



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi di negara berkembang seperti Indonesia dipengaruhi oleh aktivitas pasar modal. Pasar modal menurut Bursa Efek Indonesia merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Menurut Undang-Undang Nomor 8 tentang Pasar Modal (1995), pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal di Indonesia terus bertumbuh yang ditandai dengan semakin bertambahnya perusahaan yang *Go Public* yaitu pada tahun 2010 terdapat 23 perusahaan baru yang tercatat, pada tahun 2011 bertambah lagi sebanyak 25 perusahaan baru, dan pada tahun 2012 bertambah sebanyak 23 perusahaan baru yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) sehingga memperluas kesempatan bagi para investor untuk melakukan investasi.

Go Public adalah kegiatan suatu perusahaan untuk memperoleh tambahan dana dengan cara menawarkan dan menjual saham kepada masyarakat luar atau investor. Investor merupakan individu ataupun organisasi perusahaan yang mempunyai dana yang akan digunakan untuk penanaman modal. Penanaman modal yang sering disebut juga dengan istilah investasi dapat dilakukan dengan

berbagai jenis investasi seperti saham, reksadana, obligasi, dan investasi lainnya. Para investor yang menginvestasikan dananya dalam bentuk saham di perusahaan *Go Public* berharap untuk mendapatkan keuntungan berupa *capital gain* ataupun dividen.

Pengertian *capital gain* menurut Gitman dan Zutter (2012), adalah *the difference between the sale price and purchase price if a firm sells a capital asset (such as stock held as an investment) for more than it paid for the asset*. Berdasarkan pengertian tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa *capital gain* merupakan keuntungan yang didapatkan dari selisih harga beli dengan harga jual suatu aset perusahaan dimana harga jual aset tersebut lebih tinggi dari harga belinya. *Capital gain* hanya akan menguntungkan investor apabila terjual dengan harga jual yang lebih tinggi dari harga ketika dibeli. Harga jual saham belum tentu lebih tinggi dari harga beli sehingga bagi para investor yang tidak suka berspekulasi maka mereka cenderung mengharapkan pembagian dividen karena risikonya lebih kecil.

Menurut Weygandt *et al.* (2013), dividen adalah *a corporation's distribution of cash or shares to its shareholders on a pro rata (proportional) basis*. Jadi, dividen adalah distribusi laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah tertentu sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimiliki masing-masing pemegang saham. Pemegang saham atau disebut juga dengan *shareholder* merupakan seorang individu atau badan hukum resmi yang memiliki saham di suatu perusahaan tertentu. Suatu perusahaan yang dapat membagikan laba berupa

dividen akan menjadi daya tarik bagi para investor. Pembagian dividen tersebut menunjukkan kepada investor mengenai kinerja perusahaan yang baik. Menurut Keown *et al.* (2003) dalam Lucyanda dan Lilyana (2012) menjelaskan mengenai teori *clientele effect* yaitu investor mempunyai preferensi lebih besar terhadap dividen karena dividen dilihat lebih pasti dibandingkan *capital gain*.

Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham ditentukan oleh kebijakan dividen yang berlaku di sebuah perusahaan. Kebijakan dividen adalah kebijakan dalam menentukan jumlah laba perusahaan yang digunakan untuk dibagikan kepada *shareholder* berupa dividen atau laba tersebut akan ditahan (*retained earnings*). Kebijakan dividen ini sangat membantu para investor dalam menilai kondisi sebuah perusahaan dan investor dapat menilai ketepatan investasi pada perusahaan yang dipilihnya untuk berinvestasi. Apabila kebijakan dividen suatu perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan dividen, maka akan memberikan tanda kepada investor bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi yang tidak baik. Hal tersebut akan mengakibatkan investor melakukan investasi di perusahaan lainnya. Dalam menentukan kebijakan dividen, manajemen tidak hanya melihat kepentingan investor dalam mendapatkan *return* tetapi juga harus mempertimbangkan kebutuhan dana yang akan digunakan untuk kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Laba perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen dapat diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Menurut Weygandt *et al.* (2013) dijelaskan bahwa *the payout ratio measures the percentage of earnings distributed in the form of cash dividend*. *Payout ratio* yang dimaksud dalam

penjelasan tersebut adalah *dividend payout ratio*. Melalui perhitungan *Dividend Payout Ratio (DPR)* ini, investor maupun pemegang saham dapat menilai kinerja perusahaan. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Persentase *dividend payout ratio* yang tinggi sangat disukai oleh pemegang saham karena sesuai harapan pemegang saham untuk mendapatkan keuntungan yang besar dan juga akan menarik banyak para investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Sebaliknya, persentase *dividend payout ratio* yang kecil menunjukkan kinerja perusahaan yang buruk sehingga dapat membuat pemegang saham menjual sahamnya dan harga saham perusahaan akan turun.

Brigham dan Gapenski (1999) dalam Deitiana (2009) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Dampak yang berlawanan tersebut adalah apabila seluruh laba perusahaan digunakan untuk membagikan dividen maka kepentingan cadangan dana untuk melakukan investasi perusahaan akan terabaikan. Sebaliknya, apabila laba ditahan semua maka kepentingan pemegang saham mengenai pembayaran dividen akan terabaikan. Oleh karena itu, manajer sangat perlu menjaga keseimbangan antara kepentingan perusahaan dan kepentingan pemegang saham dengan menentukan kebijakan dividen yang optimal. Salah satu cara manajer perusahaan menentukan kebijakan dividen yang optimal adalah dengan melakukan analisis rasio keuangan perusahaan.

Analisis rasio keuangan merupakan analisis yang dilakukan untuk mendapatkan informasi mengenai kondisi suatu perusahaan dengan menggunakan

data-data keuangan yang berasal dari laporan keuangan perusahaan. Terdapat dua metode pembandingan rasio keuangan yaitu *cross-sectional approach* dan *time series analysis*. Menurut Gitman dan Zutter (2012), *cross-sectional approach* adalah *comparison of different firms' financial ratio at the same point in time, involves comparing the firm's ratios to those of other firms in its industry or to industry averages*. Metode *cross-sectional approach* dapat membantu manajemen perusahaan dalam membandingkan rasio-rasio finansial perusahaan antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya yang sejenis dalam periode waktu yang sama. Sedangkan *time series analysis* adalah *evaluation of the firm's financial performance over time using financial ratio analysis* (Gitman dan Zutter, 2012). Metode *time series analysis* digunakan untuk mengevaluasi kinerja finansial perusahaan dari satu periode ke periode lainnya.

Dalam menentukan kebijakan dividen, manajemen melakukan penilaian kinerja keuangan perusahaan pada periode lalu dan juga memprediksi kemungkinan yang akan terjadi di masa yang akan datang. Untuk itu, manajemen perlu mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tunai perusahaan. Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tunai yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *cash position*, *leverage*, *ownership*, dan *growth*.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan laba perusahaan yang tersedia untuk membayar dividen tunai kepada pemegang saham juga semakin tinggi. Profitabilitas dalam penelitian ini

akan diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)* yang merupakan rasio yang membandingkan laba bersih setelah dikurangi pajak dengan rata-rata total aset perusahaan. ROA dapat membantu perusahaan untuk mengestimasi keuntungan yang akan diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan ROA terhadap kebijakan dividen juga dilakukan oleh beberapa penelitian terdahulu yaitu Pribadi dan Sampurno (2012) dan Jannati (2012) yang menyimpulkan bahwa ROA mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) menyimpulkan ROA mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Deitiana (2009) dan Sulistiyowati *et al.* (2010) menyimpulkan bahwa ROA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen tunai.

Selain profitabilitas, posisi kas (*cash position*) perusahaan juga mempunyai peran yang cukup penting dalam pembayaran dividen tunai. Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan merupakan arus kas keluar sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham. Posisi kas perusahaan akan diukur dengan membandingkan saldo kas akhir tahun dengan laba bersih setelah dikurangi pajak. Penelitian yang menguji pengaruh posisi kas perusahaan terhadap kebijakan dividen tunai telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya yaitu Marlina dan Danica (2009) yang menyimpulkan bahwa *Cash Position* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan

penelitian yang dilakukan oleh Pribadi dan Sampurno (2012) menyimpulkan bahwa *Cash Position* mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Faktor lainnya yang mempengaruhi kebijakan dividen tunai adalah *leverage*. *Leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban perusahaan seperti hutang yang berasal dari pendanaan eksternal yang mempunyai beban tetap seperti bunga dan cicilan utang. Tingkat *leverage* di suatu perusahaan akan berdampak pada pembayaran dividen. *Leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa kewajiban perusahaan untuk membayar hutang perusahaan semakin tinggi yang akan menyebabkan pembayaran dividen kepada *shareholders* menjadi rendah karena manajemen akan memprioritaskan untuk melunasi kewajiban perusahaan terlebih dahulu. *Leverage* dalam penelitian ini akan diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* yang merupakan rasio yang membandingkan total liabilitas dengan total ekuitas perusahaan. Penelitian sebelumnya yang menguji pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen tunai adalah Sulistiyowati *et al.* (2010) yang menyimpulkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Jannati (2012) menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan DER memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap DPR.

Faktor berikutnya yang mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan adalah *ownership*. Struktur kepemilikan (*ownership*) merupakan distribusi kepemilikan antara manajer perusahaan dengan pemegang saham.

Struktur kepemilikan saham terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan institusional (*Institutional Ownership*) merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Kepemilikan institusional yang besar akan mempengaruhi kebijakan dividen yaitu pembagian dividen akan cenderung besar dan persentase yang stabil (Pribadi dan Sampurno, 2012). Dalam penelitian ini, *ownership* akan diproksikan dengan *Institutional Ownership* (IOS) yang merupakan perbandingan jumlah saham yang dimiliki pihak institusi dengan jumlah saham yang beredar. Penelitian sebelumnya yang menguji pengaruh *ownership* terhadap kebijakan dividen tunai adalah Dewi (2008) dan Lucyanda dan Lilyana (2012) yang menyimpulkan bahwa *ownership* mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan sedangkan penelitian Pribadi dan Sampurno (2012) menyimpulkan *ownership* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan.

Selain profitabilitas, *cash position*, *leverage*, dan *ownership*, *growth* merupakan faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan. *Growth* merupakan tingkat pertumbuhan perusahaan dari satu periode ke periode lainnya. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut membutuhkan dana yang semakin besar untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Menurut Pribadi dan Sampurno (2012), manajemen perusahaan pasti akan mencoba untuk memaksimalkan pertumbuhan perusahaan pada tiap periode sehingga perusahaan akan cenderung menggunakan laba perusahaan untuk pertumbuhan perusahaan dibandingkan untuk

membagikan laba tersebut dalam bentuk dividen tunai. Jadi, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *growth* suatu perusahaan akan berdampak pada semakin rendahnya pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Faktor *growth* dalam penelitian ini akan diukur dengan menggunakan *asset growth* yang merupakan tingkat pertumbuhan tahunan dari total aset perusahaan. *Asset growth* dihitung dengan rumus total aset tahun ini dikurangi dengan total aset tahun lalu dan dibandingkan total aset tahun lalu. Penelitian yang dilakukan oleh Jannati (2012) menyimpulkan bahwa *asset growth* mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Janifairus (2013) menyimpulkan bahwa *asset growth* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sulistiyowati *et al.* (2010). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya adalah sebagai berikut:

1. Menambah variabel independen yaitu posisi kas (*cash position*) dan *ownership* yang diproksikan dengan *institutional ownership* berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Pribadi dan Sampurno (2012).
2. Penerapan *Good Corporate Governance* sebagai variabel intervening dan usia perusahaan dan jenis industri sebagai variabel kontrol tidak diuji kembali dalam penelitian ini. Penerapan *Good Corporate Governance* sebagai variabel intervening dalam penelitian Sulistiyowati *et al.* (2010) tidak tepat karena tidak ditemukannya bukti bahwa perusahaan yang menerapkan GCG akan membayarkan dividen lebih tinggi kepada para

pemegang saham. Begitu pula dengan usia perusahaan dan jenis industri sebagai variabel kontrol tidak ditemukan bukti bahwa usia perusahaan dan jenis industri akan menentukan kebijakan dividen tunai suatu perusahaan.

3. Sampel penelitian sebelumnya adalah perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.
4. Periode penelitian sebelumnya adalah tahun 2006 sampai dengan tahun 2008 sedangkan periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2009 sampai dengan tahun 2011.

Berdasarkan paparan yang telah dijelaskan di atas maka peneliti merumuskan judul penelitian ini yaitu “ Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Cash Position*, *Leverage*, *Ownership*, dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011) ”.

1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini dilakukan dengan membatasi faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tunai. Faktor –faktor yang akan diteliti meliputi profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)*, *Cash Position* yang diukur dengan rasio perbandingan antara saldo kas

akhir tahun dengan laba bersih setelah pajak, *leverage* yang akan diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *ownership* yang akan diproksikan dengan *Institutional Ownership (IOS)*, serta *growth* yang akan diukur dengan pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun .

2. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut selama periode tahun 2009 hingga tahun 2011.
3. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diproksikan menggunakan rasio *dividen payout ratio (DPR)* untuk mengukur persentase jumlah dividen tunai yang akan dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham.

1.3 Rumusan Masalah

Rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai?
2. Apakah *cash position* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai?
3. Apakah *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai?
4. Apakah *ownership* yang diproksikan dengan *Institutional Ownership (IOS)* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai?

5. Apakah *growth* yang diproksikan dengan *Asset Growth (ASG)* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai?
6. Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)*, *cash position*, *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, *ownership* yang diproksikan *Institutional Ownership (IOS)*, dan *growth* yang diproksikan dengan *Asset Growth (ASG)* secara simultan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai?

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)* terhadap kebijakan dividen tunai.
2. Mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *cash position* terhadap kebijakan dividen tunai.
3. Mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap kebijakan dividen tunai.
4. Mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *ownership* yang diproksikan *Institutional Ownership (IOS)* terhadap kebijakan dividen tunai.
5. Mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *growth* yang diproksikan dengan *Asset Growth (ASG)* terhadap kebijakan dividen tunai.

6. Mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)*, *cash position*, *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, *ownership* yang diproksikan *Institutional Ownership (IOS)*, dan *growth* yang diproksikan dengan *Asset Growth (ASG)* secara simultan terhadap kebijakan dividen tunai .

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak yang terkait, yaitu:

1. Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen yang tepat dan pembayaran dividen tunai sehingga perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya di masa mendatang.

2. Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam membuat keputusan untuk menentukan perusahaan yang akan dipilih untuk melakukan investasi dan mendapatkan prediksi mengenai pembayaran dividen yang akan diterima di masa yang akan datang.

3. Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menambah ilmu pengetahuan akademisi lainnya terkait dengan ilmu akuntansi dan keuangan.

4. Peneliti Berikutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan bagi penelitian lebih lanjut mengenai kebijakan dividen tunai.

1.6 Sistematika Penulisan Laporan Penelitian

Untuk memperoleh gambaran yang jelas dalam penelitian, maka sistematika penulisan laporan penelitian ini meliputi:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, batasan masalah, masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan laporan penelitian.

BAB II TELAAH LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bab ini berisi tentang pembahasan secara rinci mengenai kebijakan dividen tunai, profitabilitas, *cash position*, *leverage*, dan *ownership* dari berbagai literatur yang ada, dan perumusan hipotesis yang akan diuji. Bab ini juga akan memaparkan hasil penelitian dari penelitian terdahulu serta model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang gambaran umum objek penelitian, definisi operasional variabel penelitian, teknik pengumpulan data, teknik pengambilan sampel, teknik analisis data.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang uraian atas uji hipotesis yang telah dilakukan beserta analisis dan pembahasannya.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang simpulan yang merupakan jawaban atas rumusan masalah serta tujuan penelitian yang telah dipaparkan pada Bab I. Bab ini juga berisi tentang keterbatasan dan saran untuk penelitian selanjutnya.



UMMN