2017)[26] menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

*Research gap* kedua pada penelitian pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Ginting (2018)[25], Perdana (2018)[24], Ayuningthias dan Hendratno (2019)[10] menyatakan hasil penelitian bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan Mauludina dan Ifa (2017)[15] serta Dewi and Purbawangsa (2019)[27] menyatakan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Akmal dkk (2016)[28] menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

*Research gap* ketiga terjadi pada penelitian pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen yang dilakukan Poernawarman (2015)[16] menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Akmal dkk (2016)[28] menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Saputra dan Luisiana (2015)[29] menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diprosikan dengan *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal yang berbeda ditunjukkan oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Ariyani dkk (2019)[30] pertumbuhan perusahaan yang diprosikan dengan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan fenomena yang terjadi dan terdapatnya hasil penelitian beragam seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, maka penulis tertarik melakukan pengujian kembali dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh faktor likuiditas, *leverage* dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen. Penulis tertarik untuk mereplikasi penelitian yang telah dilakukan oleh Ayuningthias dan Hendratno (2019)[10] yang berjudul “Analisis pengaruh *leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Properti, Real Estate dan Sub Sektor Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di BEI periode 2013-2017. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu mengganti alat ukur yang digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan dari *asset growth* menjadi *sales growth*. Tidak mengikutsertakan variabel independen profitabilitas dan ukuran perusahaan dalam penelitian ini serta mengganti objek penelitian dari sub sektor properti, sub sektor real estate dan sub sektor konstruksi menjadi industri manufaktur sektor barang konsumsi. Dengan demikian, penulis akan melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh likuiditas, *Leverage* dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen pada Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2017”**

## 1.2 Identifikasi Masalah dan Pembatasan Masalah

### 1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan pada latar belakang masalah, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan rasio DPR yang tinggi.
2. Keputusan manajemen yang cukup sulit dalam alokasi laba ditahan. Pertimbangan untuk dibagikan berupa dividen yang tinggi atau untuk ekspansi perusahaan dalam meningkatkan pendapatan perusahaan yang keduanya merupakan sinyal positif bagi investor.
3. Pengaruh likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) terhadap perusahaan dengan DPR yang tinggi.
4. Terdapat beberapa perusahaan dengan rasio *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) yang cukup tinggi terhadap DPR yang tinggi.
5. Kenaikan dan penurunan pertumbuhan penjualan yang cukup signifikan.

### 1.2.2 Pembatasan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan pada identifikasi masalah, maka penelitian ini membatasi masalah hanya dengan beberapa variabel yang kemungkinan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, diantaranya:

1. Penelitian ini hanya memfokuskan objek penelitian pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi.
2. Penelitian ini hanya memfokuskan pembahasan faktor likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR).
3. Penelitian ini hanya memfokuskan pembahasan faktor *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).
4. Penelitian ini hanya memfokuskan pembahasan pertumbuhan penjualan perusahaan yang diukur dengan *sales growth ratio*.
5. Penelitian ini hanya membahas kebijakan dividen perusahaan yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

## 1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan judul dan latar belakang penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat dirumuskan masalah penelitian dalam bentuk pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas, *leverage* dan pertumbuhan penjualan berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen perusahaan?
2. Apakah likuiditas berpengaruh positif secara parsial terhadap kebijakan dividen perusahaan?
3. Apakah *leverage* berpengaruh negatif secara parsial terhadap kebijakan dividen perusahaan?

4. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif secara parsial terhadap kebijakan dividen perusahaan?

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disusun sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas, *leverage* dan pertumbuhan penjualan secara simultan terhadap kebijakan dividen perusahaan.
2. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas secara parsial terhadap kebijakan dividen perusahaan.
3. Untuk menganalisis pengaruh *leverage* secara parsial terhadap kebijakan dividen perusahaan.
4. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan secara parsial terhadap kebijakan dividen perusahaan.

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

##### **1.5.1 Manfaat Teoritis**

1. Bagi Mahasiswa.  
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan secara spesifik tentang pengaruh likuiditas, *leverage* dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan.
2. Bagi Peneliti Selanjutnya  
Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan referensi dalam penelitian-penelitian selanjutnya dan dapat digunakan sebagai perbandingan untuk melakukan penelitian selanjutnya.

##### **1.5.2 Manfaat Praktis**

Secara praktis hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada:

1. Perusahaan  
Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kepada manajemen perusahaan sebagai pertimbangan penetapan keputusan kebijakan dividen.
2. Investor  
Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kepada investor sebagai dasar pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan untuk investasi.