

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi suatu negara tidak bisa terlepas dari dunia investasi, investasi ini bisa diketahui dari tingkat perkembangan pasar modal di negara tersebut. Pasa modal ialah tempat bagi para investor untuk menginvestasikan dananya, baik itu berupa saham maupun surat berharga. Adapun tujuan investor menginvestasikan dananya yaitu untuk memaksimalkan keuntungan ataupun return yang didapat. Pengembalian (return) dapat berupa peningkatan modal dan keuntungan untuk kepentingan saham, dan premi untuk bunga yang melunasi perlindungan debitur. Pengembalian atau return ini menjadi petunjuk bagi para investor untuk memaksimalkan profitnya. Dividen adalah salah satu jenis keuntungan yang bisa didapat oleh investor. Pendukung keuangan akan sangat senang dengan asumsi bahwa mereka mendapatkan keuntungan terbesar dari usaha mereka, semaksimal dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, para pemegang saham dalam hal ini investor dituntut mampu untuk memprediksi seberapa besar tingkat pengembalian investasi guna memaksimalkan pengembalian yang didapat.

Kebijakan dividen menjadi salah satu bagian yang tidak dapat terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan, keputusan tersebut

berkaitan dengan bagaimana keputusan perusahaan dalam mengambil kebijakan untuk mengatur laba yang diperolehnya pada tahun tersebut, apakah laba tersebut akan dibagikan kepada para investor selaku pemegang saham ataukah justru laba tersebut akan ditahan guna menambah modal ataupun biaya investasi di kemudian hari. (Martono, 2005 dalam Istiningtyas, 2013). Menurut Warsono (2003), ada tiga macam dividen yang dapat dibagikan kepada para investor, dividen tunai ialah dividen yang pembayarannya dilakukan secara tunai kepada para investor sesuai dengan persentase kepemilikan sahamnya. Selanjutnya ialah dividen saham, dividen saham ialah salah satu jenis dividen yang metode pembayarannya berupa bentuk lembar saham tambahan dari perusahaan itu sendiri. Lalu yang terakhir ada dividen properti atau yang biasa disebut dividen kekayaan, dividen properti merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk aset fisik ataupun properti.

Perusahaan yang go public di Bursa Efek Indonesia (BEI) seringkali dihadapkan pada permasalahan penentuan kebijakan dan pembayaran dividen, apakah manajemen akan mengambil keputusan dengan membagikan laba kepada pemegang saham sebagai dividen dan apakah manajemen akan menahan dalam bentuk laba yang ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Manajer perusahaan sering menghadapi berbagai keputusan keuangan penting setiap hari. Salah satu keputusan terpenting yang harus diambil oleh manajer perusahaan adalah kebijakan pembayaran dividen.

Pembayaran dividen bagi perusahaan sangat bergantung pada kebijakan yang ada pada masing-masing perusahaan. Keputusan manajemen untuk menentukan laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham/investor (dividen) dan laba yang akan diinvestasikan kembali (laba ditahan). Selanjutnya disebut sebagai kebijakan dividen. Jika manajemen perusahaan memutuskan untuk membayar dividen, hal ini menyebabkan laba ditahan berkurang, yang pada gilirannya mengurangi sumber pendanaan internal. Sebaliknya, jika manajemen perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan dividen dan malah menggunakannya sebagai laba ditahan, maka akan meningkatkan pendanaan dari sumber internal perusahaan. Dividen merupakan laba bersih perusahaan yang sebagian dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki. Besar kecilnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham tergantung kepada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kebijakan dividen perusahaan masing-masing.

Menurut Rodoni dan Ali (2010;123) dan penelitian sebelumnya faktor-faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen adalah profitabilitas, likuiditas dan struktur modal. Indonesia telah melakukan beberapa perubahan pada perekonomian Indonesia sejak dilanda krisis mata uang, salah satunya tentang investasi dipasar modal. Hal ini membuat investor domestik dan asing harus lebih berhati-hati dalam berinvestasi di pasar modal Indonesia.

Investor cenderung memilih perusahaan yang menawarkan pengembalian modal yang tinggi dan dapat mempertahankan dan meningkatkan pertumbuhan secara berkelanjutan.. Kegiatan investasi investor bertujuan untuk memperoleh pendapatan atau pendapatan investasi (yield) berupa pendapatan dari selisih antara pendapatan dividen (dividend yield) dengan harga jual dan harga beli (capital gain) saham. dalam hal pendapatan dividen, investor biasanya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil. Kestabilan dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, karena dapat mengurangi ketidakpastian investor dalam menginvestasikan uangnya pada perusahaan (Brigham, 2006: 73). Untuk mengurangi ketidakpastian ini, manajer telah mengadopsi kebijakan dividen yang disebut Kebijakan Dividen..

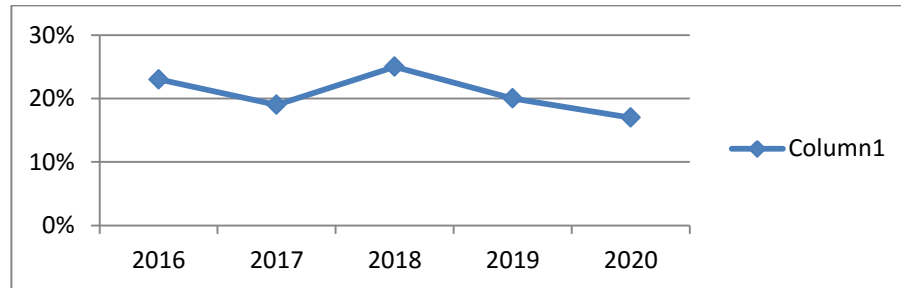
Kementerian Perindustrian juga menemukan beberapa sektor yang kinerjanya lebih tinggi dari PDB nasional, yaitu industri logam dasar sebesar 9,94%, industri tekstil dan garmen sebesar 7,53%, serta industri alat angkut sebesar 6,33%. Hal ini juga dipengaruhi oleh meningkatnya daya beli masyarakat terhadap berbagai jenis produk, sehingga meningkatkan proses manufaktur dalam merespon permintaan. Berbagai industri manufaktur Indonesia telah berkembang di negara-negara ASEAN lainnya seperti Filipina dan Vietnam. Hal ini akan menjamin pertumbuhan ekonomi di tingkat nasional dan meningkatkan daya saing di tingkat nasional, regional dan

global. Perbedaan lain dalam perekonomian Indonesia adalah kekuatannya di pasar domestik, dengan 80% sisanya menjadi pasar ekspor, tidak seperti Singapura dan Vietnam, yang perekonomiannya lebih berorientasi ekspor. Industri manufaktur ini sedang dikembangkan lebih hilir oleh pemerintah. Hal ini perlu didukung dengan peningkatan kinerja investasi dan ekspor guna mempertahankan manufaktur dan menjadikan manufaktur sebagai penyumbang pajak dan tarif terbesar. Perkembangan industri manufaktur Indonesia juga harus didukung oleh kerjasama berbagai pemangku kepentingan seperti pemerintah, pengusaha dan masyarakat umum. (sumber: investindonesia.go.id).

Tabel 1.1
Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2020 1

Kode	Perusahaan	DPR %					Rata-rata
		2016	2017	2018	2019	2020	
ASII	Astra Internasional Tbk	44.87%	39.67%	40.02%	39.93%	28.57%	8%
INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	138.55%	88.36%	176.85%	100.20%	45.82%	22%
SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul TBK	81.49%	81.16%	81.82%	131.48%	101.29%	19%
UNVR	Unilever Indonesia Tbk	99.69%	99.67%	99.16%	55.36%	99.47%	18%
	Rata-rata	23%	19%	25%	20%	17%	

Sumber : Aplikasi RTI Bussiness dan Data Saham Indonesia



Data diatas menunjukkan bahwa rata-rata Dividend Payout Ratio (DPR) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020 mengalami fluktuatif (naik-turun). Pada tahun 2017 *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 19% mengalami penurunan dari tahun sebelumnya, dan tahun 2018 *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 25% terjadi kenaikan dari tahun sebelumnya. Selanjutnya di tahun 2019 dan tahun 2020 berturut-turut menurun dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 20% dan 17%. Fenomena ini menyebabkan gap ketika Dividend Payout Ratio (DPR) turun. Pentingnya menjaga keseimbangan antara kepentingan perusahaan dengan kepentingan pemegang saham, sehingga perlu dilakukan analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen.. Dengan kondisi yang ada, maka pelemahan yang terjadi pada sektor manufaktur akan membuat investor menghitung dengan cermat untuk berinvestasi di sektor tersebut, namun dalam berinvestasi, masing-masing investor memiliki strategi setelah melakukan analisa secara teknikal maupun secara fundamental terhadap suatu saham emiten. Salah satunya adalah dengan

mempertimbangkan dividen yang dibagikan pada tiap akhir tahun. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak semuanya dapat membagikan dividen kepada para investor (pemegang saham), baik dalam bentuk dividen tunai maupun dividen saham. Hal itu disebabkan karena adanya pertimbangan-pertimbangan yang berbeda dalam membuat keputusan kebijakan dan pembayaran dividen pada setiap perusahaan.

Struktur modal adalah keseimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dan ekuitas (Riyanto, 2004). Menurut Weston dan Copeland (1996), struktur keuangan adalah cara perusahaan membiayai asetnya dan dapat dilihat di seluruh sisi kanan neraca termasuk hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal saham. Sedangkan menurut Husnan (2001), struktur modal adalah keseimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Indikator struktur modal yang digunakan disini adalah debt ratio. Rasio hutang adalah rasio hutang jangka panjang terhadap ekuitas biasa).

Penggunaan hutang dalam keputusan pendanaan perusahaan akan berdampak pada struktur modal yang digunakan. Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio penggunaan hutang terhadap modal sendiri (Keown, 2008). Penggunaan hutang mempunyai manfaat bagi perusahaan karena dapat mengurangi beban pajak. Namun di sisi lain, rasio hutang yang tinggi akan mempengaruhi likuiditas secara langsung. Penggunaan hutang yang besar

akan mengurangi kas perusahaan dalam bentuk pembayaran bunga dan pokok pinjaman, yang pada akhirnya berdampak pada pengurangan dividen yang dibagikan

Likuiditas adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk melunasi semua kewajiban keuangan jangka pendeknya dengan aset lancar yang tersedia pada saat jatuh tempo. Menurut Brigham dan Houston (2004) dalam Nugroho (2011), rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara kas dengan aktiva lancar lainnya dan kewajiban lancar. Likuiditas yang tinggi berarti perusahaan semakin likuid, semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangan jangka pendeknya, semakin baik, dan perusahaan tidak akan dilikuidasi karena perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya.. Likuiditas menurut Riyanto (1995) dalam Nugroho (2011) menyangkut kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi. Besarnya alat pembayaran (alat likuidasi) yang dimiliki suatu perusahaan pada suatu waktu tertentu merupakan likuiditas perusahaan yang bersangkutan. Menurut Wiagustini (2014), Likuiditas merupakan faktor lain yang juga mempengaruhi kebijakan dividen. Likuiditas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan rasio pembayaran dividen tanpa mengambil terlalu banyak risiko.

Profitabilitas dikaitkan pada kemampuan manajemen dalam menghasilkan keuntungan sehingga laba yang didapatkan secara umum digunakan sebagai acuan dalam pembagian dividen sehingga tingkat laba yang diperoleh perusahaan umumnya sebanding dengan dividen yang diperoleh investor (Idawati dan Sudiarta, 2014). Perusahaan besar cenderung lebih mudah dalam hal akses menuju pasar modal sehingga dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dana dalam jumlah yang besar karena dana yang diperoleh dipakai untuk membayar dividen bagi pemegang saham. Oleh sebab itu, ukuran perusahaan yang makin besar akan meningkatkan nilai dividen yang dibagikan (Idawati dan Sudiarta, 2014). Dana yang dibayarkan sebagai dividen merupakan keuntungan dari aktivitas perusahaan yang tersedia bagi pemegang saham (Husnan dan Pudjiastuti, 2012). Oleh karena itu, profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh struktur modal, likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen sudah banyak dilakukan, namun masih terdapat inkonsistensi hasil dan masih menjadi perdebatan. Penelitian-penelitian terdahulu menghasilkan hasil penelitian yang berbeda-beda.

Penelitian sebelumnya oleh Benerjee (2016) dan Alisinaei dan Leila (2012) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Tidak seperti penelitian sebelumnya, Nuhu et al.

(2014), Manneh dan Kamal (2015), Ardestani dkk. (2015), Tahir dan Muhammad (2016) dan Sulystiowati dkk. (2013) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Rafique (2012), Maladjian dan Rim (2013), Milhem et al. (2016), Akel (2016), dan Khan dan Namaz (2017) mencatat bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penelitian sebelumnya oleh Binangkit dan Raharjo (2014) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, ditemukan adanya pengaruh positif yang signifikan antara struktur modal terhadap profitabilitas. Penelitian Margareta (2010), Marusya dan Magantar (2016), Astutiet al. (2015), Efendi dan Wibowo (2017) menemukan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara struktur modal terhadap profitabilitas. Temuan lainnya yang dibuat oleh Niresh (2012) dan Shaputri dan Wibowo (2016) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif tetapi tidak signifikan. Penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Nurcahyani (2014), Fawzi dan Maroof (2012), Chechet dan Olayiwola (2014) yang menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yaitu Wibowo dan Wartini (2012), Ambarwati et al (2015), Ratnasari dan Budiyanto (2016) melaporkan bahwa likuiditas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap profitabilitas

karena Miadalyani (2013) dan Rengasamy (2014) menyarankan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Hasil campuran yang diperoleh dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Negasa (2016), Afriyanti (2011), Kartika (2014), menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Fortiet al.(2015), Hendra (2017), serta Monika dan Sudjarni(2018)menemukanadanya pengaruh positif dari likuiditas terhadap kebijakan dividen. Namun hasil Meilani dan Amboningtyas menemukan adanya pengaruh negatif signifikan dari likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Doddy danPhuan (2013), Abor dan Fiador (2013), Al-Nazzar dan Kilincharslan (2015),serta Fortiet al.(2015) menemukan adanya pengaruh positif signifikan dari profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Pembagian dividen harus mencerminkan keuntungan yang diperoleh perusahaan (Dewi & Sedana, 2018). Berdasarkan beberapa temuan dari penelitian sebelumnya, masih terdapat inkonsistensi atau perbedaan hasil penelitian. Suharli (2007) membuktikan bahwa kebijakan dividen perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas. Suwarti (2010) membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Atas dasar penelitian yang telah dikemukakan maka peneliti tertarik untuk meneliti. Melihat dari hasil penelitian tersebut, maka peneliti mengambil judul “Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Jenis penelitian yang digunakan yaitu replikasi ekstensi dari jurnal Deti Susilawati, Lia Uzliawati, dan Fuadi (2020). Perbedaannya terletak pada penelitian ini mengganti variable struktur kepemilikan institusional menjadi struktur modal dan menggunakan objek industri manufaktur. Penelitian Deti Susilawati, Lia Uzliawati, dan Fuadi (2020) menggunakan objek perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

4. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
6. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variable intervening?
7. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variable intervening?

C. Tujuan Penelitian

1. Menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

6. Menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variable intervening.
7. Menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variable intervening.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat teoritis
 - a) Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memperbanyak wawasan terkait dengan ilmu pengetahuan pada bidang manajemen keuangan khususnya mengenai variable-variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen.
 - b) Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat melengkapi penelitian-penelitian terdahulu serta menambah sumber informasi dan referensi untuk penelitian selanjutnya mengenai pengaruh struktur modal, likuiditas terhadap kebijakan dividen
2. Manfaat praktis
 - a) Bagi Penulis

Menambah wawasan bagi penulis mengenai kebijakan dividend dan factor penjelasnya, serta untuk selanjutnya dijadikan acuan dalam menyikapi kebijakan dividen dalam kehidupan sehari-hari.
 - b) Bagi Investor

Sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan ditanamkan dananya dengan melihat pada faktor yang akan memengaruhi keputusan pembagian dividen.

E. Batasan Penelitian

1. Variable independen yaitu struktur modal dan likuiditas. Variable intervening yang digunakan yaitu profitabilitas dan kebijakan dividen sebagai variable dependen.
2. Periode pengamatan yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020.
3. Objek penelitian yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.