

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal telah memberikan alternative investasi bagi para investor. Kini, investasi tidak hanya terbatas pada aktiva riil dan simpanan pada sistem perbankan, tetapi sudah berkembang ke penanaman dana di pasar modal (Putu Eka, 2016). Salah satu karakteristik dari suatu pasar modal ialah dengan adanya ketidakpastian terhadap nilai perusahaan dimasa yang akan datang, sedangkan daya pikat atau daya beli yang dimiliki pasar modal ialah merupakan suatu alat atau media untuk pengumpulan semua dana selain dari perbankan dan dari para investor dapat menentukan atau dapat memilih jenis investasi berdasarkan dengan preferensi yang diinginkan.

Salah satu instrumen yang paling diminati investor untuk berinvestasi adalah saham. Kehadiran pasar modal di Indonesia ditandai dengan banyaknya investor yang mulai menanamkan sahamnya di perusahaan manufaktur, salah satunya adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi. Perusahaan yang bergerak di bidang industri konsumsi cukup diminati oleh para investor sebab telah dibuktikan melalui daya tahan sektor manufaktur terutama ditopang oleh sektor konsumen yang tumbuh 28%. Beberapa alasan juga yakni profil demografi Indonesia akan memberi lebih banyak manfaat bagi industri *consumer staple* di masa depan dan kondisi makro yang lebih baik akan menumbuhkan daya beli. (www.investasi.kontan.com, 2020)

Melalui saham, investor akan memperoleh dividen sebagai keuntungan selama berinvestasi pada perusahaan tersebut. Investor terhadap investasinya ingin memperoleh pendapatan ataupun tingkat pengembalian investasi (return) sebesar-besarnya dengan risiko tertentu. Pendapatan ataupun tingkat pengembalian investasi (return) dapat berupa *capital gain* ataupun dividen. Keuntungan berupa dividen akan diputuskan berdasarkan kebijakan yang diberlakukan oleh perusahaan yang bersangkutan, sedangkan *capital gain* keuntungan yang diperoleh atas selisih positif antara harga perolehan saham dengan harga pasar saham (Dwi Febrianti, 2019).

Terdapat dua faktor yang berpengaruh terhadap return saham yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal merupakan faktor yang berasal dari dalam perusahaan, seperti keuangan perusahaan, kinerja manajemen dan prospek manajemen, sedangkan faktor eksternal merupakan faktor yang berasal dari luar perusahaan, seperti kondisi pasar modal, kondisi ekonomi dan politik. Pada analisis faktor internal perusahaan yang berdasarkan kinerja keuangan perusahaan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan dapat dianalisis melalui rasio keuangan dan ukuran lainnya.

Tabel 1.1
Return Indeks Sektor Industri Barang Konsumsi
Tahun 2016-2019

Tahun	Return	IHSG
2019	-20,1%	1,7%
2018	-10,2%	-2,5%
2017	23,1%	20,0%
2016	12,6%	15,3%

Sumber: www.idx.co.id, 2020

Berdasarkan pemantauan Imbal hasil (return) indeks sektor konsumen di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2019, Ketika IHSG 15,3% pada 2016, return indeks saham sektor konsumen mencapai 12,6%. Ketika IHSG 20,0% pada 2017, indeks sektor konsumen masih bisa memberikan imbal hasil 23,1%. Pada 2018 ketika IHSG merosot 2,5%, return indeks sektor konsumen turun sebesar 10,2%. Dan pada 2019 ketika IHSG 1,7% return indeks sektor konsumen turun 20,1%. Hal ini menunjukkan bahwa imbal hasil yang diberikan saham-saham sektor konsumen atau sektor industri barang konsumsi pada tahun 2016-2019 mengalami fluktuasi.

Sebelum memutuskan menginvestasikan dananya ke perusahaan, pemegang saham perlu menilai prospek perusahaan. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang adalah menilai kinerja keuangan dan return yang didapatkan oleh pemegang saham. Dalam arti bahwa pemegang saham perlu menilai keputusan keuangan suatu perusahaan, seperti halnya dalam melakukan kebijakan dividen (Yesita *et al*, 2019).

I Made Sudana (2019) mendefinisikan bahwa kebijakan dividen yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen dalam suatu perusahaan memiliki pengaruh terhadap investor, karena investor akan mengambil keputusan atas saham yang mereka miliki apakah akan dipertahankan, dijual, atau dibeli.

Suatu perusahaan akan membagi-bagikan dividen untuk mempertahankan kebijakan dan merupakan komitmen untuk memberikan hasil yang optimal bagi

pemegang saham. Akan tetapi pada saat Pandemi COVID-19 seperti sekarang ini perusahaan lebih defensif sehingga hal tersebut mengurangi jatah pembagian dividen, perusahaan lebih memilih menjaga kas agar tetap sehat dalam menghadapi pandemi COVID-19. Berbeda dengan salah satu perusahaan sektor industri barang konsumsi seperti PT HM Sampoerna Tbk (HMSP) yang memiliki DPR sebesar 101,53% masih berani memutuskan untuk membagikan dividen. Dengan dibagikan seluruh laba bersihnya, ini artinya perusahaan akan mengurangi atau bahkan tidak melakukan ekspansi yang tentunya akan menyebabkan pertumbuhan laba perusahaan tersebut kalah dibandingkan dengan perusahaan yang masih suka berekspansi. (www.cnbcindonesia.com, 2020)

Untuk mengetahui apakah kondisi keuangan dan kinerja suatu perusahaan baik, para investor bisa menilai dari hasil rasio keuangan. Rasio keuangan membantu mengidentifikasi beberapa kekuatan dan kelemahan perusahaan serta dapat menjadi penilaian untuk melakukan penentuan pembagian keuntungan. Rasio tersebut diantaranya rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio *leverage*.

Kariyoto (2017:90) mendefinisikan Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek. Seperti pada kasus sekarang ini adanya Pandemi COVID-19 yang mengakibatkan penurunan harga saham di semua sektor terutama pada sektor industri barang konsumsi. Kondisi tersebut juga mempengaruhi pasar Indonesia dan kondisi ini tidak dapat diprediksi kapan akan berhenti, sehingga likuiditas perusahaan harus tetap dijaga. Penyaluran kredit harus dijaga dengan baik dan ketentuan relaksasi

dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) harus segera di upayakan untuk menjaga kondisi likuiditas. (www.financial.bisnis.com, 2020)

Selanjutnya ada rasio profitabilitas. Kasmir (2010) mendefinisikan rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Di tengah isu perlambatan ekonomi pada kuartal kedua tahun ini, beberapa emiten konsumen mulai bergeliat untuk melakukan efisiensi demi menjaga laba. Bank Indonesia (BI) mencatat koreksi penjualan ritel sebesar 4,5 persen secara *year-on-year* (yoy) pada Maret 2020. Penurunan lebih dalam yakni sebesar 11,8 persen diproyeksikan terjadi pada bulan April 2020. Salah satu perusahaan sektor industri barang konsumsi seperti PT Kino Indonesia Tbk. (KINO) terus melakukan berbagai efisiensi supaya dapat mempertahankan profitabilitas perusahaannya, meskipun saat ini PT Kino Indonesia Tbk. (KINO) belum bisa mengukur lebih jauh lagi dampak negatif dari COVID-19 terhadap bisnisnya. (www.market.bisnis.com, 2020)

Sedangkan rasio yang terakhir adalah rasio *leverage*. Kasmir (2010) menyatakan bahwa rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Kasus *leverage* dari salah satu perusahaan industri barang konsumsi sub sektor Farmasi yaitu PT. Kimia Farma Tbk (KAEF) yang ditetapkan oleh PT. Peringkat Efek Indonesia (Pefindo) menjadi peringkat di idAA. Pefindo memangkas outlook KAEF menjadi negatif dari stabil untuk mengantisipasi struktur permodalan dan arus kas yang melemah secara berkelanjutan. Pasalnya, utang jangka pendek KAEF cukup tinggi, dana tersebut untuk membiayai perputaran piutang dan persediaan dalam

jangka panjang. Peringkat KAEF bisa diturunkan jika tidak berhasil memperbaiki leverage keuangan dan proteksi arus kas. Ini juga berarti jika Kimia Farma tidak berhasil menurunkan jumlah tingkat persediaan per hari dan piutang. Peringkat juga bisa berada dalam tekanan apabila margin keuntungan Kimia Farma semakin menurun. Ini adalah efek dari pelemahan nilai mata uang rupiah, mengingat sebagian besar dari bahan baku Kimia Farma masih diimpor. Maka jika pendapatan lebih rendah dari yang diproyeksikan maka outlook akan direvisi menjadi stabil jika Kimia Farma berhasil menurunkan siklus kas operasi dan pada waktu yang sama dan mengurangi tingkat utangnya. (www.investasi.kontan.co.id, 2020)

Penelitian yang membahas tentang likuiditas, profitabilitas dan *leverage* terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variable intervening masih ditemukan hasil yang tidak konsisten. Penelitian tentang likuiditas terhadap kebijakan dividen oleh Bram Hadianto, dkk (2016) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian Ni Putu, dkk (2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Ana Indriyani, dkk (2019) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dwi Febrianti, dkk (2019) menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan Arum Narwita Sari, dkk (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Selanjutnya penelitian terkait likuiditas terhadap return saham yang dilakukan oleh Putu Eka (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Sedangkan penelitian dari Susanti (2016) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap return saham. I Made Gunartha, dkk (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Sedangkan Rinaldi Dwinanto, dkk (2019) menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Maria Setyowati, dkk (2016) menyatakan bahwa leverage mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Berbeda dengan Sadaf, dkk (2017) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham. Yesita Astarina, dkk (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Sedangkan Susanti (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap return saham.

Susanti (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu menjadi variabel intervening bagi hubungan likuiditas dan return saham. Michael Sandra Pramana, dkk (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu menjadi variabel intervening bagi hubungan profitabilitas dan return saham. Dan Michael Sandra Pramana, dkk (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu menjadi variabel intervening bagi hubungan *leverage* dan return saham.

Dari fenomena bisnis yang terjadi dan perbedaan hasil penelitian terdahulu, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut yang berjudul **“Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Return Saham**

dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI periode 2016-2019”.

1.2. Ruang Lingkup

Ruang lingkup pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Manufaktur sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019.
- b. Variabel endogen (variabel yang dipengaruhi) dalam penelitian ini adalah Return Saham.
- c. Variabel eksogen (variabel yang mempengaruhi) dalam penelitian ini adalah Likuiditas, Profitabilitas dan *Leverage*.
- d. Variabel intervening (variabel antara) dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen.

1.3. Perumusan Masalah

Masalah dalam penelitian ini adalah return pada sektor industri barang konsumsi tahun 2016-2019 mengalami tingkat fluktuasi (tabel 1.1) dan juga fenomena bisnis yang terjadi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, yaitu kinerja keuangan perusahaan yang terdampak oleh pandemi COVID-19, sehingga dapat mempengaruhi dividen dan return saham. Adanya masalah pandemi COVID-19 perusahaan jadi lebih defensif dan mengurangi jatah pembagian dividen untuk menjaga kas perusahaan, sehingga ini akan berpengaruh

terhadap return. Lalu adanya pandemi berdampak pada penurunan harga saham dan mempengaruhi likuiditas perusahaan. Jika perusahaan tidak menjaga likuiditasnya, semakin besar risiko yang ditanggung perusahaan dan akan berdampak pada pembagian dividen dan pada akhirnya mempengaruhi return saham.

Pandemi juga menjadikan perlambatan ekonomi, karenanya profitabilitas perusahaan menjadi turun dan perusahaan harus melakukan berbagai efisiensi supaya dapat mempertahankan profitabilitas perusahaannya. Jika nilai laba per saham kecil, maka kecil pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividennya. Hal ini juga akan berdampak terhadap return saham, karena investor cenderung memilih perusahaan yang profitnya tinggi. Beberapa perusahaan juga mengalami pelemahan pada *leverage* keuangan akibat pelemahan nilai mata uang rupiah. Ini akan menyebabkan harga saham naik, sehingga mempengaruhi pembagian dividen serta akan berdampak pada return saham. Berdasarkan pada masalah penelitian, fenomena bisnis dan perbedaan hasil penelitian terdahulu, maka pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019?

3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019?
4. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019?
6. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019?
7. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019?
8. Apakah likuiditas terhadap return saham dapat di mediasi oleh kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019?
9. Apakah profitabilitas terhadap return saham dapat di mediasi oleh kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019?

10. Apakah *leverage* terhadap return saham dapat di mediasi oleh kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019?

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019.
2. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019.
3. Untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019.
4. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019.
5. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019.

6. Untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019.
7. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019.
8. Untuk menganalisis pengaruh antara likuiditas terhadap return saham yang di mediasi oleh kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019.
9. Untuk menganalisis pengaruh antara profitabilitas terhadap return saham yang di mediasi oleh kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019.
10. Untuk menganalisis pengaruh antara *leverage* terhadap return saham yang di mediasi oleh kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019.

1.5. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran, menambah wawasan ilmu dalam bidang manajemen keuangan dan menambah wawasan terkait variabel-variabel yang digunakan, serta sebagai landasan bagi penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi perusahaan

Diharapkan penelitian ini dapat membantu perusahaan dalam mempertimbangkan dan mengevaluasi untuk pengambilan keputusan atas kebijakan dividen, karena akan berdampak pada return saham dan minat investor. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan untuk mengevaluasi kinerja keuangan khususnya pada likuiditas, profitabilitas dan *leverage* perusahaan karena berdampak pada kebijakan dividen dan return saham sehingga dapat mempengaruhi penilaian investor.

b. Bagi investor

Melalui penelitian ini diharapkan dapat membantu investor melakukan penilaian mengenai baik dan buruknya kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi tingkat return saham. Selain itu, dengan penelitian ini dapat dijadikan dasar atau bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Hasil penelitian ini juga dapat menjadi

masukannya bagi investor dalam mendapatkan return saham yang dipegangnya.

c. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi dalam dunia pendidikan dan penelitian ini juga dapat digunakan sebagai referensi dan diharapkan dapat memberi informasi tambahan pengetahuan.

d. Bagi peneliti selanjutnya

Diharapkan penelitian ini dapat dijadikan wacana dalam bidang manajemen keuangan serta dapat dijadikan sebagai masukan, pembandingan, serta referensi untuk penelitian selanjutnya sehingga bermanfaat bagi peneliti selanjutnya mengenai return saham.

