

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Tujuan utama terbentuknya suatu perusahaan hingga beroperasi adalah untuk memperoleh laba. Laba perusahaan merupakan suatu tolok ukur daya tarik bagi para investor untuk berinvestasi di sebuah perusahaan. Ada banyak jenis investasi yang dapat dipilih investor dalam berinvestasi seperti membeli saham atau obligasi, dan sebagainya. Para investor tentu mengharapkan *return* atas investasi yang dilakukannya dalam melakukan investasi, yakni berupa dividen bagi investor saham dan capital gain bagi investor obligasi.

Pada perusahaan korporasi laba dialokasikan dalam dua bentuk, yakni laba ditahan dan laba untuk pemegang saham yang berupa dividen. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan laba bersih yang tidak dibagi kepada para pemegang saham. Laba ditahan juga dijadikan sebagai sumber dana terpenting untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan dengan harapan mendapatkan laba yang lebih besar di periode mendatang (*reinvestment*). Semakin besar pembiayaan perusahaan yang berasal dari laba yang ditahan maka akan semakin kuat posisi keuangan perusahaan tersebut. Selisih pengurangan atas laba operasi perusahaan terhadap laba ditahan merupakan dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham berdasarkan jumlah dan jenis saham yang dimiliki. Pada umumnya, perusahaan akan membagikan dividen pada periode tertentu, seperti pada pertengahan tahun, dan pada akhir tahun. Besarnya dividen yang akan dibagikan perusahaan kepada para pemiliknya dan laba

ditahan ditentukan oleh kebijakan perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan mengenai pembagian dividen tersebut disebut sebagai kebijakan dividen. Kebijakan perusahaan yang tepat akan mengarahkan perusahaan kearah yang tepat pula. Kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan kedepannya, oleh karena itu dibutuhkan ketepatan dalam penentuan kebijakan dividen. Kebijakan dividen yang tepat dapat memaksimalkan nilai perusahaan, dan sebaliknya jika salah akan dapat meminimumkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh besarnya nilai modal dan nilai utang. Besarnya dividen yang dibayar oleh perusahaan akan mempengaruhi harga saham dari perusahaan tersebut.

Hal inilah nantinya yang akan menentukan *dividend payout ratio*. *Dividend Payout Ratio* merupakan ukuran besarnya proporsi laba yang akan dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dari laba sesudah dikurangkan dengan laba ditahan. Para investor seringkali menggunakan *dividend payout ratio* sebagai tolok ukur *return* dalam berinvestasi. Telah banyak dilakukan penelitian sebelumnya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*, oleh karenanya tidak ada faktor yang paling dominan.

Laba merupakan selisih antara hasil operasional perusahaan dengan biaya operasional perusahaan. Dividen merupakan bagian pengalokasian dari laba perusahaan. Oleh karenanya, besar kecilnya laba sangat berpengaruh terhadap dividen yang akan dibayarkan kepada investor. Bukti empiris yang menghubungkan profitabilitas dengan dividen dilakukan oleh Lintner (1956) yang menyimpulkan

bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Lebih lanjut Lintner (1956) mengungkapkan bahwa perusahaan hanya meningkatkan dividennya, apabila *earning (profit)* meningkat. Penelitian ini juga didukung oleh Primawestri (2011), Armajit Gill et. al. (2010), dan Megawati (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur melalui *Return On Asset (ROA)* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *dividend payout ratio (DPR)*. Namun demikian, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Difah (2011) bahwa *Return on Asset (ROA)* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Rasio likuiditas merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajibannya. Tingkat likuiditas suatu perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Current Ratio (CR)*. *Current ratio* merupakan perbandingan antara asset lancar dengan hutang lancar pada suatu periode tertentu (Takumi, 2010). Jika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan perusahaan, maka kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajibannya baik kepada kreditur maupun investor akan mengalami kendala. Tidak jarang kendala itu akan semakin meningkatkan jumlah kewajiban lancar perusahaan tersebut. Tingkat rasio likuiditas perusahaan yang tinggi adalah baik. Sebab semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, maka akan semakin besar juga kemampuan perusahaan tersebut untuk menutup kewajibannya jangka pendeknya. Dan kemungkinan untuk melakukan pembayaran dividen semakin tinggi. Sehingga, tingginya *Current Ratio (CR)* menunjukkan keyakinan investor kepada perusahaan

untuk membayar dividen, menurut Marlina dan Danica (2009). Penelitian tersebut didukung juga oleh hasil penelitian Takumi (2012) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Namun hal tersebut, tidak sama dengan hasil penelitian oleh Primawestri (2011) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Leverage merupakan suatu istilah yang digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban finansialnya. Faktor hutang mempengaruhi perusahaan dalam membayar dividen kepada para pemegang saham perusahaannya. Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* sebagai salah satu variabel independennya, yang merupakan bagian dari rasio *leverage* karena menurut peneliti *debt to equity ratio* ini memiliki pengaruh terhadap pembayaran dividen yang akan dilakukan perusahaan. *Debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara total hutang dan total aset. Berdasarkan *Pecking Order Theory* bahwa rasio hutang berbanding terbalik dengan profitabilitas. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar hutang suatu perusahaan, maka akan semakin kecil profit yang akan dihasilkan perusahaan. Dan berarti juga, akan semakin kecil dividen yang akan dibayar perusahaan. Dengan kata lain bahwa *debt to equity ratio* ini memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini didukung oleh Hadiwidjaja (2007), Putri (2014), dan Megawati (2011) pada hasil penelitiannya yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Berbeda dengan hasil penelitian

Primawestri (2011), Hermuningsih (2007), dan Takumi (2012) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio*.

Market to book value (MBV) merupakan salah satu bagian dari rasio nilai pasar. Rasio ini merupakan rasio ukuran terakhir dalam analisis laporan keuangan (Brigham dan Houston, 2010). Pada rasio ini akan terpancar hasil rasio sebelumnya yakni rasio likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* (solvabilitas). *Market to book value* (MBV) mencerminkan ukuran harga saham perusahaan. Perusahaan yang menginginkan agar harga sahamnya tetap tinggi akan tetap menjaga MBV-nya tetap tinggi. Hal tersebut dilakukan dengan cara tetap melihat peluang investasi yang ada. Untuk melakukan investasi, perusahaan akan membutuhkan dana. Pada umumnya, perusahaan yang membutuhkan dana terlebih dahulu melihat dana perusahaan yang dapat digunakan. Biasanya perusahaan akan menggunakan laba ditahan mereka. Jika perusahaan membutuhkan dana yang besar, maka laba ditahan yang akan digunakan perusahaan akan besar. Dengan adanya hal tersebut, maka dividen yang akan dibagikan perusahaan tersebut akan semakin kecil. Hal tersebut didukung oleh Armajitt et. al. (2010) pada penelitiannya yang menyatakan bahwa *market to book value ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* dan *market to book value* merupakan faktor yang paling signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Takumi (2012) yang menyatakan bahwa *market to book value* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Pajak (*Tax*) juga merupakan faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* (Hadiwidjaja, 2007). *Corporate tax* akan mempengaruhi besarnya laba perusahaan

yang akan dialokasikan menjadi laba ditahan dan dividen yang akan dibayarkan. Sebab laba yang dialokasikan tersebut berupa laba sesudah dikurangkan dengan pajak. Hal tersebut juga didukung oleh Takumi (2012) yang menyatakan bahwa *corporate tax* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hairani (2005) menyatakan bahwa *corporate tax* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Salah satu ukuran pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang pesat dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki potensi yang lebih besar dalam membagikan dividennya dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya lambat. Hal itu dikarenakan kemampuan perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang pesat dalam menghasilkan laba semakin baik. Armajit Gill et. al. (2010) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* dan hasil penelitian tersebut juga didukung oleh Laksono (2006). Namun tidak sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Chasanah (2008) dan Tangguh (2013) yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negative tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Free cash flow merupakan bagian dari dana bebas yang tidak digunakan perusahaan dalam operasionalnya, dan dana tersebutlah yang akan dibagikan berupa dividen. Oleh karenanya, dapat dikatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap *dividen payout ratio*. Pernyataan tersebut juga didukung oleh Georgiana (2012) dan Al-Taleb (2013) dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa *free cash*

flow memiliki pengaruh signifikan yang positif terhadap *dividend payout ratio*. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Muharam (2013) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Dari uraian latar belakang di atas dan adanya ketidak konsistenan dari hasil penelitian terdahulu tentang variabel-variabel yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang *dividend payout ratio*.

Perkembangan perusahaan manufaktur semakin pesat. Hal tersebut dapat dilihat dari jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 139 emiten (data 2012 dari BEI) dari total keseluruhan perusahaan adalah 442 perusahaan, yang artinya 31,6% dari total perusahaan yang terdaftar di BEI merupakan perusahaan manufaktur (www.idx.co.id). Hal tersebut juga didukung oleh data dari BPS (2010-2012) dalam www.republika.co.id yang menyatakan bahwa perusahaan manufaktur mengalami perkembangan dari tahun ke tahun. Pada tahun 2010 perusahaan manufaktur mengalami pertumbuhan 2,9% dari tahun sebelumnya. Dan pada tahun 2011 perusahaan mengalami pertumbuhan sebesar 4,10% dari tahun 2010. Dan pada tahun 2012 mengalami pertumbuhan sebesar 4,12% dari tahun 2011. Pertumbuhan perusahaan manufaktur tersebut yang meyakinkan para investor untuk berinvestasi di perusahaan manufaktur. Keyakinan akan pertumbuhan perusahaan tersebut akan sejalan dengan keyakinan investor akan kemampuan perusahaan dalam

membayarkan dividen. Hal inilah yang menarik peneliti untuk memilih perusahaan manufaktur sebagai tempat penelitian.

Adapun penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Takumi (2012) yang berjudul “*Determinants of Dividend Payout Ratio; Evidennce From Karachi Stock Exchange (KSE)*”. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* dan variabel independennya adalah *corporate profitability, operating cash flow per share, corporate tax, market to book value, debt to equity ratio, dan current ratio*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa; 1. *Corporate profitability, debt to equity ratio, current ratio dan corporate tax* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, 2. Variabel *operating cash flow per share, dan market to book value ratio* memiliki hubungan negatif terhadap *dividend payout ratio*, dan 3. Variabel *corporate profitability dan debt to equity dan market to book value* menjadi pengaruh yang paling signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Alasan peneliti memodifikasi yaitu peneliti ingin mengetahui bagaimanakah pengaruh variabel-variabel tersebut berpengaruh terhadap perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “**Analisis Pengaruh Profitability, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Market to Book Value Ratio, Corporate Tax, Sales Growth, dan Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013**”. Adapun yang membedakan penelitian ini dengan yang dilakukan oleh Takumi (2012) yaitu dengan mengganti variabel

operating cash flow per share dengan *free cash flow* dan menambahkan variabel *sales growth*. Alasan peneliti mengganti variabel *operating cash flow per share* dikarenakan menurut peneliti *free cash flow* secara teori dan penjelasan di atas lebih berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* daripada *operating cash flow per share*. Penambahan *sales growth* dilakukan karena peneliti beranggapan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh yang besar terhadap *dividend payout ratio* dan juga karena adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu tentang pengaruh *sales growth* terhadap *dividend payout ratio*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu, mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR) terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian (*research gap*). Hal tersebut seperti yang diungkapkan oleh beberapa peneliti, antara lain : Penelitian oleh Laksmi Primawestri (2011), Armajit Gill, Nahum Bigger dan Rajendra Tribewala (2010), dan Vicky Megawati (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur melalui *Return On Asset* (ROA) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Difah (2011) bahwa *Return on Asset* (ROA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian *Current Ratio* (CR) oleh Lisa Marlina dan Clara Danica (2009) dan Takumi (2012) menyatakan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan penelitian oleh Laksmi

Primawestri menyatakan bahwa Current Ratio berpengaruh negative terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Primawestri (2011), dan Takumi (2012), dan Hermuningsih (2007) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hadiwidjaja (2007), Putri (2014) dan Megawati (2011) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Atas dasar *research gap* dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya dan perlunya perluasan penelitian yang didukung oleh teori yang mendasari, maka diajukan permasalahan faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR), adapun terdapat tujuh faktor yang berpengaruh. Ketujuh variable tersebut adalah : (1) Profitability (ROA), (2) Current Ratio (CR), (3) Debt to Equity Ratio (DER), (4) Market to Book Value Ratio (MBV), (5) Tax Ratio (TR), (6) Sales Growth (SG), dan (7) Cash Flow (FCF).

Secara rinci permasalahan penelitian ini dapat diajukan pertanyaan penelitian (*research question*), yaitu:

Apakah *Profitability*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Market to Book Value Ratio*, *Corporate Tax*, *Sales Growth*, dan *Cash Flow* berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?

1.3 TUJUAN PENELITIAN

Adapun tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Profitability*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Market to Book Value Ratio*, *Corporate Tax*, *Sales Growth*, dan *Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* baik secara simultan maupun parsial.

1.4 MANFAAT PENELITIAN

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi :

1. Peneliti, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya wawasan ilmu pengetahuan bagi peneliti khususnya dalam bidang manajemen keuangan dan memberikan kajian empiris tentang dampak informasi keuangan khususnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividen Payout Ratio*.
2. Investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu informasi dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan investasi sehubungan dengan harapannya untuk mendapatkan dividen.
3. Perusahaan (emiten), hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu bahan pertimbangan pengambilan keputusan manajer dalam menetapkan kebijakan dividen dengan penentuan sumber pendanaan (internal/eksternal) jika akan melakukan *reinvestment*.
4. Bagi penelitian selanjutnya, hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai bahan referensi bagi peneliti / mahasiswa lain yang ingin mengembangkan penelitian selanjutnya.