BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan ekonomi suatu negara dapat diukur dengan banyak cara dan salah satunya adalah dengan mengetahui tingkat perkembangan pasar modal dan industri-industri sekuritas. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan. Menurut Atmaja (2008) dalam Amalia (2013) pasar modal mempunyai fungsi sebagai berikut:

1. Sebagai sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi,
2. Secara tidak langsung, dapat pula sebagai sarana untuk mengukur kualitas manajemen,
3. Sebagai sarana alokasi dana yang produktif.

Bagi investor, pasar modal adalah wadah untuk dapat menanamkan modalnya melalui pembelian surat berharga tersebut. Sedangkan bagi perusahaan akan mendapatkan banyak keuntungan dengan adanya modal yang ditanamkan oleh investor yaitu dapat memperluas usaha dengan modal yang ada dan dapat memperbaiki struktur modal perusahaan. Dengan begitu perusahaan harus dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Kemakmuran pemilik saham tercermin dalam harga saham di pasar modal. Menurut Djabid (2009) dalam Fajriyah

(2011) semakin tinggi harga saham berarti kesejahteraan pemilik saham semakin meningkat.

Investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan bertujuan untuk mencari pendapatan atau *return* baik berupa dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga beli (*capital gain*). Pilihan atas dividen dan *capital gain* bergantung pada kebutuhan dan tujuan investor. Dalam teori *bird in the hand theory*, dijelaskan bahwa investor, yang memiliki preferensi lebih besar terhadap dividen, melihat dividen sebagai hal yang lebih pasti dan cenderung relatif stabil daripada *capital gain*. Investor yang lebih memilih dividen cenderung bersifat *risk averse* dimana investor menghindari risiko terhadap ketidakpastian akan dana yang ditanamnya pada perusahaan. Investor juga berharap tingkat pembagian dan pertumbuhan dividen tersebut disesuaikan dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Sumber pendanaan perusahaan terdapat dari 2 sumber yaitu *extern financing* dan *intern financing*. *Extern financing* atau sumber dana dari luar adalah pemenuhan kebutuhan dana dengan dana yang berasal dari luar perusahaan yaitu berasal dari pemilik perusahaan, penjualan saham, kredit dari bank, dan lain-lain. Sedangkan *intern financing* atau sumber dana dari dalam adalah pemenuhan kebutuhan dana dengan dana yang dihasilkan atau dibentuk oleh perusahaan itu sendiri yaitu yang berasal dari laba ditahan atau keuntungan dan depresiasi (Riyanto, 2010:265). Perusahaan akan menentukan dan memutuskan apakah akan membayar dividen, harus menambah atau mengurangi atau menetapkan jumlah dividen yang sama pada

periode sebelumnya. Dalam hal ini, perusahaan cenderung memilih untuk menahan laba yang diperolehnya agar dapat dipergunakan untuk operasional perusahaan itu sendiri atau untuk diinvestasikan kembali.

Adanya perbedaan kepentingan inilah yang akhirnya menimbulkan konflik pada kebijakan pembayaran dividen yang disebut *agency theory*. Di satu sisi investor ingin pembagian dividen yang sebesar-besarnya dan stabil untuk dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusaahaan tersebut yang nantinya dapat meningkatkan nilai saham. Dan di sisi lain, pilihan untuk membayar dividen kepada investor akan mengurangi dana internalnya dan jika perusahaan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar yang dapat dipergunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal.

Kebijakan dividen hakikatnya adalah keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan yang diambil harus dapat memenuhi keinginan kedua belah pihak dimana investor mendapatkan apa yang diinginkan agar investor tidak mengalihkan modalnya ke perusahaan lain, sedangkan pihak perusahaan masih dapat memenuhi kebutuhan dananya untuk aktivitas perusahaan.

Kebijakan dividen perusahaan tergambar dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu persentase dari laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Ini berarti besar kecilnya nilai dari

dividend payout ratio maka akan mempengaruhi keputusan investasi dari pemegang saham dan kondisi keuangan perusahaan.

Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia diketahui rata-rata pembagian dividen pada perusahaan manufaktur tahun 2008 sebesar 36%. Pada tahun 2009 rata-rata pembayaran dividen mengalami penurunan, sehingga menjadi 27%. Namun, pada tahun 2010 rata-rata rasio pembagian dividen meningkat menjadi 33%, dan pada tahun 2011 kembali meningkat menjadi 39%. Dan pada tahun 2012 kembali meningkat secara signifikan yaitu sebesar 55%. Dari data ini diketahui bahwa pada tahun 2009, perusahaan manufaktur mengurangi pembayaran dividen.

Beberapa faktor harus dipertimbangkan agar kebijakan dividen yang optimal dapat dicapai dengan tetap memperhatikan kepentingan perusahaan dan pemegang saham. Kebijakan dividen setiap perusahaan berbeda-beda karena faktor prioritas yang dipertimbangkan setiap perusahaan berbeda. Beberapa faktor tersebut diantaranya yang dipertimbangkan dalam optimalisasi kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah posisi kas, profitabilitas, aktivitas dan pertumbuhan perusahaan. Aspek posisi kas dapat diukur dengan *free cash flow,* aspek profitabilitas diukur dengan *Return On Assets* (ROA), aspek aktivitas perusahaan diukur dengan *total assets turnover* dan aspek pertumbuhan perusahaan ditunjukkan dengan *sales growth*.

Posisi kas merupakan pertimbangan utama bagi perusahaan sebelum mengambil keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Pembayaran dividen merupakan arus kas

keluar. Posisi kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang saham akan tergambar pada *free cash* flow yang dimiliki perusahaan. Semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham (Arilaha, 2009). Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2009), dan Lucyanda dan Lyliana (2012), yang menyatakan bahwa variabel *free cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan yang berarti gambaran kecenderungan bahwa jika proporsi *free cash flow* semakin tinggi maka jumlah dividen yang akan dibayarkan semakin tinggi pula.

Return on Assetss (ROA) mengukur keseluruhan keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang tersedia. Perusahaan yang memiliki keuntungan yang relatif stabil dapat memperkirakan bagaimana keuntungan di kemudian hari. Ini berarti semakin tinggi *Return on Assetss* (ROA) maka kemungkinan pembagian dividen juga semakin banyak. Bagi investor profitabilitas merupakan faktor yang sangat penting. Karena melalui profitabilitas, investor dapat menilai kinerja dan kemampuan serta efektivitas suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Menurut penelitian Pribadi dan Sampurno (2012), dan Gill, et all. (2010) ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

Lalu ada *total assets turnover* yang dapat mengukur rasio aktivitas perusahaan. Rasio ini mengukur seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya. Rasio ini menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan total aktiva yang dimiliki

perusahaan (Hanafi, 2013:38-40). Sehingga semakin tinggi angka perputaran total aktiva perusahaan maka dividen yang akan dibagikan semakin besar. Menurut Amalia (2013) menyatakan bahwa *total assets turnover* berpengaruh secara signifikan terhadap DPR.

Kebijakan dividen terkait juga dengan pertumbuhan perusahaan. Sebuah perusahaan yang mengalami pertumbuhan berarti aktivitas operasi perusahaan tinggi. Sedangkan kebijakan dividen merupakan aliran keluar kas perusahaan. Ini akan berpengaruh terhadap dana yang akan dikeluarkan untuk pembagian dividen. Menurut penelitian Widarni (2010), *sales growth* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Namun berbeda dengan penelitian Hadiatmo dan Daljono (2013), Rafique (2012), dan Gill, et all. (2010) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Namun penelitian yang dilakukan memiliki hasil yang berbeda-beda. Maka dari itu peneliti tertarik untuk meneliti mengenai *Dividend Payout* Ratio. Perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan serta periode penelitian. Peneliti membatasi variabel yang digunakan yaitu *Free Cash Flow, Return On Assets, Total Assets Turnover dan Sales growth*.

Peneliti mengambil sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Alasan pemilihan sampel pada perusahaan sektor manufaktur adalah perusahaan pada sektor manufaktur merupakan perusahaan yang paling

banyak terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 124 perusahaan. Pertumbuhan ekonomi di Indonesia dipengaruhi oleh pertumbuhan sektor industri manufaktur dikarenakan sektor manufaktur adalah sektor yang paling unggul pada perekonomian Indonesia.

Industri manufaktur memberikan kontribusi terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Menurut data Kementerian Perdagangan Republik Indonesia, pertumbuhan industri manufaktur meningkat sebanyak 6,4 persen dan telah berkontribusi terhadap Produk Domestik Bruto nasional sebanyak 20,8 persen atau Rp1.714 triliun pada tahun 2013. Pertumbuhan industri manufaktur saat ini dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada industri manufaktur dengan harapan mendapatkan dividen. Selain itu, perusahaan manufaktur juga memiliki aktivitas produksi yang berkesinambungan, sehingga untuk menjaga kontinuitas perusahaan membutuhkan dana yang besar. Hal ini menjadikan perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang, dan akan sangat menarik jika dikaitkan dengan dividen sebagai bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham, yang dengan sendirinya akan mengurangi *internal funds* yaitu laba ditahan *(retained earning)* yang dibutuhkan untuk *reinvestment.*

Berdasarkan uraian diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul : **Pengaruh *Free Cash Flow, Return On Assets, Total Assets Turnover* dan *Sales growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Pada**

Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, peneliti memfokuskan permasalahan yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *Free Cash Flow, Return On Assets, Total Assets Turnover* dan *Sales growth* secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.
2. Apakah *Free Cash Flow, Return On Assets, Total Assets Turnover* dan *Sales growth* secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk membuktikan apakah *Free Cash Flow, Return On Assets, Total Assets Turnover* dan *Sales growth* secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2. Untuk membutikan apakah *Free Cash Flow, Return On Assets, Total Assets Turnover* dan *Sales growth* secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi masing masing pihak, baik bagi perusahaan, bagi investor dan bagi peneliti selanjutnya yang tertera sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan bagi perusahaan dalam penentuan kebijakan dividen. Faktor-faktor yang diteliti tersebut diharapkan dapat membantu manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang dibayarkan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal sehubungan dengan harapan pemegang saham untuk memperoleh dividen atas saham yang diinvestasikan. Sehingga investor dapat memprediksi dividen yang akan diterimanya.
3. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan referensi untuk menyempurnakan atau sebagai perbandingan bagi penelitian selanjutnya yang ingin melakukan penelitian mengenai *dividend payout ratio*.