

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perkembangan ekonomi yang kian pesat menuntut suatu perusahaan untuk bekerja lebih efektif dan efisien dalam mempertahankan stabilitas serta menjaga kelangsungan hidupnya menghadapi persaingan yang makin ketat terutama perusahaan yang telah *go public* di pasar modal. Pasar modal merupakan sarana yang dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi (Hartono 2017:29). Dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi di pasar modal perusahaan akan mendapatkan tambahan modal untuk aktivitas operasionalnya sehingga dapat meningkatkan pencapaian kinerja perusahaan. Semakin baik kinerja suatu perusahaan maka semakin banyak pula investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya sehingga perusahaan akan lebih mudah untuk meningkatkan modalnya di masa yang akan datang.

Investasi saham berpotensi memiliki keuntungan dalam dua hal, yaitu pembagian dividen atas laba yang dihasilkan oleh perusahaan sesuai dengan saham yang dimiliki dan kenaikan harga saham (*capital gain*). Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan yang berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan (Fahmi, 2012:83). Dividen dibagikan dalam interval waktu yang tetap yaitu setiap setengah tahun atau satu tahun. Dividen yang diberikan dapat berupa dividen tunai dan dividen saham.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dibagikan pada pemegang saham (*shareholders*) sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang. Investor memiliki tujuan utama dalam meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gains*. Sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya dan sekaligus memberikan kesejahteraan bagi para pemegang sahamnya.

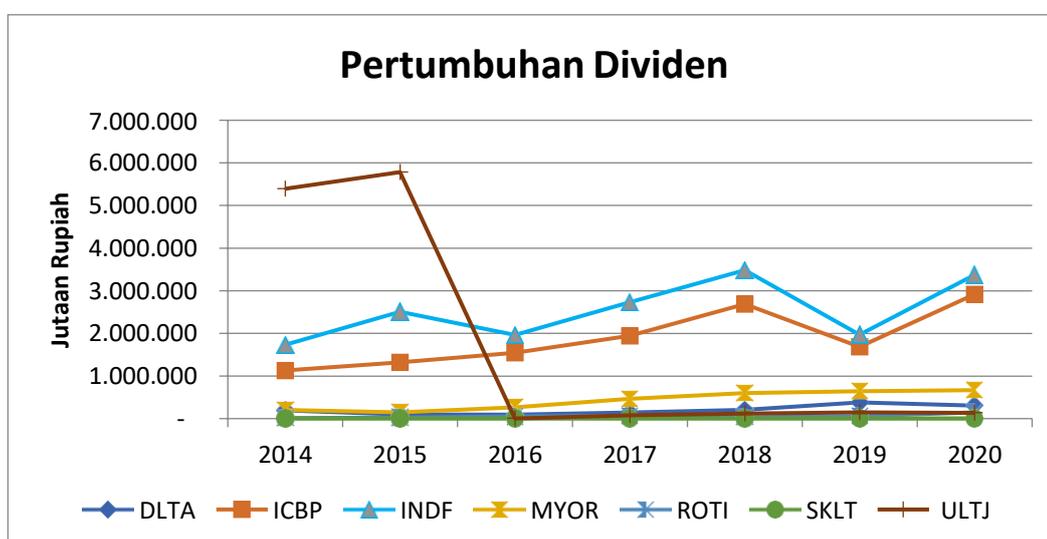
Kebijakan dividen pada hakekatnya adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Penentuan rasio pembayaran dividen merupakan keputusan penting yang nantinya akan menunjukkan presentase laba suatu perusahaan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham (*shareholders*) melalui pembagian dividen (Mulyawan, 2015:253).

Menurut Sutrisno (2013:275) apabila laba yang diperoleh perusahaan akan dibagi dalam bentuk dividen, maka dampak bagi perusahaan adalah berkurangnya jumlah laba yang akan digunakan sebagai modal atau biaya internal perusahaan. Sebaliknya apabila laba yang diperoleh perusahaan tidak dibagikan atau laba tersebut ditahan (*retained earnings*), maka jumlah laba perusahaan yang akan digunakan sebagai modal atau biaya internal akan bertambah sehingga perusahaan dapat mengembangkan perusahaannya atau dapat melakukan reinvestasi.

Perusahaan menggunakan kebijakan dividen untuk meningkatkan harga saham perusahaan. Pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman (*food and beverages*) tidak semuanya membagikan dividen setiap tahunnya. Dari tahun 2014 – 2020 tercatat hanya 7 perusahaan yang membagikan dividennya setiap tahun, sebagaimana dapat dilihat pada gambar 1.1 berikut:

Gambar 1.1

Gambar atau Grafik Pertumbuhan Dividend pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2020.



Sumber: Data diolah penulis, 2021

Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ada 26 perusahaan. Namun tidak semua perusahaan sub sektor makanan dan minuman (*food and beverage*) membagikan dividen setiap tahunnya. Hal ini dikarenakan tidak semua perusahaan *food and beverage* mampu mendapatkan laba setiap tahunnya. Bahkan perusahaan *food and beverage* yang mampu mendapatkan laba setiap tahunnya juga belum tentu membagikan dividennya setiap tahun. Terbukti dari gambar 1.1 di atas hanya ada 7 perusahaan yang membagikan dividennya secara rutin setiap tahun. Pada tahun 2014 – 2015

PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk (ULTJ) adalah perusahaan yang membagikan dividen paling tinggi. Namun pada tahun 2016-2020 PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) merupakan perusahaan yang membagikan dividen paling tinggi setiap tahunnya, hal ini dikarenakan laba yang diperoleh perusahaan setiap tahunnya juga tinggi. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) menempati urutan kedua tertinggi pembagian dividen setiap tahunnya. Diikuti oleh PT Mayora Indah Tbk (MYOR), PT Delta Djakarta Tbk (DLTA), PT Nippon Indosari Corporindo Tbk (ROTI), PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk (ULTJ) dan terendah ditempati oleh PT Sekar Laut Tbk (SKLT).

Pembayaran dividen yang tinggi dianggap perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang baik, sedangkan penurunan pembayaran dividen dianggap perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang kurang baik. Pengaruh penurunan besarnya dividen yang dibayar dapat menjadi informasi yang kurang baik pada perusahaan. Hal ini disebabkan karena dividen sebagai tanda tersedianya pendapatan perusahaan dan besarnya dividen yang dibayar sebagai informasi tingkat pertumbuhan pendapatan saat ini dan masa akan datang.

Dividen menjadi motivasi investor dalam menginvestasikan modalnya. Investor akan memilih perusahaan dengan *dividend payout ratio* yang tinggi sebagai tempat investasi. Ketertarikan investor pada perusahaan yang sering dan stabil dalam membagikan dividen akan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut meningkat. Namun penurunan *dividend payout ratio* dapat berdampak pada ketidakpercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan

tersebut dan juga berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan (Sapitri dan Suryani, 2017).

Dalam kebijakan dividen manajer harus memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagikan seluruhnya kepada pemegang saham atau hanya sebagian yang dibagikan sebagai dividen dan sisanya ditahan perusahaan yang biasa disebut laba ditahan (*retained earning*). Semakin banyak jumlah laba saat ini yang ditahan perusahaan, berarti akan semakin sedikit uang yang tersedia bagi pembayaran dividen (Horne & Wachowicz, 2012:3). Keputusan mengenai pembagian dividen berbeda setiap perusahaan, tergantung kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan berdasarkan berbagai pertimbangan terhadap faktor-faktor tertentu yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Oleh karena itu, penting bagi manajer keuangan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang diantaranya *leverage*, likuiditas, profitabilitas, jaminan aset, suku bunga dan nilai tukar dan lainnya.

Leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh kewajiban atau pihak luar dengan kemampuan yang digambarkan oleh ekuitas. Perusahaan yang menggunakan struktur hutang yang tinggi untuk membiayai investasinya dinilai mempunyai risiko. Akibatnya investor memilih untuk memperbesar return agar dapat menghadapi risiko yang akan terjadi. Risiko yang tinggi akan menurunkan harga saham, tetapi ketika *return* naik menyebabkan harga saham juga akan naik (Harahap, 2015:306).

Semakin tinggi rasio DER mencerminkan risiko perusahaan relatif tinggi, sebab perusahaan dalam operasinya cenderung tergantung pada utang dan

perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga utang yang mengakibatkan keuntungan atau laba perusahaan berkurang, sehingga para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi (Sulia dan Rice, 2013). Penelitian yang telah dilakukan oleh Christine dan Suryono (2017) menunjukkan bahwa *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo atau rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajibannya pada saat ditagih (Kasmir, 2016:134). Likuiditas perusahaan sangat besar pengaruhnya terhadap investasi perusahaan dan kebijakan pemenuhan kebutuhan dana. Dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan rasio lancar atau *current ratio* (CR). Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan *cash outflow*, maka makin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya membayar dividen (Riyanto, 2011:202). Penelitian yang telah dilakukan oleh Lestari, Tanuatmodjo dan Mayasari (2016) dan Perdana (2018) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih dari kegiatan operasionalnya. Rasio profitabilitas mengindikasikan seberapa efektif keseluruhan perusahaan dikelola. Profitabilitas digunakan untuk menilai

kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi (Kasmir, 2015:). Kebijakan para investor mengenai investasi yang akan dilakukan dapat mempengaruhi profitabilitas. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan menarik para investor untuk menanamkan dananya untuk memperluas usahanya. ROE dianggap sebagai representasi dari kekayaan pemegang saham (Hery, 2015:230).

Profitabilitas menunjukkan tingkat presentase yang dapat dihasilkan ROE sangat penting bagi para pemegang saham dan calon investor, karena ROE yang tinggi berarti pula dan kenaikan ROE akan menyebabkan kenaikan saham. Dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karenanya dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Karena dividen diambil dari keuntungan bersih perusahaan maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio* (Ginting, 2018). Penelitian yang dilakukan oleh Eltya, Topowijono dan Azizah (2016) serta Victoria dan Viriany (2019) serta menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor berikutnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah jaminan aset. Jaminan aset merupakan aset perusahaan yang dapat digunakan

sebagai jaminan pinjaman. Kreditor seringkali meminta jaminan berupa aset ketika memberikan pinjaman kepada perusahaan. Tingginya jaminan aset yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar. Sebaliknya, semakin rendah jaminan aset yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membiayai dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak akan terbayar (Latiefasari, 2011). Keuntungan perusahaan merupakan faktor pertama yang biasanya menjadi pertimbangan direksi, walaupun untuk membayar deviden perusahaan rugipun dapat melaksanakannya, karena adanya cadangan dalam bentuk laba ditahan. Semakin tinggi jaminan aset semakin tinggi pula tingkat proteksi kreditor menerima pembayaran mereka. Hal ini akan mengurangi *agency cost* antara pemegang saham dengan kreditor. Penelitian yang dilakukan oleh Darmayanti dan Mustanda (2016) menunjukkan bahwa Jaminan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tingkat suku bunga menurut Boediono (2014:76) adalah harga dari penggunaan dana investasi (*loanable funds*). Tingkat suku bunga merupakan persentase tertentu dari pokok pinjaman yang harus dibayarkan dalam periode tertentu. Naik turunnya suku bunga dapat mempengaruhi keinginan masyarakat untuk meminjam uang di bank. Masyarakat akan terdorong untuk meminjam uang di bank untuk memenuhi kebutuhan maupun sebagai modal usaha pada saat

tingkat suku bunga rendah. Sebaliknya, ketika tingkat suku bunga tinggi, masyarakat akan cenderung menyimpan uang di bank.

Tingginya tingkat suku bunga SBI berdampak buruk bagi perusahaan yaitu akan menyebabkan kesempatan-kesempatan investasi yang tersedia menjadi tidak menarik. Investor akan menarik investasinya di saham dan beralih untuk berinvestasi di sektor perbankan seperti deposito dan tabungan karena risiko yang lebih rendah. Sebaliknya apabila suku bunga rendah atau menurun, bagi perusahaan kondisi ini sangat menguntungkan karena perusahaan dapat mengambil kredit untuk menambah modal atau investasi dengan tingkat bunga yang rendah (Tandelilin, 2010:343). Penelitian yang telah dilakukan oleh Rismawati dan Dana (2015) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Nilai tukar (*exchange rate*) menunjukkan banyaknya unit mata uang yang dapat dibeli atau ditukar dengan satu-satuan mata uang lain (Wiagustini, 2014:323). Perubahan nilai tukar akan mengubah keseimbangan dari pemenuhan kebutuhan perusahaan dalam beroperasi maupun mengubah keinginan investor dalam berinvestasi. Ketika nilai tukar domestik mengalami depresiasi, nilai indeks di BEI akan menurun, hal ini dikarenakan *return* yang lebih tinggi di pasar uang dan investor tetap memegang sahamnya, sehingga tidak banyak terjadi penjualan saham, maka hal ini menyebabkan volatilitas harga saham cenderung rendah (Hugida dan Sofian, 2011). Nilai tukar dalam penelitian ini diukur dengan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat. Penelitian yang dilakukan oleh Pramitha (2017) menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika

Serikat tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout*.

Fenomena yang terjadi yaitu banyak perusahaan di Indonesia yang mengalami peningkatan laba bersih namun dividen kas tidak diberikan dan perusahaan lebih cenderung mengutamakan laba ditahan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Brigham dan Houston, 2011:265).

Dalam syariah Islam, dividen disebut dengan *nisbah* (bagi hasil) yang merupakan salah satu bentuk bagi hasil musyarakah dari keuntungan yang diperoleh perusahaan. Nisbah bagi hasil ditentukan berdasarkan kesepakatan pihak-pihak yang bekerja sama. Sistem bagi hasil merupakan sistem dimana dilakukannya perjanjian atau ikatan bersama dalam melakukan kegiatan usaha. Di dalam usaha tersebut diperjanjikan adanya pembagian hasil atas usaha keuntungan yang akan didapat antara kedua belah pihak (Fardillah, dkk., 2021:141). Dalam Al-Qur'an surat Al-An'am ayat 141 ditegaskan agar dalam segala kegiatan investasi dapat saling memberikan keuntungan satu sama lain.

Dalam Al-Qur'an surat Al-An'am ayat 141, Allah SWT berfirman:

وَأْتُوا حَقَّهُ يَوْمَ حَصَادِهِ ۗ ﴿١٤١﴾

Artinya: “Dan tunaikanlah haknya di hari memetik hasilnya” (Q.S Al-An'am:141).

Pada ayat di atas disinggung mengenai pembagian keuntungan atau laba perusahaan, yang sebagian merupakan hak orang lain atau investor. Pembagian keuntungan disini dapat berupa dividen, namun dapat pula berupa laba ditahan yang tidak dibagikan pada para investor namun akan digunakan kembali untuk kegiatan operasional perusahaan, dengan tujuan untuk lebih meningkatkan laba perusahaan.

Dari Abu Hurairah RA telah datang seseorang pada Rasulullah SAW lalu sahabat bermaksud memeranginya maka nabi bersabda: “Biarkanlah dia karena sesungguhnya bagi yang mempunyai hak, mempunyai pendapat”. Kemudian nabi bersabda: “Berikanlah unta yang sesuai dengan miliknya”. Sahabat berkata: “Kecuali lebih baik dari unta miliknya”. Nabi menjawab: “Berikanlah padanya, karena sesungguhnya sebaik-baiknya kamu adalah yang paling baik di antara kamu dalam memberi pembayaran” (Shihab, 2009:497).

Topik kebijakan dividen menjadi menarik untuk diteliti dalam sebuah penelitian karena tiap tahunnya perekonomian di Indonesia mengalami persentase pertumbuhan yang cukup pesat. Banyak peneliti yang melakukan penelitian mengenai topik kebijakan dividen tentunya dengan variabel yang berbeda-beda, jangka waktu yang berbeda pula bahkan juga dengan objek yang berbeda. Peneliti mengambil objek perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki berbagai sektor industri yang cukup maju, salah satunya adalah sektor industri makanan dan minuman. Sektor industri makanan dan minuman tiap tahun mengalami fluktuasi, namun hal ini tidak begitu dipermasalahkan karena sektor industri makanan dan minuman selalu menjadi

penyumbang terbesar terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia serta sektor industri makanan dan minuman juga merupakan industri yang memiliki prospek kerja yang cukup baik yang berdampak positif pada pertanian dan tenaga kerja di Indonesia.

Berdasarkan latar belakang diatas peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH LEVERAGE, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, JAMINAN ASET, SUKU BUNGA DAN NILAI TUKAR TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DAN TINJAUANNYA DARI SUDUT PANDANG ISLAM”**. (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2020)

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang tersebut, maka yang menjadi pokok permasalahan pada penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh secara parsial leverage, likuiditas, profitabilitas, jaminan aset, suku bunga, dan nilai tukar terhadap kebijakan dividen?
2. Bagaimana pengaruh secara simultan leverage, likuiditas, profitabilitas, jaminan aset, suku bunga, dan nilai tukar terhadap kebijakan dividen?
3. Bagaimana pandangan Islam mengenai leverage, likuiditas, profitabilitas, jaminan aset, suku bunga, dan nilai tukar dan kebijakan dividen?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok permasalahan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial leverage, likuiditas, profitabilitas, jaminan aset, suku bunga, dan nilai tukar terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan leverage, likuiditas, profitabilitas, jaminan aset, suku bunga, dan nilai tukar terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk mengetahui pandangan Islam mengenai leverage, likuiditas, profitabilitas, jaminan aset, suku bunga, dan nilai tukar dan kebijakan dividen.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian yang diharapkan untuk penulisan ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis
 - a. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam dunia pendidikan khususnya mengenai Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Jaminan Aset, Suku Bunga dan Nilai Tukar terhadap Kebijakan Dividen.

b. Bagi Peneliti Lainnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan wacana dalam pengembangan ilmu ekonomi/akuntansi, khususnya menjadi bahan masukan, pembandingan, serta referensi untuk peneliti selanjutnya yang berkaitan dengan pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Jaminan Aset, Suku Bunga dan Nilai Tukar terhadap Kebijakan Dividen.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan sebagai pertimbangan perusahaan untuk mengevaluasi kinerja keuangan di masa yang akan mendatang.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi investor dalam memilih perusahaan yang akan dijadikan tempat untuk melakukan investasi.

c. Bagi Kreditur

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kepada kreditur dalam mempertimbangkan kemampuan perusahaan saat akan memberikan pendanaan modal berupa utang, serta mampu untuk memenuhi persyaratan dalam kontrak.