

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Kegiatan investasi menjadi salah satu kegiatan ekonomi yang banyak dilakukan oleh masyarakat selain kegiatan jual-beli dan menabung. Kegiatan ekonomi apapun yang dilakukan oleh masyarakat sejatinya bertujuan agar mendapatkan manfaat yang berupa keuntungan.

Investasi ada berbagai macam bentuknya, salah satunya berinvestasi di pasar modal. Berinvestasi di pasar modal, seperti juga kegiatan ekonomi lainnya, memiliki risiko. Istilah yang terkenal dalam dunia investasi yaitu “*high risk, high return,*” yang berarti semakin tinggi risiko yang mungkin timbul dalam menanamkan modal dalam sebuah investasi, maka akan diiringi oleh kemungkinan mendapatkan pengembalian (*return*) yang tinggi pula.

Dalam berinvestasi, investor ataupun calon investor harus sedapat mungkin mengetahui, bahkan memahami risiko yang akan dihadapinya sebelum mengambil keputusan. Langkah yang dapat dilakukan investor adalah memahami perusahaan yang akan dijadikan tempat baginya untuk menanamkan modal. Hal ini dapat diketahui lewat kinerja perusahaan yang tergambar dalam laporan keuangan.

Investor dapat melihat gambaran dan mendapatkan penilaian awal mengenai perusahaan yang menjadi target investasinya lewat pos-pos dalam

laporan keuangan, seperti kas, total aset, total utang, perubahan ekuitas, laba/rugi, dan dividen. Dividen merupakan hal yang diharapkan oleh investor sebagai pengembalian dan keuntungan atas investasi, selain *capital gain*.

*Dividend payout ratio* (DPR) merupakan sebuah rasio yang digunakan sebagai indikator persentase bagian laba bersih yang dapat dialokasikan untuk pembayaran dividen. Dalam penelitian ini, penghitungan DPR yang umum dapat disebut sebagai *standard payout*. Kemudian diteliti faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap DPR. Setelah itu, hasil *standard payout* dibandingkan dengan *adjusted payout*. Penghitungan *adjusted payout* sama dengan *standard payout*, hanya saja unsur penyusutan dimasukkan kembali ke dalam laba bersih untuk mengetahui apakah ada pengaruhnya terhadap DPR. Penyusutan dimasukkan kembali ke dalam laba bersih karena penyusutan mengurangi laba yang secara logis akan mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan padahal penyusutan tidak mengurangi kas.

Banyak alasan yang dapat menjadi jawaban mengapa perusahaan harus atau tidak harus membayar dividen. Sebagai contoh, pembayaran dividen penting bagi para investor karena: i) dividen memberikan kepastian tentang kesehatan finansial perusahaan, ii) dividen adalah hal yang menarik bagi para investor yang mencari pendapatan yang aman, dan iii) dividen membantu menjaga harga pasar atas saham yang beredar. Perusahaan yang memiliki sejarah pembayaran dividen yang stabil dan berkelanjutan dalam waktu yang lama akan tidak berpengaruh terhadap penurunan atau penghentian pendistribusian dividen, sementara perusahaan yang tidak memiliki sejarah pembayaran dividen akan dinilai baik

secara umum ketika mereka mengumumkan pembayaran dividen untuk pertama kali (Gill, Biger, dan Tibrewala, 2010).

Adapun, dividen yang diterima saat ini akan memunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang. Dengan demikian, investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain* (Sutrisno, 2001).

Isu yang kemudian timbul adalah perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Pemegang saham sebagai penanam modal bagi perusahaan menginginkan dividen sebagai *return* dari investasi mereka agar dapat menambah kesejahteraan. Di lain pihak, manajemen perusahaan butuh dana dari laba ditahan yang mereka miliki untuk membiayai keperluan operasional, ekspansi, dan juga investasi. Dengan demikian, manajemen perusahaan dituntut untuk berpikir lebih dalam mengambil keputusan apakah akan membayarkan dividen dalam jumlah besar, dalam jumlah kecil, atau tidak membayarkan dividen.

Profitabilitas menjadi ukuran seberapa besar jumlah dividen yang mungkin akan dibayarkan oleh perusahaan karena profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan memanfaatkan pendapatan, aktiva, ataupun modal sendiri. Laba sendiri merupakan pos yang sangat memengaruhi *dividend payout ratio* sehingga dapat diperkirakan profitabilitas memengaruhi *dividend payout ratio* secara positif. Pada penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan *Return On Assets (ROA)*.

*Cash flow* merupakan tolok ukur likuiditas perusahaan yang menjadi salah satu faktor paling penting dalam pengambilan keputusan pembayaran dividen. Hal ini disebabkan kas merupakan bagian paling penting bagi perusahaan, yang mana kas digunakan untuk berbagai macam keperluan, seperti melakukan pembayaran atas pembelian aset, pembayaran kewajiban yang jatuh tempo, dan investasi. Keberadaan kas sangat krusial dalam membiayai semua pengeluaran, termasuk pengeluaran atas pembayaran dividen. Oleh karena dividen merupakan *cash outflow*, maka semakin kuat posisi kas atau likuiditas perusahaan, berarti semakin besar kemampuannya membayar dividen (Riyanto, 2001: 202 dalam Marlina dan Danica, 2009). Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah kegiatan operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendapatan. (Indah Agustina Manurung, 2009).

Pajak penghasilan badan (*corporate tax*) yang dikenakan kepada perusahaan-perusahaan yang menghasilkan laba akan menyebabkan penurunan porsi laba yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Tarif pajak badan yang berlaku pada tahun 2009 adalah 28%, sedangkan tahun 2010 adalah 25%. Setelah dikenakan pajak badan, sebagian dari porsi laba yang tersisa dapat dibagikan sebagai dividen. Sesuai Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 7 Tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan sebagaimana telah diubah terakhir dengan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 36 Tahun 2008 (UU PPh), dividen yang dibayarkan oleh perusahaan pada para

pemegang saham dikenakan pajak sebesar 15% bagi Wajib Pajak Badan (UU PPh Pasal 23) dan 10% bagi Wajib Pajak Orang Pribadi (UU PPh Pasal 4 ayat (2)). Dengan dikenakannya pajak berganda ini, menjadi pertimbangan tersendiri bagi para investor karena jumlah pendapatan (dividen) yang diterima menjadi lebih kecil daripada seharusnya mengingat sebelum terkena pajak atas dividen, laba yang dihasilkan perusahaan sudah dikenakan pajak terlebih dahulu sebesar 28% (2009) dan 25% (2010). Hal ini mengakibatkan munculnya pemikiran bahwa *capital gain* lebih baik daripada dividen karena beban pajaknya lebih kecil, yaitu sebesar 0,1%.

*Sales growth* merupakan bagian dari pengukuran pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang sedang tumbuh membutuhkan dana yang besar untuk ekspansi. Hal ini menyebabkan laba yang dihasilkan perusahaan akan cenderung ditahan untuk pendanaan pertumbuhan, yang menyebabkan dividen yang dibayarkan akan menurun.

*Market-to-book value* (MTBV) membandingkan harga pasar saham yang beredar dengan nilai buku perusahaan. MTBV merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan investasi yang dimiliki oleh perusahaan. Noventri Musthikawati (2010) menyatakan rasio ini merupakan tolok ukur untuk menentukan seberapa jauh perusahaan tersebut memilih peluang investasi (*opportunity investment*). Dalam usaha merealisasikan kesempatan investasi, diperlukan dana yang salah satunya dapat diperoleh dari laba ditahan yang akan menyebabkan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham menjadi lebih kecil.

Dalam melakukan pengembangan dan ekspansi usaha, perusahaan memerlukan dana. Dana bisa diperoleh baik melalui pembiayaan dari dalam perusahaan (*internal financing*) maupun pembiayaan dari luar perusahaan (*external financing*) (Indah & Hasan, 2009). Perusahaan dapat melakukan pembiayaan dari kemampuan diri perusahaan sendiri lewat pemanfaatan laba, sedangkan pembiayaan dari luar perusahaan dapat diperoleh dengan cara mengajukan pinjaman kepada kreditor dan membagi kepemilikan perusahaan dengan melakukan penerbitan saham. Jika perusahaan melakukan peminjaman dana dari pihak luar, maka saat kewajiban sudah jatuh tempo, perusahaan harus membayar cicilan beserta bunga pinjaman. Oleh karena itu, laba yang dihasilkan perusahaan tidak serta merta dapat langsung dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan harus mengambil sebagian dana dari laba untuk melunasi kewajiban yang sudah jatuh tempo, baru kemudian menentukan besaran dana dari laba yang harus ditahan untuk keperluan perusahaan dan dividen. *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk menggambarkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin kecil utang perusahaan, maka semakin besar jumlah dividen yang dapat dibayarkan.

Analisis kebijakan dividen berguna dalam memungkinkan pembuat kebijakan untuk mengidentifikasi keberhasilan atau kegagalan suatu kebijakan ataupun menyoroiti strategi yang berbeda yang dilakukan oleh perusahaan, yang berkontribusi terhadap keberhasilan mereka (Juhmani, 2009).

Pada penelitian sebelumnya, Gill *et al* (2010) mengungkapkan bahwa para peneliti terdahulu tidak ada yang menguji dampak penyusutan pada *dividend*

*payout ratio*, padahal pendapatan yang timbul sebagai penyebut dalam rumus *dividend payout ratio* dipengaruhi oleh penyusutan akuntansi (*accounting depreciation*). Dengan demikian, penyusutan ‘dimasukkan kembali’ ke dalam laba bersih dengan tujuan mengetahui dampak penyusutan pada *dividend payout ratio*.

Dengan menggunakan variabel yang sama, namun pengukurannya berbeda dengan penelitian sebelumnya yang diteliti oleh Gill *et al* (2010) dan hanya menggunakan perusahaan-perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2009-2010 sebagai objek penelitian, maka penulis melakukan penelitian berjudul “**Pengaruh *Return On Assets, Operating Cash Flow, Corporate Tax, Sales Growth, Market-to-Book Value, dan Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2010).**”

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Apakah *return on assets, operating cash flow, corporate tax, sales growth, market-to-book value*, dan *debt to equity ratio* memengaruhi *standard dividend payout ratio*?
2. Apakah *return on assets, operating cash flow, corporate tax, sales growth, market-to-book value*, dan *debt to equity ratio* memengaruhi *adjusted dividend payout ratio*?

3. Bagaimana perbandingan antara pengaruh *return on assets*, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, *debt to equity ratio* terhadap *standard dividend payout ratio* dan pengaruh *return on assets*, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, *debt to equity ratio* terhadap *adjusted dividend payout ratio*?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk:

1. mengetahui pengaruh *return on assets*, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, dan *debt to equity ratio* terhadap *standard dividend payout ratio*,
2. mengetahui pengaruh *return on assets*, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, dan *debt to equity ratio* terhadap *adjusted dividend payout ratio*,
3. mengetahui perbandingan antara pengaruh *return on assets*, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, *debt to equity ratio* terhadap *standard dividend payout ratio* dan pengaruh *return on assets*, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, *debt to equity ratio* terhadap *adjusted dividend payout ratio*.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu dan dunia pendidikan serta dunia bisnis.



1. Manfaat Akademis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi dalam perkembangan ilmu pengetahuan khususnya ilmu ekonomi sebagai tambahan referensi dan sumber pengetahuan dalam kegiatan pengajaran ataupun penelitian mengenai kebijakan dividen yang dilakukan oleh manajemen perusahaan.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi tambahan, baik bagi manajemen perusahaan maupun investor dalam implementasi kegiatan investasi. Manajemen perusahaan diharapkan dapat menggunakan penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam mengelola pembayaran dividen. Sementara itu, investor diharapkan dapat menggunakan penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.