

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Tujuan perusahaan dibagi menjadi tiga antara lain; pertama, tujuan pelayanan primer dimana pembuatan barang/jasa yang dijual untuk memenuhi kebutuhan konsumen. Kedua, tujuan pelayanan kolateral yang dimana tujuan ini berhubungan dengan hubungan individu satu dengan individu yang lain. Ketiga, tujuan pelayanan sekunder yaitu seperti mencapai keuntungan, mempertahankan kelangsungan hidup, mengejar pertumbuhan, serta menampung tenaga kerja. Untuk menunjang segala kegiatan operasinal serta dalam pengembangan usahanya maka suatu perusahaan memerlukan modal. Modal tersebut dapat diperoleh baik dari intern maupun ekstern. Modal *intern* bisa berupa modal sendiri dari pemilik perusahaan, sedangkan modal *extern* bisa berupa hasil penjualan saham kepada para investor yang biasa disebut dengan investasi.

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan dengan berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit untuk diprediksi oleh para investor. Upaya untuk mengurangi kemungkinan resiko investor perlu berbagai informasi sebelum menanamkan modalnya pada suatu perusahaan tersebut. Laporan keuangan merupakan ikhtisar mengenai keadaan keuangan sesuatu perusahaan pada saat tertentu (Martono, 2008 dalam Rahayuningtyas,

2014). Berdasarkan laporan keuangan tersebut maka investor dapat mengetahui tingkat kinerja sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba serta besarnya pendapatan dividen yang dihasilkan perlembar saham (*dividend per share*).

Investasi di pasar modal merupakan hal yang sangat menarik bagi para pemodal. Salah satu alasannya karena dividen yang ditetapkan oleh masing-masing perusahaan. Kebijakan dividen atau keputusan dividen mencakup keputusan mengenai penentuan pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan ditahan di dalam perusahaan.

Dividen yaitu pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham yang besarnya sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki (Baridwan, 2004:434), namun *capital gain* yaitu pendapatan yang diperoleh karena harga jual saham lebih besar dibanding harga belinya serta pendapatan ini baru diperoleh jika saham telah dijual. Pembayaran dividen penting bagi investor karena 1) dividen memberikan kepastian tentang kesejahteraan keuangan perusahaan, 2) dividen yang menarik bagi investor mencari guna mengamankan penghasilan saat ini, dan 3) dividen membantu menjaga dari harga pasar saham (Amarjit, *et al*, 2010). Kebijakan dividen pada suatu perusahaan menjadi pusat perhatian bagi investor. Kebijakan tersebut akan menjadikan seorang investor akan membeli, mempertahankan atau memutuskan untuk tidak membeli atau menjual saham yang investor miliki.

Apabila dividen yang dibagikan kepada pemegang saham telah maksimal, maka langkah yang sebaiknya diambil oleh para investor adalah mempertahankan saham perusahaan. Apabila pembagian dividen kepada para investor dinilai kurang cukup atau tidak maksimal maka yang dilakukan para investor yaitu menjual saham perusahaan dengan harapan masih memperoleh keuntungan dari *capital gain* pada pasar modal.

Hal ini bisa menyebabkan turunnya nilai suatu perusahaan yang juga dapat berdampak pada turunnya harga saham perusahaan. Oleh karena itu, penentuan rasio pembayaran dividen merupakan keputusan penting yang nantinya akan menunjukkan presentase laba suatu perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Fenomena serupa hampir terjadi pada seluruh perusahaan tidak terkecuali perusahaan perbankan.

Perbankan merupakan organ vital yang penting dalam menjaga stabilitas perekonomian suatu negara. Perbankan menjalankan fungsinya berdasarkan prinsip kehati-hatian (*prudential banking*). Karakteristik bank yang *prudence* menuntut bank-bank di Indonesia untuk selalu berhati-hati dalam menjalankan aktivitasnya agar tidak membahayakan nasabah atau perekonomian Negara. Jika sewaktu-waktu terjadi krisis moneter, maka perbankan tetap dapat bertahan dalam menjaga stabilitas keuangan. Ketahanan perbankan Indonesia sudah terlihat pada bulan Januari 2010. Saat itu, lembaga pemeringkat internasional, *Fitch Ratings*, menaikkan peringkat delapan bank di Indonesia (Bank Mandiri, Bank Rakyat Indonesia, Bank Central Asia, Bank CIMB Niaga, Bank Danamon, Bank Internasional Indonesia, Bank OCBC NISP, dan

Bank UOB Buana) dari BB menjadi BB+. Kenaikan peringkat ini sesuai dengan ekspektasi *Fitch Ratings* bahwa perbaikan perbankan di Indonesia akan berlanjut karena prospek ekonomi makro yang lebih kuat tercipta pada tahun 2010.

Kondisi tersebut berimbas pada peningkatan kualitas kredit dan profitabilitas di masa depan. Bukti itu dapat ditunjukkan dengan meningkatnya rata-rata profitabilitas bank di Indonesia dari tahun 2009 sampai 2013. Kantor akuntan publik *The Big Four*, Ernst & Young, merespon hal ini dengan mengadakan *survey* mengenai *South East Asia Capital Confidence Barometer* pada tahun 2011. Salah satu hasil *survey* menyatakan bahwa 71% pelaku bisnis sektor perbankan di Indonesia berencana menggunakan kelebihan uang tunai mereka untuk membayar dividen kas.

Fenomena atau realita yang terjadi sepanjang tahun 2009 sampai 2013 justru menunjukkan hasil yang berkebalikan yaitu terjadi penurunan *dividend payout ratio* pada bank yang membagikan dividen tunai berturut-turut. Selain itu, sebanyak 20 dari 29 bank konvensional/non-syariah yang terdaftar di BEI sepanjang tahun 2009 sampai 2013 mengalami penurunan pembagian dividen. Padahal jika ditinjau dari segi profitabilitas perusahaan, mayoritas bank tersebut menunjukkan hasil yang positif. Timbulnya fenomena tersebut diduga akibat dari peningkatan *rating* perbankan sendiri yang membuat Indonesia masuk ke tingkat perekonomian baru yang disebut *investment grade status*

Untuk memperjelas fenomena yang terjadi pada perusahaan perbankan mengenai pembagian dividen pada periode 2009-2013 dimana profitabilitas

perusahaan perbankan mengalami kenaikan tetapi pembagian dividen mengalami penurunan, maka berikut ini adalah data empiris mengenai rata-rata profitabilitas dan pembagian dividen yang dapat disajikan :

Tabel 1.1
Rata-rata profitabilitas dan pembagian dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013

Tahun	Profitabilitas	Pembayara Dividen
2009	20,08	33,79
2010	23,57	31,54
2011	26,42	23,66
2012	27,36	16,61
2013	27,69	25,26

Sumber : ICMD 2014

Berdasarkan table 1.1 terlihat bahwa profitabilitas perusahaan perbankan mengalami kenaikan pada periode 2009-2013 sedangkan pembayaran dividen malah mengalami penurunan. Kenaikan profitabilitas perusahaan tidak diikuti dengan naiknya pembayaran dividen kepada pemegang saham hal ini terjadi karena pada periode tersebut terjadi kenaikan rating perbankan dan Indonesia memasuki perekonomian baru yaitu yang disebut *investment grade status*

Keadaan tersebut membuat industri perbankan Indonesia mempunyai kesempatan ekspansi yang tinggi agar lebih mudah dalam memperoleh akses pendanaan dari investor. Kondisi semacam ini dapat menentukan kesempatan

investasi atau *investment opportunity set* (IOS) suatu perusahaan (Scott, 2003 dalam Pradana dan Sanjaya, 2014).

Kebijakan dividen kas sebuah perusahaan memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat di masyarakat (Suharli, 2004). Bagi para pemegang saham atau investor, dividen kas merupakan tingkat pengembalian investasi mereka berupa kepemilikan saham yang diterbitkan perusahaan lain. Bagi pihak manajemen, dividen kas merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan. Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan.

Namun pertimbangan menjadi semakin rumit apabila kepentingan berbagai pihak diakomodasi. Di satu sisi ada pihak yang cenderung berharap pembayaran dividen lebih besar atau sebaliknya. Sederhana saja, 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. Di sisi lain, pemegang saham mengharapkan dividen kas dalam jumlah relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan. Pemegang saham berusaha menjaga agar pihak manajemen tidak terlalu banyak memegang kas karena kas yang banyak akan menstimulus pihak manajemen untuk menikmati kas tersebut bagi kepentingannya sendiri (Suharli, 2005). Namun pihak manajemen umumnya tetap mempertahankan kebijakan pembayaran dividen sekurang-kurangnya

pembagian dividen saham (*stock dividend*) untuk menjaga kestabilan harga saham.

Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Dengan demikian, perlu bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang akan mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan (Hatta, 2002). Faktor penentu kebijakan dividen kas menjadi sedemikian rumit dan menempatkan pihak manajemen (juga pemegang saham) pada posisi yang dilematis (Suharli dan Harahap, 2004). Dari sedemikian faktor, sulit sekali menyimpulkan mana yang paling dominan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal perlu diperhatikan karena dapat menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan yang memaksimalkan harga saham (Weston dan Houston, 2005).

Banyak faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*, yang pertama adalah profitabilitas. Menurut Lintner (1956) dalam Suharli (2006) menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan dan perusahaan hanya akan meningkatkan dividen apabila *earnings* meningkat, dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen. Ukuran profitabilitas yang dipakai dalam penelitian ini adalah ROA (*Return on Asset*) yang dihitung dengan cara membagi laba bersih dengan total aset. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Marlina dan Danica (2008) menunjukkan

bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan menurut penelitian Kurniawan (2008) dalam Priyo (2012) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara parsial berpengaruh negatif terhadap dividen.

Leverage merupakan faktor yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* menurut Rozeff (1982) dalam Suharli (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah, hal ini sesuai dengan pandangan bahwa perusahaan yang berisiko akan membayar dividen yang rendah, dengan maksud untuk mengurangi ketergantungan akan pendanaan secara eksternal. Ukuran *leverage* yang dipakai dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER) yang merupakan rasio hutang terhadap modal.

Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. (Sartono, 2001). Penelitian yang dilakukan oleh Marlina dan Danica (2009) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno (2001) dan Prihantoro (2003) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, dan penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006) menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR.

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan deviden. Karena deviden bagi perusahaan merupakan kas keluar,

maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden (Sartono, 2001). Suharli (2007) mengungkapkan hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Penelitian ini memproksikan likuiditas perusahaan dengan *Current Ratio*. Penelitian Sumarto (2007) dalam Latiefasari (2011) mengungkapkan dengan mengkaitkan kas dan aktiva lancar dapat memberikan ukuran likuiditas yang cepat dan mudah digunakan oleh suatu perusahaan.

Pengujian *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada penelitian Sumarto (2007) dalam Latiefasari (2011) mengungkapkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara variabel *current ratio* terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan pada penelitian Kania dan Bacon (2005) dalam Latiefasari (2011) CR memiliki hubungan negatif dan signifikan. Namun berbeda pada penelitian Damayanti dan Fatchan (2006) dan Handayani (2010) yang menghasilkan pengaruh positif dan tidak signifikan pada variabel *current ratio* terhadap *dividend payout ratio*.

Bagi emiten yang memiliki posisi kas yang semakin kuat akan semakin besar kemampuannya untuk membayar deviden. Faktor ini merupakan faktor internal yang dapat dikendalikan oleh manajemen sehingga pengaruhnya dapat dirasakan secara langsung bagi kebijakan deviden. Deviden merupakan cash out flow dengan demikian makin kuatnya posisi kas perusahaan akan makin besar kemampuannya untuk membayar deviden. Pengujian *Cash Position* (CP) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada penelitian Sudarsih (2002)

mengungkapkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara variabel *cash position* terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan pada penelitian (Myers dan Bacon (2002) dalam Adhiputra (2010) menyatakan hubungan negatif antara posisi kas dengan DPR.

Free cash flow (aliran kas bebas) yang merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham dan tidak diperlukan untuk modal kerja sering kali menjadi *agency conflict* antara *principal* dan *agent* (Ross *et al.*, 2000) dalam (Pujiastuti, 2008). Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang tidak dapat diperoleh perusahaan lain (Rosdini, 2009). Manajer lebih menginginkan dana tersebut diinvestasikan kembali pada proyek – proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, disisi lain, pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibagikan (Pujiastuti, 2008). Jensen (1986) dalam Mahadwartha (2007) mengemukakan bahwa *free cash flow* sebaiknya dibagikan sebagai dividen atau digunakan untuk membayar hutang, untuk menghindari kemungkinan para manajer melakukan investasi yang merugikan (investasi pada *net present value* yang negatif).

Pembagian dividen juga dapat mengurangi *agency cost* karena *free cash flow* yang tersedia bagi manajer juga berkurang Mahadwartha (2007). Penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2009) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan penelitian

yang dilakukan oleh Mahadwartha (2007) dan Pujiastuti (2008) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR.

Size merupakan ukuran perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung untuk lebih *mature* dan mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal. Hal tersebut akan mengurangi ketergantungan mereka pada pendanaan internal, sehingga perusahaan akan memberikan pembayaran dividen yang tinggi. Sedangkan perusahaan yang memiliki aset sedikit akan cenderung membagikan dividen rendah karena laba dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan (Dewi, 2008). Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, serta penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno (2001), dan Damayanti dan Fatchan (2006) menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Adhiputra (2010) menunjukkan bahwa *size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR.

Untuk dapat menyimpulkan secara lebih jelas dan mempertegas bagaimana hubungan *Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Cash Position, Free Cash Flow* dan Ukuran Perusahaan terhadap DPR maka diperlukan penelitian dan pembahasan lebih jauh yang didasarkan pada temuan-temuan sebelumnya mengenai variabel-variabel tersebut. Hasil penelitian terdahulu sejauh ini juga banyak memberikan pandangan yang kontradiktif, dimana terdapat *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap DPR yaitu :

Tabel 1.2
Research GAP Penelitian terdahulu Pengaruh ROA, DER,
CR, CP, FCF, SIZE terhadap DPR

Pengaruh Terhadap DPR	Pengaruh (+)	Pengaruh (-)	Tidak Berpengaruh	Signifikansi
Profitabilitas (ROA)	Widodo (2002), Sunarto (2004), Marlina dan Nacita (2009), Puspita (2009)	Kurniawan (2012)	Sri Hapsari (2005).	Jensen (1992) (Tidak Signifikan), Sutrisno (1999) (Tidak Signifikan),
Leverage (DER)	Suhartono (2004)	Prihantoro (2003), Kumar (2007), Usman (2002)	Sri Hapsari (2005).	Pebriani (2009) (Tidak Signifikan), Puspita (2009) (Tidak Signifikan)
Likuiditas (CR)	Sutrisno (1999), Suharli dan Oktorina (2005), Yuniningsih (2002)	Kania (2005)		Sunarto dan Kartika (2003) (Tidak Signifikan)
Cash Position	Surasni (1998), Sri Sudarsih (2002)	Myers and Bacon (2002)	Adrianto (2004), Mahaputra (2014)	Prihantoro (2003) (Signifikan)
Free Cash Flow	Rosdini (2009), Dewi (2008)	Mahadwarta (2007), Pujiastuti (2008)	Pradana (2014)	Rosdini (2009), Dewi (2008) (Signifikan)
Ukuran Perusahaan	Syahbana (2007)	Suherli (2004), Usman (2002)	Mahaputra (2014)	Hatta (2002) (Tidak Signifikan)

Berdasarkan uraian fenomena dan kontroversi di atas, peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Faktor Keuangan, Free Cash Flow dan Ukuran Perusahaan Terhadap Dividend Payout**

Ratio Perusahaan Perbankan ”. Penelitian empiris ini dikhususkan pada sektor jasa perbankan. Hal ini dipertimbangkan oleh peneliti karena perbankan memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan lain seperti manufaktur. Peneliti menganggap bahwa perusahaan dengan kelompok industri yang berbeda kemungkinan besar akan memiliki kebijakan dividen yang berbeda pula. Penelitian ini merupakan penelitian kolaborasi atau gabungan dari penelitian yang dilakukan oleh Pradana dan Sanjaya (2014) serta Mahaputra dan Wirawati (2014).

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan diatas, masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*?
2. Apakah Leverage berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*?
3. Apakah Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*?
4. Apakah *Cash Position* berpengaruh positif pada *Dividend Payout Ratio*?
5. Apakah Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*?
6. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*?

C. Tujuan Penelitian

Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Cash Position, Free Cash Flow* dan *Ukuran Perusahaan* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Perbankan yang listing di BEI periode 2009-2013

D. Manfaat Penelitian

Manfaat atau kegunaan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Dapat digunakan sebagai masukan atau tambahan wawasan serta bukti empiris mengenai pengaruh *Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Cash Position, Free Cash Flow* dan *Ukuran Perusahaan* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan perbankan yang listing di BEI

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Pemerintah

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan dan landasan kepada pemerintah agar dapat melakukan kajian terhadap faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pembayaran dividen perusahaan perbankan khususnya perusahaan perbankan milik pemerintah

b. Bagi Investor/Masyarakat

Dapat memberikan informasi yang relevan bagi para investor atau calon investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi dalam jual beli saham sehubungan dengan ekspektasinya terhadap dividen tunai yang dibayarkan

c. Bagi Pihak Manajemen

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak manajemen perusahaan yang dapat digunakan sebagai masukan atau dasar untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari rasio keuangan yang baik menunjukkan prospek bagus bagi perusahaan di masa yang akan datang

d. Bagi Perguruan Tinggi/Akademisi

Bagi akademisi dan penelitian selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan dan landasan yang dapat digunakan untuk perluasan penelitian dibidang yang sama dan penambahan wawasan untuk pengembangannya serta pengembangan ilmu keuangan mengenai kajian masalah keagenan terhadap pembayaran dividen.