

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana operasi perusahaan.

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.

Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham yaitu keuntungan berupa dividen dan *capital gain*. Umumnya dividen merupakan daya tarik berinvestasi bagi investor dengan orientasi jangka panjang. Dividen menurut Tjiptono Darmadji (2007) merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham, atas persetujuan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Pembagian tersebut merupakan balas jasa atas dana yang dihimpun oleh emiten dalam bentuk kepemilikan saham kepada pemegangnya. Dalam pembayaran dividen, perusahaan dapat menerapkan salah satu dari keempat jenis kebijakan dividen yang terdiri dari : (1) kebijakan dividen stabil, (2) kebijakan dividen dengan penetapan jumlah minimal dan ekstra dividen, (3) kebijakan dividen dengan penetapan rasio pembayaran dividen yang konstan, dan (4) kebijakan dividen yang fleksibel (Riyanto, 2001:206)

Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga dapat memaksimumkan harga saham perusahaan (Brimingham 2001:198). Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividen payout ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai yang akan didistribusikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen berpengaruh untuk pertumbuhan suatu perusahaan. Apabila suatu perusahaan menginginkan menahan sebagian besar pendapatannya dalam bentuk laba ditahan didalam perusahaan, hal ini menyebabkan pembayaran dividen akan semakin kecil, dengan demikian dapat dikatakan bahwa makin

tingginya *dividend payout ratio* yang ditetapkan perusahaan maka makin kecil pula dana yang akan ditanamkan kembali didalam perusahaan yang ini berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan (Riyanto 2001: 266).

Dividen, memang salah satu pendapatan yang diharapkan pemegang saham di samping *capital gain*. Hanya masalahnya dividen itu baru bisa diterima investor bila dua persyaratan terpenuhi: (1) Bila perusahaan memperoleh keuntungan dan (2) Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang berwenang telah memutuskan pembagian dividen atas laba tersebut. Dengan demikian, tidak otomatis perusahaan yang memiliki kemampuan mendapatkan laba tinggi akan membagikan dividen, namun tergantung keputusan para pemegang saham dalam RUPS. Namun demikian pertimbangan menjadi semakin rumit apabila kepentingan berbagai pihak diakomodasi. Di satu sisi ada pihak yang cenderung berharap pembayaran dividen lebih besar atau sebaliknya. Umumnya pihak manajemen menahan kas untuk melunasi hutang atau meningkatkan investasi. Maksudnya pengurangan hutang akan mengurangi *cash outflow* berupa *interest expense* atau investasi dapat memberikan pengembalian berupa *cash inflow* bagi perusahaan. Disisi lain pemegang saham mengharapakan dividen kas dalam jumlah relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan. Kondisi inilah yang dipandang teori agensi sebagai konflik antara prinsipal dan agen (Jensen & Meckling 1976 dalam Michel Suharli 2007).

Dalam beberapa kasus, ukuran laba atau profitabilitas tidak memberikan gambaran yang akurat mengenai kinerja perusahaan yang sesungguhnya selama periode tertentu. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan laba yang tinggi, laba bersih yang dihasilkan tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut memiliki uang kas yang cukup untuk memenuhi kebutuhan kas jangka pendeknya seperti membayar deviden. Selain ketersediaan kas pertumbuhan perusahaan juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden (Riyanto,2001:268). Dividen dibayarkan jika kesempatan investasi perusahaan atau dana yang dibutuhkan telah terpenuhi (Kamarudin Ahmad,2004:193).

Penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran deviden telah banyak dilakukan. Marpaung dan Hadianto (2009) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen. Pengambilan sampel dalam penelitiannya menggunakan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang dimaksud yaitu emiten yang konsisten sebagai pembentuk indeks LQ45 selama periode 2004-2006 yang sekaligus melakukan pembagian dividen secara berturut-turut dalam periode tersebut. Variabel yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan dividen dalam penelitiannya yaitu variabel Profitabilitas yang diproksi dengan *Return on Assets (ROA)* dan Kesempatan Investasi yang diproksi dengan *Sales Growth (SG)* dan Rasio Harga Pasar terhadap nilai buku/*Market To Book Value (MTBV)*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan

pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen namun rasio harga pasar terhadap nilai buku (MTBV) berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Marlina dan Danica (2009) melakukan penelitian yang berjudul analisis pengaruh *cash position*, *debt to equity ratio*, dan *return on assets* terhadap *dividend payout ratio*. Menggunakan sampel sebanyak 24 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004 sampai 2007 yang disesuaikan dengan kebutuhan peneliti. Variabel yang diduga berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dalam penelitiannya yaitu variabel *cash position (CP)*, *debt to equity ratio (DER)* dan *return on assets (ROA)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Variabel *cash position (CP)*, *debt to equity ratio (DER)* dan *return on assets (ROA)* secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio (DPR)*. Sedangkan secara parsial hanya variabel *cash position* dan *return on assets* saja yang berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada variabel bebas lainnya tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Suharli (2007) melakukan penelitian yang berjudul pengaruh *profitability* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel penguat. Yang mengambil sampel 160 perusahaan dengan metode *purposive sampling* terhadap seluruh perusahaan di Indonesia yang terdaftar di BEJ dan membagikan dividen pada tahun 2002-2003. Variabel yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan dividend

tunai yaitu profitabilitas yang diproksi dengan *return on investment (ROI)*, Kesempatan Investasi yang diproksikan oleh *fixed assets* dan Likuiditas sebagai variabel moderator yang diproksikan oleh *current ratio (CR)*. Dengan kesimpulan bahwa likuiditas dapat digunakan sebagai variabel penguat (variabel moderator) karena memberikan hasil yang signifikan pada  $\alpha = 0,10$  dalam mempengaruhi profitabilitas dan kesempatan investasi, tetapi dari kedua variabel independen hanya profitabilitas yang dapat mempengaruhi kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan.

Marpaung (2006) meneliti tentang pengaruh perubahan *earnings* dan perubahan *net operating cash flows* terhadap perubahan *dividen payout ratio*. Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa perubahan *earning* dan perubahan *net operating cash flow* mempunyai pengaruh terhadap perubahan *dividen payout ratio*.

Berbagai pertimbangan mengenai penetapan jumlah yang tepat untuk dibayarkan sebagai dividen adalah sebuah keputusan finansial yang sulit bagi pihak manajemen (Ross 1977 dalam Suharli 2007). Keputusan suatu perusahaan mengenai dividen terkadang diintegrasikan dengan keputusan pendanaan dan keputusan investasi. Semakin rumit kegiatan perusahaan maka konflik kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen semakin banyak. Faktor penentu kebijakan dividen menjadi sedemikian rumit dan menempatkan pihak manajemen dan pemegang saham pada posisi yang dilematis (Suharli dan Harahap 2004 dalam Michell Suharli 2007).

Pada penelitian ini akan meneliti pengaruh profitabilitas, kesempatan investasi dan perubahan *net operating cash flows* terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini merupakan raplikasi penelitian Indrawati Marpaung dan Hadianto (2009). Perbedaannya terdapat pada variabel, sampel dan tahun penelitian, penelitian Indrawati Marpaung dan Hadianto (2009) meneliti tentang pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen sedangkan dalam penelitian ini ditambahkan variabel *net operating cash flows* dalam pengaruhnya terhadap kebijakan dividen, jika dalam penelitian Indrawati Marpaung dan Hadianto (2009) dilakukan pada emiten yang konsisten sebagai pembentuk indeks LQ45 selama periode 2004-2006, sedangkan pada penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut membagi deviden selama periode 2009-2012.

Penelitian ini diharapkan akan menambah pengetahuan bagi peneliti atau pihak lain dalam memanfaatkan informasi keuangan untuk menilai dan memprediksi kebijakan dividen. Sehingga dengan perkiraan terhadap kebijakan dividen diharapkan dapat menjadi dasar pertimbangan investor untuk memperkirakan dan menilai *return* terhadap investasi yang akan dilakukan.

## **1.2. Rumusan masalah**

Berdasarkan latar belakan masalah yang dipaparkan diatas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah

1. Apakah profitabilitas, kesempatan investasi dan perubahan *net operating cash flow* berpengaruh secara bersama-sama terhadap kebijakan dividen pada sektor manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor manufaktur yang terdapat di bursa efek Indonesia?
3. Apakah kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor manufaktur yang terdapat di bursa efek Indonesia?
4. Apakah perubahan *net operating cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan rumusan masalah yang dipaparkan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilititas, kesempatan investasi dan perubahan *net operating cash flow* secara bersama-sama terhadap kebijakan dividen pada sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilititas, kesempatan investasi dan perubahan *net operating cash flow* secara parsial terhadap kebijakan dividen pada sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### 1.4. Kegunaan Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini merupakan bukti empiris sehingga dapat mengembangkan kemampuan penulis dalam mengaplikasikan teori-teori yang sudah diperoleh sebelumnya, terutama dalam menganalisis kebijakan investasi yang tepat.

2. Bagi peneliti lebih lanjut

Penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi penelitian yang ada sebagai informasi untuk memungkinkan penelitian selanjutnya.