

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

“Pasar modal merupakan sarana bertemunya perusahaan maupun institusi lain yang membutuhkan dana dari masyarakat untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja, dengan masyarakat yang hendak menginvestasikan dana mereka” (www.idx.co.id). Menurut Azizah *et al.* (2020), “investasi adalah kegiatan menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan untuk memperoleh *return* atau keuntungan di masa depan”. Terdapat banyak bentuk dari investasi, seperti mendirikan usaha, membeli properti, membeli emas, atau investasi di pasar modal. Dalam pasar modal, terdapat berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang diperjualbelikan, yaitu surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksadana, instrumen derivatif dan *Exchange Traded Fund (ETF)*. “Surat utang (obligasi) merupakan surat utang jangka menengah panjang yang dapat dipindahtanggankan, yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Kemudian, saham merupakan tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Instrumen selanjutnya adalah reksadana, reksadana dapat diartikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Instrumen derivatif merupakan kontrak atau perjanjian yang nilai atau peluang keuntungannya terkait dengan kinerja aset lain. *ETF* adalah reksadana berbentuk kontrak investasi kolektif yang unit penyertaannya diperdagangkan di BEI. Meskipun *ETF* pada dasarnya adalah reksadana, produk ini diperdagangkan seperti saham-saham yang ada di BEI” (www.idx.co.id).

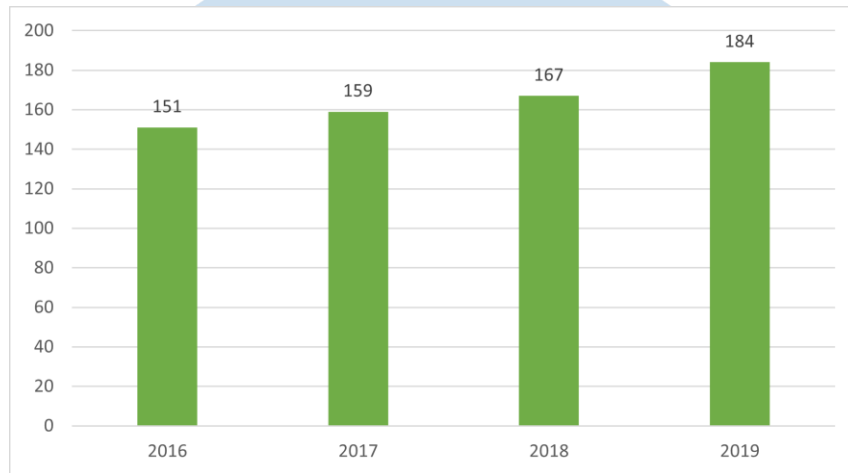
Mencatatkan saham di pasar modal merupakan salah satu cara perusahaan untuk memperoleh pendanaan secara eksternal. Umumnya, pendanaan dapat diperoleh perusahaan baik secara internal dan eksternal. Menurut Gunawan dan

Harjanto (2019), “pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari pihak dalam perusahaan, contohnya modal pemilik dan saldo laba (*retained earnings*), sedangkan pendanaan eksternal merupakan pendanaan yang berasal dari berutang dengan pihak luar perusahaan, seperti dari pihak bank, kreditur, atau dengan penerbitan saham”. Menurut Hanafi (2004) dalam Rasyad dan Husnan (2019), “terkait dengan keputusan pendanaan, *pecking order theory* menjelaskan urutan preferensi penggunaan dana perusahaan, yaitu dimulai dari pendanaan internal yaitu saldo laba, kemudian utang, dan menerbitkan saham sebagai alternatif terakhir”.

Terdapat kelebihan dan kekurangan apabila perusahaan memutuskan untuk menggunakan pendanaan eksternal baik pembiayaan utang maupun pembiayaan ekuitas. Menurut Weygandt *et al.* (2019), terdapat keuntungan apabila perusahaan menggunakan pembiayaan utang yaitu (1) kepemilikan saham perusahaan tidak terpengaruh oleh penerbitan utang, (2) penghematan pajak karena beban bunga akan mengurangi pajak, dan (3) *Earnings Per Share (EPS)* dapat menjadi lebih tinggi karena walaupun beban bunga mengurangi *net income*, *EPS* akan menjadi lebih tinggi karena perusahaan tidak melakukan penerbitan saham kembali. Namun pada saat perusahaan memutuskan untuk menggunakan pembiayaan utang, perusahaan perlu membayar kembali pokok utang yang dipinjam beserta dengan bunganya. Selain itu, pembiayaan ekuitas dengan menerbitkan saham di pasar modal memiliki beberapa kelebihan, diantaranya adalah (1) membuka akses perusahaan terhadap sarana pendanaan jangka panjang, (2) meningkatkan nilai perusahaan, (3) kemampuan untuk mempertahankan kelangsungan usaha, (4) meningkatkan citra perusahaan, (5) menumbuhkan loyalitas karyawan perusahaan dan (6) insentif pajak. Namun, terdapat juga keterbatasan yang harus dihadapi oleh perusahaan yaitu berbagi kepemilikan perusahaan (www.idx.co.id).

Berdasarkan data yang diperoleh dari PT Bursa Efek Indonesia (BEI), jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2020 terus mengalami peningkatan, salah satu industri yang mengalami peningkatan jumlah perusahaan

adalah industri manufaktur. Berikut ini merupakan peningkatan jumlah perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016 hingga 2019:



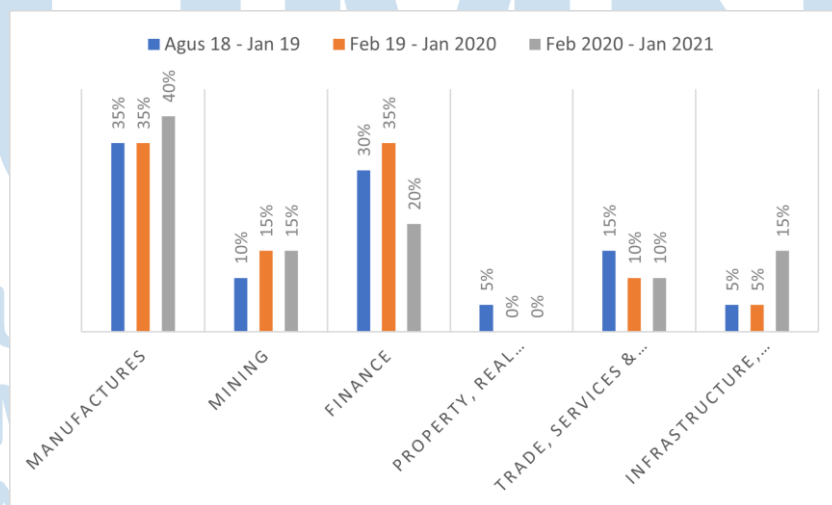
Gambar 1. 1 Jumlah Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI Tahun 2016 sampai dengan 2019
Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan Gambar 1.1, jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016 sebesar 151 perusahaan, kemudian meningkat menjadi 159 perusahaan pada tahun 2017. Pada tahun selanjutnya, terjadi peningkatan sebanyak 8 perusahaan menjadi 167 perusahaan. Jumlah perusahaan industri manufaktur kembali meningkat pada tahun 2018 menjadi 184 perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak perusahaan industri manufaktur yang memutuskan untuk memperoleh pendanaan dari pihak eksternal dengan cara menawarkan sahamnya kepada publik atau disebut *go public*.

“Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk memperoleh pendanaan perusahaan. Saham juga merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Pada dasarnya, terdapat 2 keuntungan yang akan diperoleh jika investor membeli saham perusahaan, yang pertama adalah memperoleh dividen dan yang kedua adalah memperoleh *capital gain*” (www.idx.co.id). Menurut Weygandt *et al.* (2019), “dividen merupakan pendistribusian yang dilakukan oleh pihak perusahaan dalam bentuk tunai atau

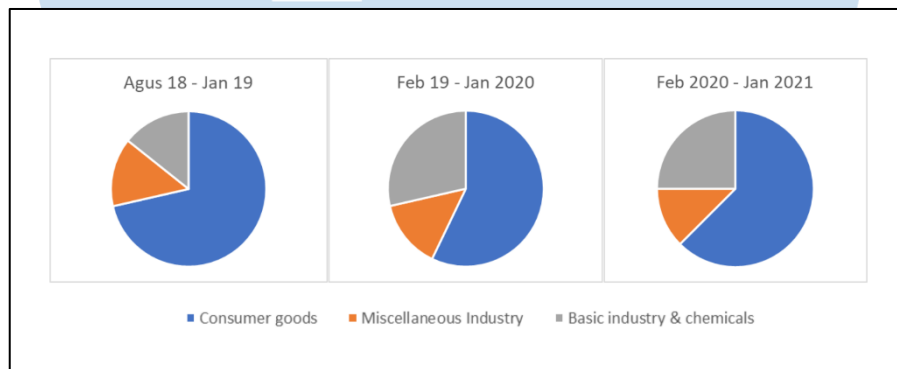
saham kepada para pemegang sahamnya secara proporsional”. Menurut Sari *et al.* (2016) dalam Gunawan dan Harjanto (2019), “*capital gain* adalah suatu keuntungan atau laba yang diperoleh dari investasi dalam surat berharga atau efek, seperti saham dan obligasi atau dalam bidang properti, yang nilainya melebihi harga pembelian”. Namun, saat investor menanamkan modalnya pada saham perusahaan, terdapat juga 2 (dua) risiko yang mungkin terjadi, yang pertama adalah *capital loss*, dan yang kedua adalah risiko likuidasi. “*Capital loss* merupakan kondisi ketika harga jual saham lebih rendah dari harga beli, dan risiko likuidasi adalah ketika perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh investor dinyatakan bangkrut atau dibubarkan” (www.idx.co.id).

Untuk menjadi acuan bagi para investor dan pengelola dana dalam melakukan investasi, PT Bursa Efek Indonesia meluncurkan indeks harga atas 20 saham yang membagikan dividen tunai selama 3 (tiga) tahun terakhir dan memiliki *dividend yield* yang tinggi, atau indeks dengan nama *IDX High Dividend 20 (IDXHIDIV20)* pada tahun 2018 (www.idx.co.id). “*Dividend yield* merupakan jumlah dividen tahunan dari suatu perusahaan yang dinyatakan dalam persentase dari harga pasar terakhir dari saham perusahaan tersebut” (www.idx.co.id). Berdasarkan data yang didapatkan dari www.idx.co.id, berikut ini merupakan sektor-sektor yang sahamnya termasuk ke dalam indeks *IDX High Dividend 20* periode 2018 hingga 2021:



Gambar 1. 2 Sektor yang Termasuk ke dalam *IDX High Dividend 20* Periode 2018 hingga 2021
Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan informasi yang didapatkan dari Gambar 1.2, terdapat 6 industri yang sahamnya termasuk ke dalam *IDX High Dividend 20* periode 2018 hingga 2021. Gambar tersebut menunjukkan bahwa perusahaan industri manufaktur memiliki jumlah perusahaan terbanyak yang tercatat dalam *IDX High Dividend 20* periode 2018 hingga 2021 dengan persentase 35%-40% atau yang berarti sebanyak 7 hingga 8 perusahaan di dalamnya. Terdapat 3 sektor yang berada di dalam industri manufaktur, yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi. Berikut ini merupakan jumlah perusahaan industri manufaktur yang termasuk ke dalam *IDX High Dividend 20* yang diklasifikasikan berdasarkan sektornya:



Gambar 1. 3 Jumlah Perusahaan Industri Manufaktur yang Termasuk ke dalam *IDX High Dividend 20* Berdasarkan Sektornya
Sumber: www.idx.co.id

Gambar 1.3 menunjukkan bahwa perusahaan sektor industri barang konsumsi (*consumer goods*) merupakan sektor dengan jumlah perusahaan manufaktur terbanyak yang termasuk ke dalam *IDX High Dividend 20*. Berdasarkan data yang diperoleh dari www.idx.co.id, pada periode 2018, terdapat 5 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang termasuk ke dalam indeks tersebut, yaitu GGRM, HMSP, INDF, SIDO dan UNVR. Sedangkan untuk perusahaan sektor industri dasar dan kimia (*basic industry & chemicals*) dan sektor aneka industri (*miscellaneous industry*) masing-masing hanya 1 perusahaan yang termasuk ke dalam indeks tersebut. Selanjutnya pada periode 2019, terdapat 4 perusahaan sektor industri barang konsumsi yaitu GGRM, HMSP, INDF dan UNVR, sedangkan untuk sektor industri dasar dan kimia adalah 2 perusahaan dan sektor aneka industri sebanyak 1 perusahaan. Untuk periode 2020, terdapat 5 perusahaan sektor industri

barang konsumsi yaitu GGRM, HMSP, INDF, KLBF, dan UNVR. Untuk perusahaan sektor industri dasar dan kimia sebanyak 2 perusahaan dan sektor aneka industri sebanyak 1 perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor industri barang konsumsi dapat menjadi pilihan ketika investor hendak berinvestasi di pasar modal dikarenakan dapat memberikan *return* berupa dividen yang tinggi, yang ditandai dengan masuknya perusahaan pada *IDX High Dividend 20*.

Menurut Wijayanto dan Putri (2018) dalam Lie dan Osesoga (2020), “dalam *bird in the hand theory* dijelaskan bahwa investor lebih menghargai pendapatan dari dividen dibandingkan dengan *capital gain* karena dividen memiliki risiko lebih kecil daripada *capital gain*”. Menurut Kieso *et al.* (2018), terdapat 4 (empat) tipe dividen yaitu (1) *cash dividend* atau dividen tunai, (2) *property dividend* atau dividen properti, (3) *liquidating dividend* atau dividen likuiditas, dan (4) *share dividend* atau dividen saham. “*Cash dividend* atau dividen tunai adalah distribusi uang tunai secara pro rata kepada pemegang saham. Di antara beberapa jenis dividen tersebut, dividen tunai atau *cash dividend* merupakan jenis dividen yang paling banyak dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham” (Tjhoa, 2020). Menurut Rahayu dan Rusliati (2019), “dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat berasal dari sebagian laba bersih setiap tahun buku”. Namun menurut Tjhoa (2020), “pembagian dividen tidak bersifat wajib, sehingga perusahaan dapat memilih apakah akan membagikan atau tidak membagikan dividen kepada pemegang saham”.

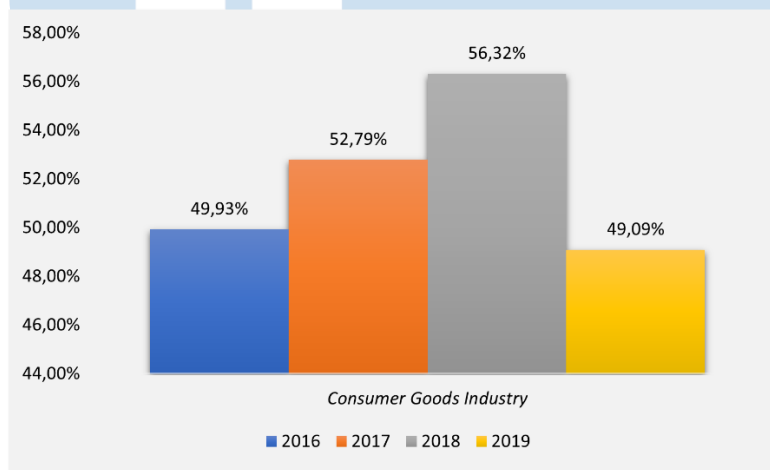
Dalam menentukan keputusan terkait pembagian dividen, perusahaan perlu memperhatikan dua pihak terkait, yaitu pertama pihak investor yang mengharapkan perusahaan untuk terus berkembang, sehingga meningkatkan potensi perusahaan dalam memberikan *return* yang terus meningkat atas investasinya dalam bentuk dividen. Pihak kedua adalah pihak manajemen perusahaan yang mengharapkan bertambahnya jumlah dana untuk menambah saldo laba yang dapat digunakan untuk meningkatkan pertumbuhan dan kinerja perusahaan demi mensejahterakan para pemegang saham atau investor perusahaan. Untuk menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau akan ditahan sebagai saldo laba perusahaan, perusahaan membutuhkan

suatu kebijakan yang disebut sebagai kebijakan dividen. “Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen perusahaan apakah akan mendistribusikan laba bersih yang diperoleh perusahaan dalam bentuk dividen tunai kepada pemegang saham, atau disimpan dalam bentuk saldo laba” (Tjhoa, 2020). Kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)* atau rasio pembayaran dividen. “*Dividend payout ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan disajikan dalam bentuk persentase. Rasio ini menggambarkan jumlah laba dari setiap lembar saham yang dialokasikan dalam bentuk dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham” (Hery, 2016 dalam Gunawan dan Harjanto, 2019).

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang penting dalam perusahaan, karena pada saat perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen, hal ini dapat menjadi sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan kepada publik mengenai kondisi perusahaan saat itu. Semakin tinggi tingkat dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, maka akan meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan tersebut yang dapat menggerakkan harga pasar saham perusahaan sehingga apabila perusahaan ingin menerbitkan saham kembali melalui *right issue* maka perusahaan dapat menjual saham tersebut dengan harga yang lebih tinggi, sehingga perusahaan akan memperoleh dana yang dapat digunakan untuk kepentingan pengembangan perusahaan di masa depan. Selain itu, apabila perusahaan ingin menjual saham treasury yang dimilikinya, perusahaan juga dapat menjual saham treasury tersebut dengan harga yang lebih tinggi, sehingga perusahaan dapat memperoleh *share premium* atas penjualan saham treasury untuk menambah jumlah dana yang digunakan untuk ekspansi di masa depan. Semakin tinggi tingkat dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham juga akan menguntungkan bagi pihak investor karena meningkatkan keuntungan yang akan diperoleh dalam bentuk dividen. Selain itu, dengan meningkatnya harga pasar saham, potensi bagi investor untuk memperoleh *capital gain* juga akan menjadi lebih tinggi. Namun di sisi lain, meningkatnya pembagian dividen akan mengurangi laba yang akan dialokasikan ke dalam saldo laba perusahaan, sehingga akan mengurangi jumlah dana yang didapatkan oleh perusahaan untuk kepentingan

ekspansi di masa depan. Oleh karena itu, kebijakan dividen yang dibuat oleh manajer perusahaan harus dibuat secara optimal dan menyesuaikan dengan kondisi dan strategi yang ditetapkan oleh perusahaan pada saat itu.

Tidak seluruh perusahaan sektor industri barang konsumsi memutuskan untuk membagikan dividen setiap tahunnya. Berdasarkan informasi yang didapatkan dari www.rti.co.id, terdapat 21 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang membagikan dividen secara berturut-turut mulai tahun 2016 hingga 2019. Berikut ini merupakan rata-rata *dividend payout ratio* atas pembagian dividen yang dilakukan perusahaan industri barang konsumsi pada tahun 2016 hingga 2019:



Gambar 1. 4 Rata-rata *Dividend Payout Ratio* atas Pembayaran Dividen yang dilakukan oleh Perusahaan Industri Barang Konsumsi pada Tahun 2016-2019
Sumber: www.rti.co.id

Gambar 1.4 menunjukkan bahwa rata-rata *DPR* pada perusahaan industri barang konsumsi mengalami peningkatan mulai tahun buku 2016 hingga tahun buku 2018. Namun, pada tahun buku 2019, rata-rata *DPR* perusahaan industri barang konsumsi mengalami penurunan yaitu yang sebelumnya 56,32% menjadi 49,09%. Salah satu faktor yang menyebabkan penurunan rata-rata *DPR* pada perusahaan industri barang konsumsi untuk tahun buku 2019 adalah pandemi *Covid-19*. Hal ini sesuai dengan pernyataan Direktur Keuangan PT Kino Indonesia Tbk yang merupakan salah satu perusahaan industri barang konsumsi yaitu Budi Muljono menyatakan bahwa *DPR* perusahaan menurun karena perusahaan memutuskan untuk menahan laba sehingga dapat diseimbangkan antara mitigasi

risiko pandemi dengan keberlangsungan usaha di masa kini (www.market.bisnis.com).

Walaupun rata-rata *DPR* pada perusahaan industri barang konsumsi mengalami penurunan, tidak seluruh perusahaan mengalami penurunan secara bersamaan. Salah satu contohnya adalah PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) yang merupakan salah satu perusahaan yang bergerak dalam perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi. Dalam Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk yang dilaksanakan pada tanggal 18 Mei 2020, HMSP memutuskan untuk membagikan dividen pada tahun 2020 atas laba tahun buku 2019 di tengah kondisi pandemi *Covid-19* (www.market.bisnis.com). “RUPST yang dilaksanakan merestui pembagian dividen dengan total Rp13,93 triliun atau Rp119,8/lembar saham untuk kinerja periode 2019. HMSP mengantongi laba bersih Rp13,72 triliun pada tahun 2019. Realisasi itu tumbuh 1,35% dibandingkan dengan Rp13,53 triliun per 2018. HMSP dikenal royal dalam membagikan dividen. Data PT Bursa Efek Indonesia mencatat besaran *dividend payout ratio* perseroan berada di atas 98% pada rentang 2015-2019” (www.market.bisnis.com).

Sesuai data yang didapatkan dari www.sampoerna.com, diketahui bahwa *DPR* HMSP atas laba tahun buku 2019 sebesar 101,6%. Informasi yang dilansir dari www.wartaekonomi.co.id, menyatakan bahwa “berdasarkan data yang didapatkan dari RTI, saham HMSP berada di posisi enam besar sebagai saham yang paling banyak dikoleksi. Sepanjang sesi pertama sehari setelah RUPST, investor mengguyur saham HMSP dengan capaian *net buy* sebesar Rp5,36 miliar atau sebesar Rp79,07 miliar dalam sepekan. Saham HMSP dikatakan mengalami kenaikan hingga 13,61% dalam sepekan”. Artinya, investor yang memiliki saham HMSP memperoleh keuntungan dari pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan dan juga memiliki potensi keuntungan *capital gain* yang tinggi. Dari fenomena HMSP, dapat disimpulkan bahwa ketika pembagian dividen dengan *dividend payout ratio* yang tinggi, hal tersebut dapat berdampak terhadap minat investor akan saham perusahaan tersebut naik yang ditunjukkan dengan meningkatnya harga saham perusahaan.

Selain *dividend payout ratio* yang tinggi, nilai *dividend payout ratio* yang terus meningkat setiap tahunnya juga akan menarik di mata investor. Apabila investor tertarik dengan saham perusahaan tersebut, maka perusahaan akan lebih mudah dalam melakukan penerbitan saham kembali ataupun menjual saham treasurinya dengan nominal yang lebih besar dan menguntungkan perusahaan. Salah satu contohnya adalah PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI). Sejak tahun 2012 hingga tahun 2020, ROTI selalu membagikan dividen untuk para investornya. Pada tahun 2017, ROTI membagikan dividen dengan total Rp69,48 miliar atau sebesar 25% dari laba bersih perusahaan tahun 2016. Pada tahun selanjutnya, ROTI membagikan dividen sebesar 25% dari laba bersih tahun 2017 dengan total Rp36 miliar. Kemudian pada tahun 2019, perusahaan membagikan dividen dengan total Rp59,72 miliar atau sebesar 35% dari laba bersih tahun 2018 (www.sariroti.com). Pada tahun 2020, ROTI menggelar RUPS pada tanggal 7 Juli 2020 dan menyetujui pembagian dividen tunai sebesar Rp149,5 miliar atau dengan *dividend payout ratio* sebesar 50% dari laba bersih 2019 (www.indopremier.com). Diketahui dari www.finance.yahoo.com, *closing price* ROTI pada tanggal *cum-date* sebesar Rp1.230/lembar saham, nilai ini lebih tinggi dibandingkan dengan *closing price* ROTI pada satu hari sebelum RUPS yaitu sebesar Rp1.195/lembar saham.

Pada 05 Oktober 2020, ROTI memutuskan untuk menjual saham treasuri yang telah dibeli sejak tahun 2018 hingga tahun 2020 secara bertahap. Pada tahun 2018, ROTI membeli kembali 79.660.700 lembar saham dengan total harga Rp77,24 miliar. Kemudian pada tahun 2020, ROTI kembali menggelar *buyback* atas 295.373.000 lembar saham dengan total biaya Rp353,13 miliar dengan rata-rata pembelian saham tersebut sebesar Rp1.148/lembar (www.investasi.kontan.id). Dari berita tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan membeli kembali 375.033.700 lembar saham dengan total Rp430,37 miliar.

Menurut informasi yang didapatkan dari www.investasi.kontan.id, PT Nippon Indosari Corpindo Tbk menjual saham treasuri sebanyak 375.033.700 lembar saham dengan total penjualan Rp459,42 miliar. Berdasarkan informasi yang didapatkan dari www.investor.id, saham treasuri tersebut dibeli oleh Lief Holdings

Pte Ltd, sehingga dengan pembelian saham tersebut, Lief Holdings Pte Ltd menjadi pemegang saham ROTI sebesar 6,06%. Menurut keterangan tertulis dari direktur utama perseroan yaitu Wendy Sui Cheng Yap, Lief Holdings Pte Ltd telah membeli saham ROTI sebanyak 375.033.700 lembar saham dengan harga Rp1.225/lembar (www.miraeasset.co.id).

Berdasarkan informasi yang didapatkan dari laporan keuangan ROTI pada tahun 2020, ROTI mendapat keuntungan atas transaksi penjualan saham treasury yang dimilikinya kepada Lief Holdings Pte Ltd sebesar Rp27.525.560.250. Menurut manajemen PT Nippon Indosari Corpindo Tbk, rencana penggunaan dana hasil pengalihan akan digunakan untuk keperluan ekspansi usaha perseroan dalam rangka pengembangan pasar produk roti di Indonesia dan membayar utang jangka pendek perseroan sehingga dapat mengurangi beban bunga perseroan (www.investasi.kontan.id).

Dari fenomena ROTI, dapat dilihat ketika perusahaan melakukan pembayaran dividen secara rutin atau dengan nilai *dividend payout ratio* yang meningkat, hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menjadi salah satu pertimbangan investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Pembayaran dividen juga dapat meningkatkan harga pasar saham perusahaan, sehingga ketika perusahaan membutuhkan pendanaan dari pihak eksternal dengan melakukan penerbitan saham kembali maupun menjual saham treasurinya, akan terdapat investor yang bersedia untuk membeli saham perusahaan tersebut dengan harga yang lebih tinggi, sehingga perusahaan dapat menggunakan dana yang didapatkan untuk kepentingan perusahaan.

Menurut Sari *et al.* (2016) dalam Gunawan dan Harjanto (2019), “kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang menentukan jumlah alokasi laba yang dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan alokasi laba yang harus ditahan perusahaan”. Dalam mendistribusikan dividen, perusahaan harus memiliki beberapa hal, yaitu (1) memiliki *retained earnings* atau saldo laba positif, kemudian (2) *adequate cash* atau uang tunai yang cukup, serta (3) *declaration of dividends* atau deklarasi dividen (Weygandt *et al.*, 2019). Selain syarat-syarat pendistribusian dividen, terdapat juga 3 tanggal penting dalam

pembagian dividen yaitu “(1) *the declaration date* atau tanggal deklarasi, (2) *the record date* atau tanggal pencatatan, dan (3) *the payment date* atau tanggal pembayaran” (Weygandt *et al.*, 2019). “Kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan penting, karena dianggap dapat memberi sinyal kepada pasar tentang kondisi dan prospek perusahaan. Teori sinyal (Bhattacharya, 1979) menyatakan bahwa karena manajemen adalah pihak yang paling mengetahui kondisi investasi perusahaan dibandingkan dengan para pemegang saham, maka mereka menggunakan keputusan pembagian dividen sebagai cara untuk menyampaikan informasi tersebut kepada pihak luar” (Tjhoa, 2020). “Jika manajemen dapat meningkatkan porsi laba per saham yang dibagikan sebagai dividen, maka mereka dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, hal ini tersirat bahwa keputusan dividen yaitu jumlah dividen yang dibayarkan dalam bentuk tunai terhadap laba yang tersedia untuk pemegang saham merupakan suatu hal yang sangat penting. Salah satu informasi yang dapat digunakan untuk menilai kesehatan keuangan dan kinerja perusahaan adalah informasi dalam laporan keuangan” (Yanti, 2017).

Pada penelitian kali ini, kebijakan dividen perusahaan diprosikan dengan *dividend payout ratio*. Menurut Herawati dan Kurnia (2017), “rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham biasa dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa”. Sedangkan menurut Fitriati *et al.* (2018) dalam Tjhoa (2020), “DPR menentukan porsi keuntungan yang akan dibagi kepada pemegang saham dan yang akan ditahan untuk digunakan sebagai modal operasi perusahaan pada periode selanjutnya”. Menurut Subramanyam (2017), *dividend payout ratio* dapat dihitung dengan membagi *cash dividend per share* dengan *earnings per share*. Jika disimpulkan, pengertian dari *dividend payout ratio* adalah rasio yang mengukur besarnya proporsi laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen tunai per lembar saham terhadap laba yang diestimasikan kepada pemegang saham untuk setiap lembar sahamnya.

Semakin tinggi *dividend payout ratio*, menandakan bahwa persentase pembagian laba dalam bentuk dividen tunai lebih tinggi daripada laba yang

diestimasi kepada pemegang saham. Namun, semakin tinggi *dividend payout ratio* juga menandakan bahwa semakin berkurangnya laba yang akan dialokasikan sebagai saldo laba sehingga akan menurunkan jumlah dana yang diperoleh perusahaan untuk melakukan ekspansi di masa depan. Terdapat beberapa faktor yang diprediksi dapat memengaruhi kebijakan dividen yang ditentukan oleh perusahaan. Dalam penelitian ini, terdapat 4 faktor yang diprediksi akan memengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Faktor-faktor yang digunakan adalah *Return on Equity (ROE)*, *firm size* (ukuran perusahaan), *sales growth* (peningkatan penjualan), dan *ownership institutional* (kepemilikan institusional).

Faktor pertama yang diprediksi akan memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* adalah *Return on Equity (ROE)*. *ROE* termasuk ke dalam rasio profitabilitas. "*Profitability measure the income or operating success of a company for a given period of time* yang artinya adalah rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendapatan atau keberhasilan operasional perusahaan untuk periode waktu tertentu. *ROE* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola ekuitas perusahaan untuk menghasilkan laba bersih perusahaan" (Weygandt *et al.*, 2019). Menurut Diaz dan Jufrizen (2014) dalam Wahyuliza dan Fahyani (2019), "*ROE* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dapat menghasilkan laba bersih dari hasil pengelolaan modal yang dimilikinya, baik modal sendiri maupun modal dari investor". Semakin tinggi *ROE* menunjukkan bahwa perusahaan mampu menggunakan ekuitas yang dimilikinya secara efektif dan efisien, seperti dengan penambahan pabrik perusahaan di daerah yang memiliki potensi penjualan atas produk perusahaan tinggi. Pabrik yang bertambah dapat menampung lebih banyak mesin yang dapat menunjang kegiatan produksi perusahaan, sehingga dapat memenuhi permintaan pelanggan dan dapat meningkatkan potensi pendapatan penjualan. Bertambahnya pabrik perusahaan di daerah yang memiliki potensi penjualan tinggi juga dapat meningkatkan potensi penjualan perusahaan. Selain itu, perusahaan juga dapat mempercepat waktu distribusi produk dan dapat mengurangi biaya distribusi produk yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga akan terjadi efisiensi beban.

Ketika penjualan yang meningkat disertakan dengan penggunaan beban yang efisien, maka dapat meningkatkan laba bersih perusahaan sehingga *EPS* perusahaan akan meningkat yang menunjukkan bahwa laba yang diestimasikan untuk pemegang saham per lembar sahamnya akan meningkat. Laba bersih perusahaan yang meningkat akan membuat saldo laba perusahaan juga meningkat, sehingga dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Ketika laba bersih perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai lebih tinggi dari laba yang diestimasikan untuk pemegang saham per lembar sahamnya, maka *dividend payout ratio* akan meningkat. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Gunawan dan Harjanto (2019), Victoria dan Viriany (2019), serta Zainuddin dan Manahonas (2020), *ROE* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan, berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas *et al.* (2017), *ROE* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Faktor kedua yang diprediksi dapat memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* adalah *firm size* atau ukuran perusahaan. Menurut Sari *et al.* (2016) dalam Gunawan dan Harjanto (2019), "*firm size* merupakan salah satu alat ukur besar kecilnya perusahaan". "Ukuran perusahaan pada dasarnya adalah pengelompokan perusahaan ke dalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan besar, sedang, dan kecil. Skala perusahaan juga merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan pada total aset perusahaan" (Machfoedz, 2005 dalam Wahyuliza dan Fahyani, 2019). Berdasarkan Tjhoa (2020), *firm size* dapat diukur menggunakan logaritma natural dari total aset. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa semakin besar jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Aset yang besar dapat meningkatkan kemampuan produktivitas perusahaan, salah satu contohnya seperti melakukan pembelian aset tetap yaitu mesin canggih yang dapat menambah kapasitas produksi dengan waktu proses produksi yang semakin cepat, dengan menambah kapasitas produksi, maka perusahaan dapat meningkatkan potensi penjualan. Semakin cepat waktu proses produksi, maka perusahaan dapat mengurangi biaya *overhead* seperti biaya listrik pabrik, sehingga beban pokok produksi perusahaan akan semakin rendah. Selain

itu, dengan meningkatnya kapasitas produksi, biaya tetap yang dialokasikan terhadap satuan unit yang dihasilkan perusahaan juga akan semakin rendah. Semakin rendah beban pokok produksi, maka beban pokok penjualan perusahaan akan semakin rendah. Apabila penjualan yang meningkat diiringi dengan penggunaan beban yang efisien, maka perusahaan dapat menghasilkan laba bersih yang meningkat. Ketika laba bersih meningkat, maka *EPS* perusahaan akan meningkat yang menunjukkan bahwa laba yang diestimasikan untuk pemegang saham per lembar sahamnya akan meningkat. Laba bersih perusahaan yang meningkat juga akan membuat saldo laba perusahaan meningkat sehingga dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Ketika laba bersih perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai lebih tinggi daripada laba yang diestimasikan untuk pemegang saham per lembar sahamnya, maka *dividend payout ratio* akan meningkat. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Tjhoa (2020), Gunawan dan Harjanto (2019), serta Rahayu dan Rusliati (2019), *firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan, berdasarkan penelitian Helmina dan Hidayah (2017), *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Faktor ketiga yang diprediksi akan memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* adalah *sales growth* atau pertumbuhan penjualan. Menurut Purnami *et al.* (2015) dalam Umairoh *et al.* (2019), “*sales growth* menunjukkan pertumbuhan perusahaan dalam kurun waktu tertentu yang dianggap sebagai perkembangan usaha perusahaan”. Menurut Kasmir (2012) dalam Azizah *et al.* (2020), “rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya”. Menurut Arifah dan Suzan (2018), “*sales growth* dapat dihitung dengan membandingkan selisih antara penjualan bersih tahun periode berjalan dengan penjualan bersih tahun sebelumnya dibagi dengan penjualan bersih tahun sebelumnya”. Semakin meningkatnya pertumbuhan penjualan menunjukkan bahwa perusahaan berhasil melakukan strategi yang diterapkan untuk meningkatkan nilai jual atas produk yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Strategi tersebut dapat berupa meningkatkan pemasaran produknya sehingga

meningkatkan jumlah *volume* penjualannya. Perusahaan dapat memilih untuk menggunakan pemasaran melalui digital seperti media sosial dan *google ads* dibandingkan dengan pemasaran konvensional seperti memasang iklan pada papan reklame ataupun media cetak. Pemasaran melalui digital dapat menjangkau pasar yang lebih luas sehingga potensi penjualan akan meningkat. Perusahaan juga dapat melakukan penjualan secara *online* menggunakan *platform e-commerce* sehingga perusahaan dapat mengurangi biaya tenaga kerja, serta dapat mengurangi biaya sewa ruko sehingga akan terjadi efisiensi beban. Ketika pertumbuhan penjualan meningkat, maka pendapatan perusahaan yang didapat juga akan meningkat. Apabila pendapatan yang meningkat diiringi dengan penggunaan beban yang efisien, maka laba bersih yang dihasilkan perusahaan akan meningkat. Ketika laba bersih meningkat, maka *EPS* meningkat yang menunjukkan laba yang diestimasikan untuk pemegang saham per lembar saham akan meningkat. Ketika laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan meningkat, maka saldo laba perusahaan akan meningkat sehingga dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Ketika laba bersih perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai lebih tinggi daripada laba yang diestimasikan untuk pemegang saham per lembar sahamnya, maka *dividend payout ratio* akan meningkat. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Umairoh *et al.* (2019), menunjukkan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Akan tetapi, berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Azizah *et al.* (2020) menunjukkan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Faktor terakhir yang diprediksi akan memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* adalah *ownership institutional* atau kepemilikan institusional. Menurut Akbar dan Ruzikna (2017) dalam Kusumi dan Eforis (2020), “kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham oleh investor institusional, seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain”. Menurut Kartika dan Suarjaya (2015) dalam Kurniawan dan Jin (2017), “persentase kepemilikan institusional dapat dihitung dengan membagi jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusi dengan jumlah

saham perusahaan yang beredar di akhir periode”. Semakin tinggi kepemilikan institusional menunjukkan bahwa semakin tinggi persentase kepemilikan saham oleh pihak institusi dalam suatu perusahaan, sehingga pihak institusional akan memiliki hak yang dapat memengaruhi *management decision* dan menjadi alat *monitoring* yang efektif bagi perusahaan serta akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Dalam merealisasi pengawasannya, pihak institusi akan menunjuk manajemen kuncinya sebagai perwakilan dalam perusahaan *investee* contohnya sebagai direksi perusahaan. Dalam perannya sebagai direksi, maka pihak institusi memiliki peran untuk menentukan kebijakan. Salah satu contoh kebijakan yang dapat diputuskan oleh direktur adalah kebijakan perusahaan untuk menghentikan segmen operasi yang mengalami kerugian. Atas segmen operasi yang diberhentikan, perusahaan dapat melakukan pertukaran aset tersebut dengan aset lain yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan segmen operasi yang berpotensi menguntungkan bagi perusahaan. Dengan kebijakan tersebut, perusahaan dapat meningkatkan potensi penjualan perusahaan dan sumber daya dari segmen operasi yang diberhentikan dapat dialokasikan ke dalam segmen operasi yang lebih menguntungkan sehingga terjadi efisiensi beban. Ketika penjualan yang tinggi disertakan dengan penggunaan beban yang efisien, maka dapat meningkatkan laba bersih perusahaan sehingga *EPS* meningkat yang berarti bahwa laba yang diestimasikan untuk pemegang saham per lembar saham akan meningkat. Laba bersih yang meningkat akan meningkatkan saldo laba perusahaan, sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen tunai. Ketika laba bersih perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai lebih tinggi daripada laba yang diestimasikan untuk pemegang saham per lembar sahamnya, maka *dividend payout ratio* akan meningkat. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rahayu dan Rusliati (2019), Kurniawan dan Jin (2017) menunjukkan bahwa *ownership institutional* atau kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Johanes *et al.* (2021), menunjukkan

bahwa *ownership institutional* atau kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Harjanto (2019). Adapun perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Harjanto (2019), yaitu:

1) Variabel penelitian

Pada penelitian ini menambahkan 2 (dua) variabel independen, yaitu *sales growth* yang mengacu pada penelitian Kurniawan dan Jin (2017) dan *ownership institutional* yang mengacu pada penelitian Rahayu dan Rusliati (2019). Pada penelitian ini tidak menguji variabel *leverage* dengan proksi *Debt to Equity Ratio (DER)*, *company growth*, dan struktur kepemilikan, karena pada penelitian Gunawan dan Harjanto (2019), variabel tersebut tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*.

2) Objek penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2019. Pada penelitian sebelumnya, objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2016.

Berdasarkan latar belakang masalah, judul yang ditetapkan dari penelitian ini adalah: **“Pengaruh *Return on Equity*, *Firm Size*, *Sales Growth*, dan *Ownership Institutional* Terhadap Kebijakan Dividen”**.

1.2 Batasan Masalah

“Batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

- 1) Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diproksikan dengan menggunakan *dividend payout ratio*.
- 2) Penelitian ini menggunakan faktor-faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, yaitu *return on equity*, *firm size*, *sales growth*, dan *ownership institutional* sebagai variabel independen.

- 3) Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2019”.

1.3 Rumusan Masalah

“Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

- 1) Apakah *return on equity* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio*?
- 2) Apakah *firm size* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio*?
- 3) Apakah *sales growth* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio*?
- 4) Apakah *ownership institutional* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio*?”

1.4 Tujuan Penelitian

“Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

- 1) Pengaruh positif dari *return on equity* terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio*.
- 2) Pengaruh positif dari *firm size* terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio*.
- 3) Pengaruh positif dari *sales growth* terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio*.
- 4) Pengaruh positif dari *ownership institutional* terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio*”.

1.5 Manfaat Penelitian

“Setiap penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak bersangkutan. Adapun manfaat dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1) Bagi perusahaan

Dengan hasil dari penelitian ini dapat memberikan informasi kepada perusahaan manufaktur industri barang konsumsi untuk mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen dari suatu perusahaan. Karena hal itulah perusahaan dapat mengetahui untuk membuat kebijakan dividen yang optimal, yang bisa mensejahterakan kedua pihak yaitu perusahaan dan pemegang saham dari perusahaan tersebut.

2) Bagi investor

Dengan hasil dari penelitian ini, investor diharapkan dapat mengambil keputusan yang tepat untuk berinvestasi dalam suatu perusahaan jika investor melihat dari sisi kebijakan dividen suatu perusahaan.

3) Bagi akademisi

Dengan hasil dari penelitian ini, diharapkan dapat membantu untuk lebih memahami pengaruh *return on equity*, *firm size*, *sales growth*, dan *ownership institutional* terhadap kebijakan dividen.

4) Bagi peneliti selanjutnya

Dengan hasil dari penelitian ini, diharapkan digunakan untuk pengembangan penelitian selanjutnya.

5) Bagi peneliti

Dalam proses pembuatan penelitian ini, dapat menambah wawasan mengenai pengaruh *return on equity*, *firm size*, *sales growth*, dan *ownership institutional* terhadap kebijakan dividen”.

U N I V E R S I T A S
M U L T I M E D I A
N U S A N T A R A

1.6 Sistematika Penulisan

“Sistematika penulisan penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini terdiri dari latar belakang masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini terdiri dari penjelasan mengenai teori-teori yang mendukung penelitian ini, yaitu teori terkait kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio*, *return on equity*, *firm size*, *sales growth*, dan juga *ownership institutional*. Bab ini juga membahas penelitian terdahulu dan hipotesis berdasarkan landasan teori dan juga model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini terdiri atas gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, variabel penelitian, teknik dalam pengumpulan data dengan menggunakan data sekunder, teknik pengambilan data dengan metode *purposive sampling*, teknik dalam menganalisis data dengan (1) statistik deskriptif, (2) uji normalitas, (3) uji asumsi klasik yang terdiri atas uji multikolonieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, (4) uji hipotesis dengan analisis regresi berganda, uji koefisien korelasi (R), uji koefisien determinasi (R²), uji statistik F, dan uji statistik t.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini terdiri atas pembahasan mengenai penelitian yang dilakukan dengan berdasarkan pengumpulan data, hasil pengujian serta analisis hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian”.

BAB V SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

“Bab ini terdiri atas simpulan, keterbatasan, dan saran yang disusun berdasarkan pada hasil penelitian yang dilakukan”.



UMMN

UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA