

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang

Investasi merupakan salah satu cara untuk mengembangkan jumlah uang atau harta yang dimiliki, dalam melakukan investasi para pemegang saham pasti menginginkan return atau tingkat pengembalian. Terdapat 2 bentuk *return* dalam investasi, yaitu *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan keuntungan yang didapat dari selisih harga jual dan harga beli, sedangkan dividen keuntungan yang didapat investor jika perusahaan mendapatkan laba. Menurut teori *bird in the hand*, investor lebih menyukai dividen dibandingkan *capital gain* karena dividen merupakan suatu kepastian yang berarti mengurangi risiko. (Gordon, Walter dan Lintner, 1963)

Dividen perusahaan telah menjadi masalah yang diminati dalam literatur keuangan. Meskipun banyak penelitian tentang kebijakan dividen, tetapi topik ini tetap menjadi perdebatan. Beberapa teori telah digunakan untuk menjelaskan tentang kebijakan pembayaran dividen perusahaan, teori – teori tersebut menyelaraskan asumsi pasar yang sempurna dari teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1961).

Menepis teori yang dicetuskan oleh Miller dan Modigliani (1961), Baker dan Wugler (2004) mencetuskan teori *catering* dividen. Teori *catering* menjelaskan bahwa perusahaan memenuhi permintaan investor dengan membayarkan dividen ketika investor menilai harga premi saham lebih tinggi pada perusahaan yang membayarkan dividennya. Sebaliknya, perusahaan tidak akan membayarkan

dividennya apabila investor menilai harga premi saham lebih tinggi pada perusahaan yang tidak membayarkan dividennya. Penelitian Baker dan Wugler (2004) menggunakan dividen premium dalam mengukur *catering incentives* dengan membandingkan rata – rata *market to book ratio* perusahaan yang membayar dividen dan perusahaan yang tidak membayar dividen.

Teori catering menjelaskan terdapat kemungkinan bahwa permintaan investor untuk dividen dipengaruhi oleh sentimen pasar. Teori ini menggunakan istilah *Catering Incentives* sebagai motif yang mempengaruhi perusahaan menentukan kebijakan dividen. *Catering Incentives* adalah permintaan investor untuk dividen (Baker & Wurgler, 2004).

Baker dan Wurgler (2004) mengusulkan beberapa cara untuk mengukur permintaan investor untuk dividen, tetapi sebagian besar digunakan dalam penelitian seperti Li dan Lie (2006), Ferris, et al. (2009) dan Tangjitprom (2013), mereka menggunakan premi dividen dalam mengukur permintaan investor untuk dividen dengan mengurangi rata-rata pasar terhadap buku rasio pembayar dividen perusahaan dan dividen non-pembayar. Keinginan investor berdampak pada rasio pembayaran dividen dengan menggunakan faktor – faktor penentu kebijakan dividen. (Neves, 2018)

Faktor penentu pertama adalah *Leverage*. *Leverage* merupakan alat ukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang-utang jangka panjangnya (Hanafi, 2009). Perusahaan memiliki hutang jangka panjang yang artinya perusahaan tidak dapat membagikan dividennya kepada investor walapun mendapatkan laba.

Faktor penentu kedua adalah *Free Cash Flow, free cash flow* atau arus kas bebas adalah arus kas yang tersedia untuk dibayarkan kepada para pemegang saham setelah perusahaan mempertahankan usahanya. (Sartono, 2001)

Faktor penentu ketiga adalah *earnings*. Kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earnings*) terdapat dua penentuan yaitu pendapatan yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang artinya pendapatan harus ditanamkan di dalam perusahaan (Riyanto, 2011).

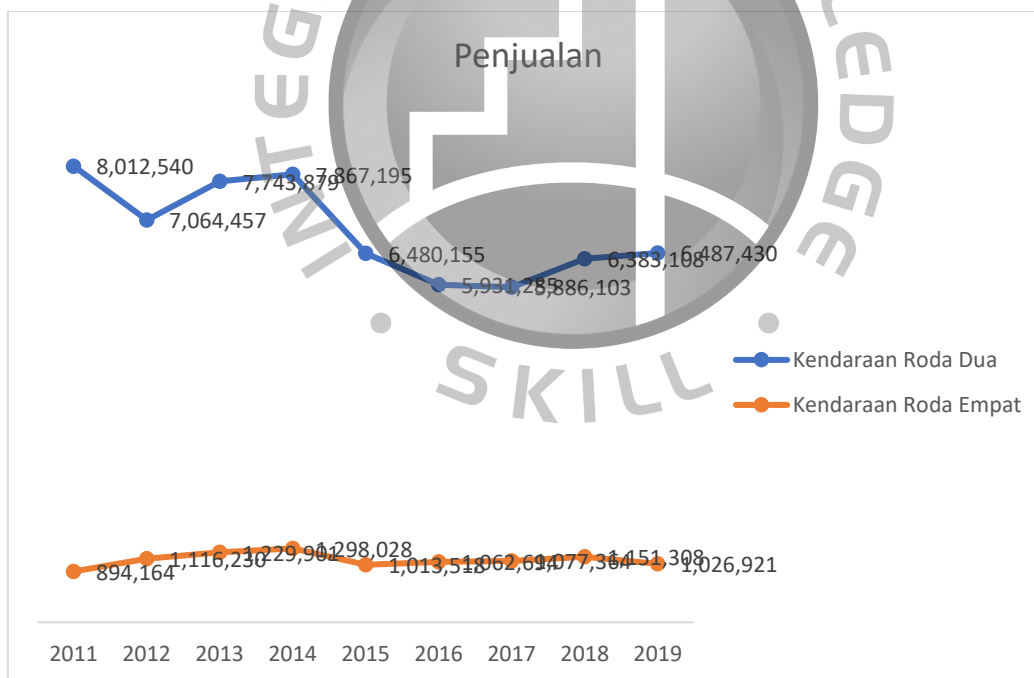
*Tangible fixed assets* atau Aktiva tetap berwujud adalah aktiva tetap yang memiliki bentuk fisik dan memiliki sifat permanen yang digunakan dalam kegiatan perusahaan. *Tangible fixed assets* merupakan bagian penting dalam perusahaan, karena menyediakan sarana yang digunakan perusahaan untuk memproduksi barang dan jasa.

Ukuran Perusahaan atau *Size* merupakan gambaran besar kecilnya perusahaan menurut faktor: total aktiva, penjualan, kapitalisasi pasar, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Dapat disimpulkan bahwa, ukuran perusahaan adalah ukuran dan besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Ferry dan Jones, 1979).

Pergerakan dividen di Indonesia menjadi hal menarik bagi para investor, banyak perusahaan di Indonesia yang kerap membagikan dividen kepada investor setiap tahunnya. Salah satu sektor yang kerap membagikan dividen adalah sub sektor otomotif. Sub sektor otomotif adalah salah satu sektor yang berkembang di Indonesia, karena banyaknya permintaan terhadap kendaraan roda dua maupun roda empat.

Penjualan kendaraan roda dua dan roda empat mengalami kemunduran di tahun 2009, hal ini terjadi karena kondisi ekonomi Indonesia yang menurun. Kondisi ekonomi Indonesia mulai meningkat pada tahun 2011, hal tersebut menyebabkan kenaikan pada penjualan kendaraan roda dua dan roda empat. Pada tahun 2013, perekonomian Indonesia tumbuh sebesar 5,56 persen dan menurun 4,79 persen pada tahun 2015. Kemudian di tahun 2016 mengalami kenaikan 5 persen. ([www.tirto.id](http://www.tirto.id))

**Gambar 1.1.**  
**Penjualan Kendaraan**



Sumber: Gaikindo & AISI

Pada gambar 1 di atas terlihat bahwa penjualan kendaraan roda dua dan roda empat perusahaan sub sektor otomotif mengalami naik turun. Penjualan kendaraan

roda dua mengalami kenaikan pada tahun 2010 dan 2011, kemudian mengalami penurunan pada tahun 2012. Pada 2015, 2016, dan 2017 penjualan kendaraan roda dua mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun 2014 dan kemudian pada tahun 2018 sampai 2019 mengalami peningkatan kembali. Penjualan kendaraan roda empat terlihat mengalami peningkatan selama lima tahun pada 2010 sampai 2014, kemudian mengalami penurunan dan mengalami sedikit kenaikan dari tahun 2016 sampai 2018, namun pada tahun 2019 mengalami penurunan kembali.

Pergerakan penjualan kendaraan roda dua dan roda empat mempengaruhi pergerakan saham emiten sub sektor otomotif salah satunya PT. Astra International Tbk. (ASII) dan Pt. Indomobil Sukses Internasional Tbk. (IMAS) menurun. Saham ASII pada tahun 2014 tercatat Rp. 6.750 per saham, dan menurun pada 1 Januari 2016 sebesar 11 persen menjadi Rp. 6000 per saham. Saham Pt. Indomobil Sukses International Tbk mengalami penurunan yang signifikan, pada Januari 2017 saham IMAS menurun 73 persen menjadi 1.305 per saham dibandingkan pada Januari 2014. (www.tirto.id)

Pada bulan Desember tahun 2019, harga saham perusahaan otomotif mengalami kenaikan. Hal ini terlihat pada saham PT. Astra Internasional Tbk (ASII) yang mengalami kenaikan sebesar 0,76% menjadi Rp 6.600 per saham. PT. Gajah Tunggal Tbk (GJTL) juga mengalami kenaikan sebesar 0,84 % menjadi Rp. 600 per saham. Sebaliknya, PT. Selamat Sempurna mengalami penurunan yang signifikan sebesar 2,59% menjadi Rp. 1.385 per saham.

Penurunan harga saham berdampak negatif pada perusahaan, dengan

menurunnya harga saham dapat mencerminkan bahwa kinerja perusahaan yang kurang baik. Harga saham berkaitan dengan ketertarikan investor dalam menanamkan sahamnya, jika perusahaan memiliki kinerja keuangan kurang baik maka investor ragu untuk menanamkan modalnya. Sebaliknya jika perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik maka investor akan menanamkan modalnya.

Penelitian tentang teori catering telah dilakukan di beberapa negara, salah satunya Chazi, Theodossiou dan Zantout (2018) yang mengamati bahwa preferensi investor untuk bentuk pembayaran perusahaan di AS berubah selama periode 1971 – 2010. Peneliti menemukan bahwa di AS, rasio perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham secara teratur terhadap jumlah perusahaan yang membayar secara teratur menunjukkan tren kenaikan dengan fluktuasi yang berkala. Ming et al (2016) menguji implikasi dari teori catering terhadap kebijakan dividen pada *Taiwan Stock Exchange*. Hasilnya menyatakan bahwa teori catering memang terjadi di Taiwan.

Neves (2018) melakukan penelitian di 635 perusahaan dari 12 negara di eropa, penelitian ini menggunakan faktor – faktor penentu kebijakan dividen seperti *leverage, free cash flow, earnings, tangible fixed assets* dan *size*. Dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *Leverage* berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen. *earnings* berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen. *Size* berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen. Sedangkan *tangible fixed assets*, menurut penelitian ini perusahaan dengan *tangible fixed assets* lebih maksimal dalam mempertahankan

pembayaran dividen sebagai cara untuk mengendalikan dana baru.

Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Neves (2018) dan Rochmah dan Ardianto (2020). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah (1) Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2) Pada penelitian ini tahun pengamatan penelitian ini adalah 2011 – 2019.

Berdasarkan uraian di atas, peneliti ingin mengkaji lebih lanjut mengenai pengaruh *free cash flow*, *leverage*, *earnings*, *tangible fixed assets* dan *Catering Incentives* terhadap kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen pada perusahaan sub sektor otomotif *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2019.

## 1.2. Identifikasi Masalah

1. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap pembayaran dividen di perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap pembayaran dividen di perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *earnings* berpengaruh terhadap pembayaran dividen di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah *Tangible Fixed Assets* berpengaruh terhadap pembayaran dividen di perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah *Size* berpengaruh terhadap pembayaran dividen di perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

6. Apakah *Catering Incentives* berpengaruh terhadap pembayaran dividen di perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap pembayaran dividen di perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap pembayaran dividen di perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *earnings* terhadap pembayaran dividen di perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *tangible fixed assets* terhadap pembayaran dividen di perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *size* terhadap pembayaran dividen di perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6. Mengetahui dan menganalisis *Catering Incentives* terhadap pembayaran dividen di perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### 1.4. Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN



Bab ini menjelaskan kondisi perusahaan sub sektor otomotif pada periode 2011 – 2019, penelitian ini menganalisa sisi kebijakan pembayaran dividen perusahaan dengan implikasi teori *catering*. Teori *catering* menejaskan bahwa perusahaan memenuhi permintaan investor dengan membayarkan dividennya kepada investor.

## BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini menguraikan teori mengenai dividen, kebijakan dividen, teori kebijakan dividen dan *Catering Incentives*. Serta teori mengenai variabel penelitian yaitu *leverage, free cash flow, earnings, tangible fixed assets* dan *size*. Teotri yang dicantumkan bersumber dari jurnal – jurnal, buku dan tulisan yang dipublikasikan.

## BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai profil perusahaan sub sektor otomotif yang menjadi objek penelitian. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Teknik pengolahan dan analisis data menggunakan *OLS (ordinary least square)* dan regresi data panel.

## BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisikan uraian pembahasan mengenai hasil analisis data dengan implikasi teori *catering*

## BAB V KESIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN

Bab ini menjadi bagian akhir dari penelitian, berisikan kesimpulan dan saran.