

INTISARI

Tujuan utama investor dalam berinvestasi adalah untuk memperoleh *return* yang dapat berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Perusahaan membagikan dividen dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Kebijakan dividen mempunyai arti penting bagi perusahaan dikarenakan kebijakan keuangan ini berpengaruh pada sikap atau reaksi investor yang berarti pemotongan dividen dapat dipandang negatif oleh para investor, pemotongan seperti itu seringkali dikaitkan dengan kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan. Artinya target pembagian dividen dan peningkatan pertumbuhan perusahaan dapat tercapai jika perusahaan mampu beroperasi dengan mencapai keuntungan yang ditargetkan, sehingga perusahaan mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya.

Adanya perbedaan penelitian sebelumnya mendorong peneliti untuk melakukan penelitian terhadap Arus kas bebas, rasio keuangan, dan rasio non keuangan. Rasio keuangan diukur dengan variabel *Current Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, dan *Growth* serta *Return On Assets*. Sedangkan untuk rasio non keuangan diukur menggunakan variabel oleh *Firm Size*, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh arus kas bebas, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *growth*, *return on asset*, *firm size*, kepemilikan institusioanal, dan kepemilikan managerial terhadap *dividend payout ratio*. Serta dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam rangka

pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham perusahaan.

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2014 yang membayarkan dividen secara berturut-turut. Sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling method* yang berjumlah 14 perusahaan dengan periode 3 tahun, sehingga jumlah sampel adalah 42. Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan regresi linier berganda.

Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah arus kas bebas, *current ratio*, *firm size*, kepemilikan manajerial dan *return on asset* berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan *Debt To Equity Ratio*, *Growth*, dan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Perekonomian suatu negara tidak dapat dipisahkan dari dunia investasi yang dapat diukur dengan mengetahui tingkat perkembangan pasar modal negara tersebut. Dengan kata lain investasi sangat berpengaruh dalam menumbuhkembangkan perekonomian negara. Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan berupa surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivative maupun instrumen lainnya (IDX, 2010).

Seperti yang telah diketahui bahwa persaingan dunia usaha bagi perusahaan yang sudah *Go Public* semakin meningkat, tidak hanya dalam satu sektor industri, melainkan juga terjadi antara sektor industri lain. Dalam kondisi demikian, perusahaan dituntut untuk dapat beroperasi dengan tingkat efisiensi yang cukup tinggi agar tetap mempunyai keunggulan dan daya saing yang tinggi sehingga dapat menghasilkan laba bersih yang optimal yang dapat menarik minat investor untuk dapat menginvestasikan dana yang dimiliki kepada perusahaan.

Tujuan utama investor dalam berinvestasi adalah untuk memperoleh *return* yang dapat berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*) (Handayani, 2010). Dividen merupakan distribusi pendapatan perusahaan yang dapat berupa kas, aktiva atau bentuk lain yang menyatakan hutang sebagai proporsi dari sejumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. Dividen dibagikan dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmuran investor perusahaan tersebut. Saxena (1999) dalam

penelitiannya mengemukakan bahwa isu tentang dividen sangat penting dengan berbagai alasan, antara lain: pertama, perusahaan menggunakan dividen sebagai salah satu cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau calon investor sehubungan dengan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Kedua, dividen memegang peranan penting pada struktur permodalan perusahaan. Manajer sebagai *agent* pengelola perusahaan diharapkan mampu menghasilkan keuntungan yang akhirnya dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Investor pada umumnya menginginkan pembagian dividen yang stabil atau naik dari waktu ke waktu karena dengan stabilitas dividen tersebut dapat meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan sehingga mengurangi unsur ketidakpastian dalam investasi (Ang, 1997).

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Sartono, 2010). Kebijakan ini bermula dari bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan yang pada umumnya sebagian dari penghasilan bersih setelah pajak (*Earning After Tax*) dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan dividen mempunyai arti penting bagi perusahaan dikarenakan kebijakan keuangan ini berpengaruh pada sikap atau reaksi investor yang berarti pemotongan dividen dapat dipandang negatif oleh para investor, pemotongan seperti itu seringkali dikaitkan dengan kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan. Selain itu,

kebijakan keuangan ini berdampak pada program pendanaan dan anggaran modal perusahaan yang berkaitan dengan sumber pembiayaan (*financing*) perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Sebaliknya, apabila perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pemenuhan kebutuhan dana dari sumber dana *intern* akan semakin besar dan hal ini akan menjadikan posisi *financial* dari perusahaan yang bersangkutan semakin kuat karena ketergantungan kepada sumber dana ekstern menjadi semakin kecil (Puspita, 2009).

Riyanto dan Kumar (2007) menyatakan perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan bersangkutan disatu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para investor dipihak lain, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan sehingga dapat menimbulkan masalah dalam kebijakan dan pembayaran dividen. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sulit dan dilematis bagi pihak manajemen perusahaan karena kebijakan tersebut harus diformulasikan untuk dua dasar tujuan dengan memperhatikan maksimalisasi kekayaan para pemegang saham dan pembiayaan yang cukup. Hal tersebut sesuai dengan teori residual dividen bahwa kelebihan kas yang timbul setelah dana kebutuhan investasi terpenuhi seharusnya dibagikan dalam bentuk dividen. Meskipun demikian, kebijakan dividen sangat penting karena mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan proses likuiditas. Kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai performa perusahaan dan masing-masing perusahaan menetapkan

kebijakan dividen yang berbeda-beda, dikarenakan kebijakan ini berpengaruh terhadap nilai perusahaan dalam membayar dividen kepada para pemegang sahamnya, maka perusahaan mungkin tidak dapat mempertahankan dana yang cukup untuk membiayai pertumbuhannya di masa yang akan datang. Akibatnya, saham perusahaan menjadi tidak menarik bagi investor. Perusahaan harus mempertimbangkan antara besarnya laba yang akan ditahan untuk mengembangkan perusahaan (Nurmala, 2006).

Proporsi dividen yang dibayarkan pada pemegang saham tergantung pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba serta bentuk kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan yang bersangkutan. Persentase dari laba yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai *cash dividen* disebut *Dividend Payout Ratio* (Andriyani, 2008). Pembagian dividen yang besar cenderung akan meningkatkan harga saham yang berarti meningkatnya nilai perusahaan (Utami, 2008). Semakin besar laba memungkinkan semakin besar persentase dividen, sehingga harga saham pun juga akan semakin meningkat.

Dalam penetapan kebijakan dividen, manager keuangan harus menganalisis sampai seberapa jauh pembelanjaan dari dalam perusahaan sendiri yang akan dilakukan oleh perusahaan dan kinerja perusahaan yang dapat diukur dengan berbagai rasio keuangan sehingga kebijakan tersebut dapat dipertanggungjawabkan. Selain faktor tersebut, rasio non keuangan perusahaan juga diperhitungkan dalam rangka penetapan kebijakan pembagian dividen. Elemen keuangan yang digunakan sebagai bahan pertimbangan antara lain: arus kas bebas (*free cash flow*) yang memberikan gambaran bagi investor bahwa

dividen yang dibagikan tidak sekedar menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. *Current ratio* yang mengukur seberapa jauh aset lancar perusahaan bisa dipakai untuk memenuhi kewajiban lancarnya. *Debt to Equity Ratio* yang menunjukkan perbandingan antara hutang yang dimiliki oleh perusahaan dengan modal sendiri. *Growth* yang menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Untuk profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan *Return On Asset* yang mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aset.

Elemen non keuangan yang diperhitungkan dalam penetapan kebijakan dividen yaitu: *Firm size* yang menjelaskan bahwa suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan yang masih kecil atau perusahaan yang baru akan mengalami banyak kesulitan dalam aksesnya menuju pasar modal. Struktur kepemilikan menyatakan perbandingan sejumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor.

Dalam penelitiannya Jurica Lucyanda dan Lilyana (2012) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Persentase kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Kepemilikan keluarga dan persentase kepemilikan asing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini disebabkan karena pada penelitian ini kepemilikan keluarga diukur menggunakan variabel dummy dan tanpa mempertimbangkan kepemilikan keluarga dengan kategori konglomerasi, afiliasi, atas mendekati batas minimum mayoritas dan dominasi.

Wisriati Laim, Sientje C. Nangoy, dan Sri Murni (2015) dalam penelitiannya yang berjudul Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Yang terdaftar Di Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia menjelaskan bahwa secara simultan variabel *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Asset*, *Firm Size* dan *Growth* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Dengan kata lain hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel-variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap pembagian dividen kepada pemegang saham.

Penelitian Wati Aris Astuti dan Itsna Nurpadilah (2015) menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur melalui *Return On Assets* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen yang diukur melalui *Dividend Payout Ratio* dengan arah positif dan signifikan. Profitabilitas memberikan pengaruh sebesar 17,27% terhadap kebijakan dividen. Dengan kata lain, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berbanding searah dengan kebijakan dividen. Dimana profitabilitas meningkat maka kebijakan dividen akan meningkat.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Resky D. V. Bansaleng, Parengkuan Tommy, Ivonne S. Saerang (2014) mengemukakan bahwa Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan, dan Profitabilitas yang di proksikan dengan *Return On Investment* (ROI) secara simultan berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan *Foods and Beverages* yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2011. Sedangkan secara parsial Struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan *Foods and Beverages* yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2011. Hal ini berarti bahwa

struktur kepemilikan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi struktur kepemilikan yang dikuasai oleh pihak manajer (*insider*) atau semakin kecil yang dikuasai oleh pihak luar (*outsider*), maka semakin berkurangnya *agency problems*, karena semakin selarasnya antara kepentingan manajemen dengan kepentingan pemilik yang sebagian besar adalah manajemen itu sendiri. Dalam hal ini maka akan semakin kecil pula ketergantungan kepada dividen sebagai mekanisme *monitoring*. Berdasarkan argumen tersebut, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Made Wiradharma Swastyastu, Gede Adi Yuniarta dan Anantawikrama Tungga Atmadja (2014) menyatakan bahwa *Cash Ratio, Growth, Firm Size, Profitability (ROA), Debt to Total Asset (DTA), Debt to Equity Ratio (DER)* secara parsial maupun simultan tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel-variabel tersebut tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya ada faktor lain di luar penelitian yang lebih mendominasi dari keputusan kebijakan dividen.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada jenis perusahaan yang akan diteliti. Penelitian terdahulu meneliti pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian sekarang meneliti pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena pada saat ini indeks saham yang paling diminati

oleh investor adalah saham perusahaan barang konsumsi terkait dengan harga saham yang cukup tinggi pada perusahaan barang konsumsi dibandingkan dengan harga saham pada subsektor lain. Hasil ranking harga saham terangkum dalam tabel 1.1 berikut ini:

Tabel 1.1
Indeks Harga Saham

No.	Name	Previous	High	Low	Last	Change	% Change
1.	CONSUMER	2328,783	2334,282	2304,450	2324,672	-4,110	-0,180
2.	AGRI	1807,803	1807,803	1728,026	1798,337	-9,470	-0,520
3.	MANUFACTUR	1280,465	1282,939	1264,833	1274,691	-5,770	-0,450
4.	MISC-IND	1149,726	1157,280	1134,356	1142,428	-7,300	-0,630
5.	INFRASTRUC	1044,784	1044,784	1014,472	1024,099	-20,690	-1,980
6.	MINING	995,606	998,369	978,045	985,170	-10,440	-1,050
7.	TRADE	850,863	851,797	841,038	846,479	-4,380	-0,520
8.	FINANCE	673,465	675,096	665,501	672,332	-1,130	-0,170
9.	PROPERTY	499,238	499,922	490,921	494,607	-4,630	-0,930
10.	BASIC-IND	438,321	438,321	428,621	430,854	-7,470	-1,700

Sumber : www.idx.co.id

Rasio tertinggi pembayaran dividen dari seluruh sektor emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia juga didominasi oleh emiten yang berasal dari sektor industri barang konsumsi. Besarnya *dividend payout ratio* dari seluruh sektor yang terdapat di Bursa Efek Indonesia terangkum dalam tabel 1.2 berikut:

Tabel 1.2
Dividend Payout Ratio Per Sektor di BEI

No.	Sektor	2010	2011	2012	2013	Rata-Rata
1.	Pertanian	0,11	0,10	0,20	0,18	0,15
2.	Pertambangan	0,19	0,19	0,17	0,18	0,18
3.	Industri Dasar dan Kimia	0,14	0,16	0,11	0,12	0,13
4.	Aneka Industri	0,08	0,14	0,12	0,19	0,13
5.	Properti dan Real Estate	0,16	0,20	0,29	0,16	0,20
6.	Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	0,17	0,16	0,21	0,12	0,17
7.	Keuangan	0,17	0,16	0,13	0,17	0,16
8.	Perdagangan, Jasa dan Investasi	0,25	0,18	0,16	0,13	0,18
9.	Industri Barang Konsumsi	0,42	0,35	0,20	0,31	0,23

Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan latar belakang permasalahan tersebut, maka judul yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah : **“Pengaruh Arus Kas Bebas, Ratio Keuangan dan Non Keuangan Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

- 1) Bagaimanakah pengaruh arus kas bebas terhadap *dividend payout ratio*?

- 2) Bagaimanakah pengaruh *current ratio* sebagai rasio keuangan terhadap *dividend payout ratio*?
- 3) Bagaimanakah pengaruh *debt to equity ratio* sebagai rasio keuangan terhadap *dividend payout ratio*?
- 4) Bagaimanakah pengaruh *growth* sebagai rasio keuangan terhadap *dividend payout ratio*?
- 5) Bagaimanakah pengaruh *return on assets* sebagai rasio profitabilitas terhadap *dividend payout ratio*?
- 6) Bagaimanakah pengaruh *firm size* sebagai rasio non-keuangan terhadap *dividend payout ratio*?
- 7) Bagaimanakah pengaruh kepemilikan institusional sebagai rasio non-keuangan terhadap *dividend payout ratio*?
- 8) Bagaimanakah pengaruh kepemilikan managerial sebagai rasio non-keuangan terhadap *dividend payout ratio*?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk menganalisis pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan *dividend payout ratio*.
- 2) Untuk menganalisis pengaruh *current ratio* sebagai rasio keuangan terhadap *dividend payout ratio*.
- 3) Untuk menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* sebagai rasio keuangan terhadap *dividend payout ratio*.

- 4) Untuk menganalisis pengaruh *growth* sebagai rasio keuangan terhadap *dividend payout ratio*.
- 5) Untuk menganalisis pengaruh *return on assets* sebagai rasio profitabilitas terhadap *dividend payout ratio*.
- 6) Untuk menganalisis pengaruh *firm size* sebagai rasio non-keuangan terhadap *dividend payout ratio*.
- 7) Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional sebagai rasio non-keuangan terhadap *dividend payout ratio*.
- 8) Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan managerial sebagai rasio non-keuangan terhadap *dividend payout ratio*.

1.4. Kontribusi dan Manfaat Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini, penulis berharap agar hasil dari penelitian ini dapat memberikan manfaat, baik manfaat secara teoritis maupun manfaat secara praktis. Adapun manfaat-manfaat yang diharapkan tersebut antara lain:

1.4.1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam memperkaya konsep-konsep dan wawasan mengenai *dividend payout ratio*. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan kontribusi atau implikasi terhadap teori agensi (*agency theory*), *dividend irrelevance*, *signalling theory* dan *bird in the hand theory* serta *Tax Differential Theory* yang sangat berkaitan dengan penentuan kebijakan dividen. Selain itu penelitian ini diharapkan mampu

untuk mengembangkan dan memperkuat hasil penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan adanya pengaruh arus kas bebas, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *growth*, profitabilitas (ROA), kepemilikan institusional, kepemilikan managerial, *firm size*, terhadap *dividend payout ratio*. Dan pada akhirnya hasil dari penelitian ini diharapkan akan dapat memacu penelitian yang lebih baik untuk penelitian di masa yang akan datang terkait dengan permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini.

1.4.2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini secara praktis diharapkan dapat menyumbangkan manfaat guna memecahkan masalah yang berhubungan dengan kebijakan pembagian dividen. Adapun manfaat praktis dari penelitian ini adalah:

1) Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan bagi penulis mengenai faktor apa saja yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen payout ratio.

2) Bagi Akademisi

Bagi kalangan akademisi yang melakukan penelitian dengan topik sejenis, diharapkan bahwa penelitian ini dapat memberikan informasi dan referensi tambahan sehingga dapat memacu penelitian yang lebih baik.

3) Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor untuk lebih berhati-hati dalam menilai laporan keuangan perusahaan sebagai langkah untuk menilai kinerja perusahaan sebelum melakukan

investasi pada suatu perusahaan agar tidak memperoleh risiko *losse* yang tinggi sebagai akibat asimetri informasi laporan keuangan tersebut, serta dapat dijadikan pertimbangan investor dalam berinvestasi terkait dengan pembagian dividen.