

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara agen (manajer) dengan *principal* (pemegang saham), dimana pemegang saham menyerahkan keputusan pelaksanaan berbagai kebijakan kepada manajer. Para pemegang saham berharap agar agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilainya, sekaligus memberikan keuntungan kepada pemegang saham. Hal ini sesuai dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dan nilai perusahaan (Brigham, 2011).

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dalam kenyataannya sering terjadi ketika manajer mengambil kebijakan yang tidak sesuai dengan harapan pemegang saham, yang bertentangan dengan tujuan perusahaan. Kewenangan yang dimiliki manajer memungkinkan manajer bertindak sesuai dengan kepentingannya sendiri, dan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Hal ini terjadi karena perbedaan informasi yang dimiliki keduanya, yang disebut dengan *asymmetric information*. Pemegang saham dapat membatasi konflik kepentingan ini dengan memberi insentif yang layak bagi manajer dengan mengeluarkan biaya, yang disebut dengan *agency cost*. Ada beberapa pendekatan untuk mengurangi *agency cost* yakni dengan meningkatkan

kepemilikan manajerial, melalui kebijakan hutang, peningkatan *dividend payout ratio*, dan meningkatkan monitoring melalui investor institusional.

Dividend payout ratio dapat menjadi alat *monitoring* dan *bonding* bagi manajemen dalam upaya mengurangi *agency cost*. Rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* (DPR) merupakan persentase dari laba setelah pajak yang dibagikan kepada pemegang saham yang merupakan perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dengan *earning per share* (EPS). Persentase *dividend payout ratio* dapat memberi gambaran kepada pemegang saham bagaimana kinerja manajemen, karena dividen berasal dari laba. Pemegang saham sendiri lebih mengharapkan mendapat dividen yang relatif stabil dari tahun ke tahun. Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividend payout ratio* yang tinggi. Stabilitas di sini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif.

Dividen memiliki arti yang sangat penting bagi perusahaan karena berkaitan dengan pengalokasian laba yang tepat, sehingga pertumbuhan perusahaan dan kesejahteraan para pemegang saham dapat terjamin (Indarto, 2012). Perusahaan menginginkan pertumbuhan terus menerus melalui *reinvestment* yang bersumber dari laba ditahan di samping juga memberikan kesejahteraan kepada pemegang saham dengan adanya pembagian dividen. Peranan manajemen sangat diperlukan guna menerapkan kebijakan dividen yang optimal, yakni kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan.

Pembagian dividen sendiri masih menjadi bahan perdebatan. Modigliani dan Miller menyatakan bahwa dividen tidak relevan karena nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Fenomena yang terjadi tidak sejalan dengan apa yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller. Pemegang saham mengharapkan dividen sebagai imbal balik dari investasinya di samping juga sebagai alat *monitoring* pemegang saham terhadap kinerja manajemen. Hal ini mendukung apa yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner bahwa dividen lebih disukai pemegang saham dibanding dengan *capital gain*.

Ada banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan, di antaranya posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana membayar hutang, tingkat pertumbuhan perusahaan, pengawasan terhadap perusahaan (Riyanto, 2009:267). Penelitian ini mengidentifikasi variabel-variabel yang diduga berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* yakni likuiditas, profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan (*firm size*), posisi kas (*cash position*), *collateralizable assets* sebagai proksi aset-aset kolateral untuk *agency cost*, dan juga tingkat pertumbuhan (*growth*).

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama bagi perusahaan dalam menentukan porsi dividen tunai yang dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki likuiditas lebih baik maka akan mampu membayar dividen lebih banyak (Suharli, 2007). Semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen akan semakin lebih besar, karena dividen merupakan kas keluar bagi perusahaan. Penelitian ini

memproksikan likuiditas dengan *current ratio*. Arilaha (2009) dan Wahdah (2011) membuktikan likuiditas berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hasil berbeda didapatkan oleh Utami (2009), dimana pengaruhnya negatif tidak signifikan.

Arilaha (2009) dan Wahdah (2011) membuktikan bahwa profitabilitas menjadi faktor yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen karena dividen berasal dari laba setelah dikurangi pajak. Namun Dewi (2008) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan.

Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya. Semakin besar rasio ini, maka semakin kecil kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, karena adanya bunga dan pinjaman yang harus dibayar oleh perusahaan. Salah satu rasio *leverage* adalah *debt to equity ratio*. Wawolangi (dalam Wahdah, 2011) menyatakan bahwa perusahaan yang *leverage* operasi atau hutangnya tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Pernyataan ini sesuai dengan pandangan bahwa perusahaan yang beresiko akan membayar dividen rendah, dengan maksud untuk mengurangi pendanaan secara internal. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Wahdah (2011) dimana *debt to equity ratio* berpengaruh negatif. Hasil berbeda didapatkan Usman (2006) dimana *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* pengaruhnya positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Dalam keputusan pembagian dividen, perlu juga dipertimbangkan *firm size* (ukuran perusahaan). Usman (2006) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih besar membayar dividen yang lebih besar kepada pemegang saham karena mampu mendapatkan dana dalam waktu yang relatif cepat. Hatta (dalam Primawestri, 2011) menyatakan perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan *earning* yang lebih besar, sehingga akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Damayanti dan Achyani (2006) menyimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Marlina dan Danica (2009) membuktikan bahwa posisi kas (*cash position*) merupakan faktor penting yang harus diperhatikan dalam menentukan proporsi dividen tunai yang dibagikan. Dividen sendiri merupakan *cash outflow*, maka makin kuat posisi kas atau likuiditas perusahaan, akan semakin besar kemampuannya membayar dividen (Riyanto, 2009). Tetapi Sampurno dan Pribadi (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *cash position* pengaruhnya negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Latiefasari (2011) menunjukkan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. *Collateralizable assets* adalah aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan peminjam.

Frauz dan Rosidi (dalam Latiefasari, 2011) mengungkapkan bahwa tingginya jaminan yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara

pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar deviden dalam jumlah yang besar, sebaliknya semakin rendah *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditor sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar deviden dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak terbayar. Sementara itu, Arifanto dan Prasetyono (2011) menyatakan *collateralizable assets* berpengaruh negatif.

Di samping itu, pertumbuhan perusahaan juga penting sebagai pertimbangan dalam menetapkan proporsi dividen tunai yang dibagikan. Pertumbuhan yang semakin cepat akan menyebabkan kebutuhan perusahaan di masa yang akan datang akan semakin besar. Hal ini diakibatkan karena perusahaan akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Puspita (2009) bahwa *growth* pengaruhnya negatif signifikan. Laksono (2006) mendapatkan hasil yang berbeda dimana pengaruhnya positif signifikan. Hasil penelitian terdahulu terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* dihasilkan kesimpulan yang tidak konsisten, sehingga menimbulkan *research gap*.

Melihat adanya fenomena dalam kebijakan dividen tunai dan *research gap* dari hasil penelitian terdahulu yang inkonsisten, maka penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Alasan peneliti memilih perusahaan

manufaktur sebagai objek penelitian karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang 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 di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul :“**Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)**”.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka masalah yang dapat diidentifikasi adalah sebagai berikut:

1. Apakah *current ratio* (CR), *return on investment* (ROI), *debt to equity ratio* (DER), *firm size*, *cash position*, *collateralizable assets* (COL), dan *growth* berpengaruh secara simultan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) ?
2. Apakah *current ratio*, *return on investment* (ROI), *debt to equity ratio* (DER), *firm size*, *cash position*, *collateralizable assets* (COL), dan *growth* berpengaruh secara parsial terhadap *dividend payout ratio* (DPR) ?

3. Faktor manakah yang paling dominan dan signifikan mempengaruhi *dividend payout ratio*?
4. Apakah peningkatan *dividend payout ratio* dapat mengurangi *agency cost* ?
5. Apakah *dividend payout ratio* yang stabil dapat menggambarkan prospek perusahaan ke depannya?
6. Apakah *dividend payout ratio* yang tinggi dapat menjadi gambaran keberhasilan perusahaan?
7. Apakah *dividend payout ratio* yang tinggi akan meningkatkan harga saham perusahaan?
8. Apakah *dividend payout ratio* yang stabil akan meningkatkan volume dan harga saham?
9. Apakah *dividend payout ratio* yang tinggi akan menyebabkan prospek perusahaan ke depan buruk?

1.3. Batasan Masalah

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* ini hanya dibatasi pada variabel *current ratio*, *return on investment (ROI)*, *debt to equity ratio (DER)*, *firm size*, *cash position*, *collateralizable assets (COL)*, dan *growth* untuk melihat pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2011.

1.4. Rumusan Masalah

Adapun yang menjadi rumusan masalah pada penelitian ini adalah :

1. Apakah *current ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
2. Apakah *return on investment* (ROI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
3. Apakah *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
4. Apakah *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
5. Apakah *cash position* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
6. Apakah *collateralizable assets* (COL) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
7. Apakah *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

8. Apakah secara simultan *current ratio* (CR), *return on investment* (ROI), *debt to equity ratio* (DER), *firm size*, *cash position*, *collateralizable assets* (COL), dan *growth* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

1.5. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui dan menguji apakah secara parsial *current ratio* (CR) berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Untuk mengetahui dan menguji apakah secara parsial *return on investment* (ROI) berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Untuk mengetahui dan menguji apakah secara parsial *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Untuk mengetahui dan menguji apakah secara parsial *firm size* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

5. Untuk mengetahui dan menguji apakah secara parsial *cash position* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
6. Untuk mengetahui dan menguji apakah secara parsial *collateralizable assets* (COL) berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
7. Untuk mengetahui dan menguji apakah secara parsial *growth* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
8. Untuk mengetahui dan menguji apakah *current ratio*, *return on investment* (ROI), *debt to equity ratio* (DER), *firm size*, *cash position*, *collateralizable assets* (COL), dan *growth* secara simultan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.6. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah :

1. Bagi peneliti, untuk menambah wawasan dan pengetahuan peneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*.
2. Bagi akademisi, dapat menjadi bukti empiris dan memperkaya penelitian-penelitian sebelumnya.
3. Bagi perusahaan emiten, dapat menjadi acuan untuk melakukan kebijakan dividen yang tepat.