

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Indonesia sebagai negara berkembang membutuhkan dukungan dana investasi untuk membiayai sebagian besar perekonomiannya. Dana yang cukup akan memberikan dorongan untuk perekonomian agar berjalan dengan baik. Salah satu cara yakni dengan investasi. Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2010;2). Investasi dapat dibedakan menjadi investasi dalam bentuk riil dan investasi dalam bentuk finansial. Aset riil adalah aset berwujud yang nilainya tergantung pada bentuk fisik tertentu, contohnya berupa tanah, emas, mesin, atau bangunan. Sedangkan aset finansial adalah klaim berbentuk surat berharga atas sejumlah aset-aset pihak penerbit surat berharga tersebut, contohnya deposito, saham, atau obligasi (Tandelilin, 2010;2). Salah satu investasi dalam bentuk finansial yakni saham. Saham merupakan investasi yang banyak dipilih oleh investor. Saham juga merupakan surat bukti kepemilikan atas aset- aset perusahaan yang menerbitkan saham.

Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan atau *return*. *Return* merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Seorang investor yang menginvestasikan modalnya dalam bentuk saham akan memiliki dua keuntungan, yakni berupa dividen dan

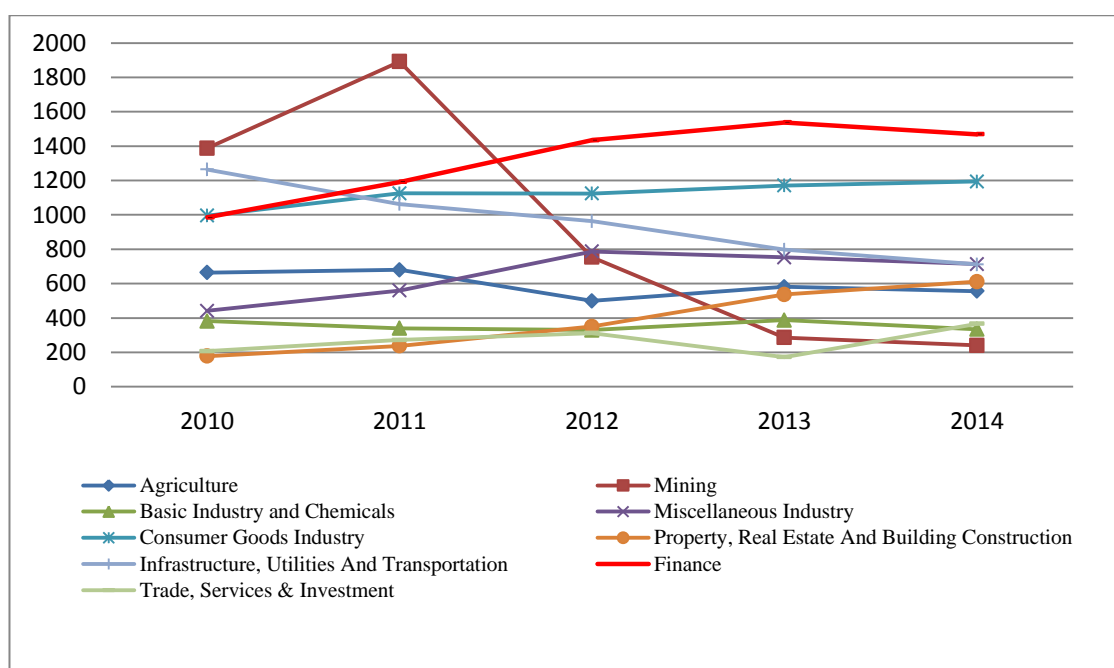
*capital gain*. Dividen merupakan keuntungan yang dibagikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dalam hal ini keuntungan berupa dividen jauh lebih pasti dibandingkan keuntungan dalam bentuk *capital gain*. Kebijakan yang berkaitan dengan pembagian dividen oleh perusahaan disebut dengan kebijakan dividen. Kebijakan dividen perusahaan dapat dilihat dari *dividend payout ratio* perusahaan, dimana DPR menunjukkan berapa prosentase dividen dengan laba yang tersedia bagi pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan (Sudana, 2009;28).

Adanya fenomena dimana secara teori, pemegang saham umumnya menginginkan dividen yang stabil sehingga mengurangi ketidakpastian dalam menanamkan modalnya. Namun kenyataannya dividen yang dibagikan tidak sesuai dengan teori stabilitas dividen. Bagi investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividend payout ratio* yang konstan. Stabilitas tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Apabila faktor lain sama, saham yang memberikan dividen stabil selama periode tertentu akan mempunyai harga yang lebih tinggi daripada saham yang membayar dividennya dalam prosentase yang tetap terhadap laba (Sartono, 2010;294). Pembayaran dividen yang stabil bagi investor merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil pula dengan demikian risiko perusahaan akan relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang membayar dividen tidak stabil (Sartono, 2010:295).

Dividen yang dibagikan berfluktuasi dari tahun 2010-2014. Pada kondisi tersebut, investor menganalisis kondisi kesehatan perusahaan dan prospek

pengembalian investasinya. Salah satu pertimbangannya yakni faktor- faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* perusahaan tersebut.

Sektor keuangan memiliki peranan bagi perekonomian di Indonesia. Sektor keuangan memiliki rata-rata laba bersih yang terus meningkat cukup signifikan dibandingkan sektor lain sepanjang tahun 2010-2014. Berikut grafik rata-rata laba bersih per sektor periode 2010-2014:



Sumber: idx.go.id, diolah penulis, 2015

**Gambar 1.1**  
**Perkembangan rata-rata laba bersih per sektor 2010-2014**

Pada tahun 2010 sektor keuangan berhasil mencapai rata-rata laba bersih sebesar Rp 985,38 triliun. Hal ini dikarenakan adanya krisis global yang berdampak pada semua sektor. Tetapi pada tahun 2011 dan 2012 ekonomi mulai membaik dan membuat sektor keuangan mampu menghasilkan laba yang tinggi sebesar Rp 1191,64 triliun dan Rp 1434,413 triliun. Sektor keuangan mencatatkan laba bersih paling tinggi pada tahun 2013 sebesar Rp 1537,58 triliun. Jika dilihat

dari rata-rata laba bersih yang terus meningkat ekstrim, maka seharusnya dividen yang dibagikan ikut meningkat. Laba perusahaan yang tinggi akan membuat dana yang tersedia untuk dividen juga tinggi sehingga *dividend payout ratio* akan mengalami peningkatan. Tetapi pada tahun 2014 laba bersih mulai menurun sebesar Rp 1468,712 triliun.

Berdasarkan penelitian terdahulu menunjukkan beberapa research gap untuk variabel yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. *Cash flow* merupakan arus kas perusahaan yang akan digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Arus kas yang besar menunjukkan bahwa dana yang tersedia di perusahaan cukup besar untuk didistribusikan. Jika dana yang tersedia dari arus kas cukup besar maka dana untuk pembayaran dividen juga cukup besar sehingga kesempatan membagikan dividen akan tinggi dan *dividend payout ratio* akan tinggi. Aliran kas bebas merupakan kas yang tersisa setelah melakukan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif saat didiskontokan pada biaya modal yang relevan. Nilai aliran kas bebas dipengaruhi oleh kondisi perusahaan, misalnya jika perusahaan dengan tingkat *free cash flow* tinggi dan tingkat pertumbuhan rendah maka *free cash flow* didistribusikan kepada pemegang saham, tetapi jika perusahaan memiliki *free cash flow* tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka aliran kas bebas akan ditahan sementara dan dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang (Rosdini, 2009). Maka aliran kas bebas tidak dapat digunakan untuk indikasi jumlah dividen yang akan dibagikan oleh suatu perusahaan. *Free cash flow* yang tinggi pada suatu perusahaan cenderung digunakan secara berlebihan oleh pihak manajemen

sehingga berpengaruh terhadap pembagian dividen yang kemungkinan semakin sedikit, kondisi tersebut menyebabkan perbedaan kepentingan dengan para pemegang saham atau disebut juga konflik keagenan dan menimbulkan *agency cost* (Istiningtyas, 2013).

Penelitian Amidu dan Abor (2006) menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan arus kas yang baik dan stabil mampu membayar dividen dengan mudah dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan dengan posisi arus kas yang tidak stabil. Kebalikan dari penelitian Gill, dkk. (2010), dimana arus kas tidak berpengaruh dengan kebijakan dividen. Posisi arus kas likuiditas yang rendah berarti rendahnya dividen yang dibagikan karena kekurangan uang tunai.

*Investment Opportunity Set* merupakan tersedianya alternatif investasi di masa datang bagi perusahaan. IOS adalah suatu keputusan investasi yang merupakan bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki *Investment Opportunity Set* (IOS) yang tinggi maka perusahaan tersebut memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang cukup banyak yang dibiayai dari sumber internal sehingga menyebabkan penurunan pembayaran dividen (Nugroho, 2010). Menurut Sunarto (2004), menunjukkan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* dan menurut penelitian Ardestani, dkk. (2013) juga menunjukkan hasil

bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

*Leverage* adalah penggunaan *assets* dari sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) yang bermaksud untuk meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. *Leverage* dapat menunjukkan solvabilitas suatu perusahaan, dan rasio leverage disini adalah *debt to equity ratio*. Solvabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar semua hutang-hutangnya (Istiningtyas, 2013). *Debt to equity ratio* (DER) adalah salah satu rasio *laverage* yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Sartono (2010) dalam Priyo (2013) menyatakan DER mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai ratio maka menggambarkan gejala kurang baik bagi perusahaan.

Peningkatan hutang perusahaan yang digunakan untuk modal akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Semakin rendah DER maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dan memiliki risiko yang kecil, sebaliknya DER yang tinggi menunjukkan rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya, memiliki risiko yang besar dan kemampuan perusahaan dalam pembagian dividen semakin rendah, sehingga DER mempunyai hubungan negatif terhadap DPR. Penelitian Rachmad (2013) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap

kebijakan dividen. Namun pada penelitian Islamiyah (2012) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Struktur kepemilikan (*ownership structure*) dalam perusahaan terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, dan kepemilikan publik. Variabel yang dipilih pada struktur kepemilikan adalah kepemilikan institusi. Menurut Rachmad (2013) kepemilikan saham institusi merupakan kelompok pemegang mayoritas. Pemegang saham mayoritas memiliki fungsi melakukan kegiatan *monitoring* terhadap perilaku manajer yang cenderung bersikap menguntungkan diri sendiri. Namun di sisi lain, kegiatan manajemen dibutuhkan untuk mencapai tujuan perusahaan. Adanya perbedaan proporsi saham yang dimiliki oleh investor luar dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, karena perusahaan akan melakukan pemerataan pembayaran dividen kepada setiap pemegang saham. Rachmad (2013) menunjukkan hasil kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Dalam berinvestasi terdapat juga sebuah risiko yang perlu di perhitungkan. Jika investor ingin mengetahui risiko suatu saham dalam portofolio yang dideversifikasi secara baik, maka investor harus mengukur kepekaan saham dengan perubahan-perubahan pasar. Risiko dapat diukur dengan deviasi standar (*standard deviation*). Penelitian Lyli, dkk., (2009) menjelaskan bahwa pengaruh signifikan antara risiko (*stability of earnings*) terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan research gap dan fenomena yang ada, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang pengaruh *cash flow*, *IOS*, *leverage*, *ownership*

*structure*, dan risiko terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas, perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah IOS berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah *ownership structure* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah risiko berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Sebagaimana perumusan masalah yang telah dikemukakan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *cash flow* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh IOS terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia.



3. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh *ownership structure* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk mengetahui pengaruh risiko terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Dengan diadakannya penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat memberikan informasi kepada perusahaan mengenai faktor-faktor yang diperhatikan perusahaan dalam menetapkan *dividend payout ratio* (DPR).

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam pembuatan keputusan *dividend payout ratio* agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

- b. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai informasi investor untuk menilai faktor-faktor yang harus diperhatikan dalam pengambilan keputusan investasi dengan harapan untuk mendapatkan dividen.

### 3. Bagi penelitian selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan dan landasan yang dapat digunakan untuk perluasan penelitian dibidang yang sama dan penambahan wawasan untuk pengembangannya. Diharapkan juga dapat mendorong munculnya penelitian selanjutnya yang lebih mendalam dan dapat memperkaya penelitian-penelitian sebelumnya.

## 1.5 Kontribusi Penelitian

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Pada penelitian sekarang peneliti menambah variabel *investment opportunity set* (IOS), *ownership structure*, dan risiko sebagai variabel independen. Sedangkan dalam penelitian terdahulu belum menggunakan variabel tersebut.
2. Populasi dalam penelitian terdahulu adalah laporan tahunan perusahaan-perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2011. Sedangkan penelitian sekarang adalah laporan tahunan perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2014.