

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Berdasarkan data yang terdapat pada situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id, secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka, yaitu sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial.

Pada 1 Oktober 2007, bursa efek di Indonesia mengalami perubahan yang signifikan, yaitu penggabungan kedua pasar modal di Indonesia. BEJ dan BES melaksanakan merger dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) secara legal dibawah pengawasan kordinasi BAPEPAM-LK. BEI secara resmi memulai kegiatan operasional pertama kali pada tanggal 3 Desember 2007.

Visi dari BEI adalah menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia. Misi dari BEI itu sendiri adalah menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan Anggota Bursa dan Partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.

Seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia juga dikelompokkan berdasarkan industri/usaha yang dimilikinya. Sektor-sektor tersebut adalah pertanian, pertambangan, properti dan real estate, transformasi dan infrastruktur, keuangan, dan perdagangan, jasa dan investasi termasuk juga manufaktur.

Kata manufaktur berasal dari bahasa Latin *manus factus* yang berarti dibuat dengan tangan. Manufaktur, dalam arti yang paling luas, adalah proses merubah bahan baku menjadi produk. Proses ini meliputi (1) perancangan produk, (2) pemilihan material dan (3) tahap-tahap proses dimana produk tersebut dibuat. Pada konteks yang lebih modern, manufaktur melibatkan pembuatan produk dari bahan baku melalui bermacam-macam proses, mesin dan operasi, mengikuti perencanaan yang terorganisasi dengan baik untuk setiap aktifitas yang diperlukan. Mengikuti definisi ini, manufaktur pada umumnya adalah suatu aktifitas yang kompleks yang melibatkan berbagai variasi sumberdaya dan aktifitas sebagai berikut:

- a. Perancangan Produk - Pembelian - Pemasaran
- b. Mesin dan perkakas - *Manufacturing* - Penjualan
- c. Perancangan proses - *Production control* - Pengiriman
- d. Material - *Support services* - *Customer service*

Hal-hal di atas telah melahirkan disiplin ilmu tentang teknik manufaktur. Bagi kebanyakan negara industri, manufaktur merupakan tulang punggung perekonomian. Sebagai aktifitas ekonomi manufaktur menyumbang 20 hingga 30% nilai dari produk dan jasa yang dihasilkan di suatu negara. (Kalpakjian, *Manufacturing Engineering Technology*. 2001).

Di dalam perusahaan manufaktur, terdapat beberapa kebijakan yang mengatur tentang jalannya perusahaan tersebut. Salah satu kebijakan yang utama untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan adalah kegiatan investasi. Dalam kegiatan investasi, manajer harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk investasi yang dapat menghasilkan keuntungan dimasa depan. Dalam kegiatan investasi perlu mempertimbangkan sumber pendanaan investasi tersebut apakah dari

sumber internal atau dari sumber eksternal sehingga keuntungan yang dihasilkan bisa maksimal. Untuk itulah manajer harus dapat menentukan kebijakan dividen yang memberikan keuntungan kepada investor dan disisi lain harus menjalankan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan.

Terdapat 131 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI hingga tahun 2011 yang diperbaharui pada 30 desember 2011 (sumber: *Indonesia Capital Market Directory* 2011) meliputi:

1. Sektor industri dasar dan kimia yang didalamnya termasuk semen, keramik, porselen dan kaca, logam dan sejenisnya, kimia, plastik dan kemasan, pakan ternak, kayu dan pengolahannya, pulp dan kertas.
2. Sektor aneka industri yang didalamnya termasuk otomotif dan komponen, tekstil dan garment, alas kaki, kabel, elektronika.
3. Sektor industri barang dan konsumsi termasuk makanan dan minuman, rokok, farmasi, kosmetik dan barang keperluan rumah tangga, peralatan rumah tangga.

1.2 Latar Belakang Penelitian

Salah satu fungsi dari manajemen keuangan adalah mengambil kebijakan dividen (*dividend policy*). Dimana kebijakan dividen ini mencangkup keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan (Halim, 2007:96).

Masalah dalam kebijakan dividen mempunyai dampak terhadap investor maupun perusahaan. Para investor mempunyai tujuan untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mendapatkan *return* baik dalam bentuk *dividend yield* maupun *capital gain*. Sementara perusahaan membutuhkan sumber dana dari dalam untuk meningkatkan dan

mengharapkan adanya pertumbuhan untuk melangsungkan kebutuhan hidupnya dan sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham. Berikut ini adalah data pembagian dividen kas pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011 sebagai berikut:

Tabel 1.1
Data *Cash Dividend* Perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2011
(dalam jutaan rupiah)

No	Code	Security Name	2009	2010	2011	Keterangan
1	AALI	ASTRA AGRO LESTARI Tbk	375	655	940	
2	AMFG	ASAHIMAS FLAT GLASS Tbk	40	40	80	
3	AQUA	AQUA GOLDEN MISSISSIPPI Tbk	1200	1800	2500	
4	ARNA	ARWANA CITRAMULIA Tbk	5	7	15	
5	ASII	ASTRA INTERNATIONAL Tbk	860	1300	1730	
6	AUTO	ASTRA OTOPARTS Tbk	120	158	30	
7	BATA	SEPATU BATA Tbk	1088	1300	1142	
8	BRAM	INDO KORDSA Tbk	941.23	125	125	
9	BRNA	BERLINA Tbk	87	87	90	
10	BUDI	BUDI ACID JAYA Tbk	6	9.7	8	
11	DLTA	DELTA DJAKARTA Tbk	3500	9500	10500	
12	DVLA	DARYA - VARIA LABORATORIA Tbk	45	45	10	
13	EKAD	EKADHARMA INTERNATIONAL Tbk	3	3	30	
14	GDYR	GOODYEAR INDONESIA Tbk	60	225	250	
15	GGRM	GUDANG GARAM Tbk	350	650	880	
16	HMSP	HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk	340	615	270	
17	IGAR	CHAMPION PACIFIC INDONESIA (d/h Kageo Igar Jaya) Tbk	3	3	25	
18	IKBI	SUMI INDO KABEL Tbk	18	14	10	
19	INDF	INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk	47	93	133	
20	INTP	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk	150	225	263	
21	KLBF	KALBE FARMA Tbk	12.5	25	70	
22	LION	LION METAL WORKS Tbk	135	125	200	
23	LMSH	LIONMESH PRIMA Tbk	60	30	50	
24	MERK	MERCK Tbk	5350	1339	4464	
25	MLBI	MULTI BINTANG INDONESIA Tbk	12500	3650	21279	
26	MRAT	MUSTIKA RATU Tbk	13.02	9.82	11.41	
27	MYOR	MAYORA INDAH Tbk	50	100	130	
28	SCCO	SUPREME CABLE MANUFACTURING AND COMMERCE Tbk	30	30	90	
29	SMGR	SEMEN INDONESIA (d/h Semen Gresik) Tbk	58	58	248.26	
30	SMSM	SELAMAT SEMPURNA Tbk	100	65	80	
31	SQBI	TAISHO PHARMACEUTICAL (d/h Bristol-Myers Squibb) Tbk	8000	8500	8500	
32	TCID	MANDOM INDONESIA (d/h Tancho Indonesia) Tbk	300	320	340	
33	TKIM	PABRIK KERTAS TIJWI KIMIA Tbk	20	10	15	
34	TOTO	SURYA TOTO INDONESIA Tbk	350	600	1000	
35	TPIA	CHANDRA ASRI PETROCHEMICAL (d/h uri Polya) Tbk	150	65	14.5	
36	TSPC	TEMPO SCAN PACIFIC Tbk	15	30	40	
37	UNIC	UNGGUL INDAH CAHAYA Tbk	39	48	33	
38	UNVR	UNILEVER INDONESIA Tbk	320	399	594	
		Total	36740.75	32258.52	56190.2	
		Rata-rata	966.8618	848.9084	1478.69	

Sumber: *Indonesian Capital market Directory 2011*

	Kenaikan
	Fluktuasi
	Penurunan

Berdasarkan data diatas terlihat dengan jelas bahwa *trend cash dividend* (dalam jutaan rupiah) pada perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Di dalam perusahaan yang terjadi setiap tahunnya selalu berfluktuasi, serta ada pula perusahaan yang membagikan dividen secara konstan setiap tahunnya meskipun likuiditas dan nilai pasar perusahaan tiap tahun selalu berubah. Bagi emiten, pertimbangan yang digunakan untuk memutuskan pembagian dividen kas tidak mudah. Emiten akan mempunyai banyak pertimbangan yang kadang kala bertentangan dengan harapan dari pemegang saham. Ketika terjadi pertentangan seperti ini, segala teori yang berkaitan dengan pembagian dividen kas seakan-akan menjadi tidak berguna, karena keputusan akhir untuk membagi dividen kas berada sepenuhnya di tangan manajemen perusahaan (emiten). Adanya perbedaan pembagian *cash dividend* oleh masing-masing perusahaan menunjukkan bahwa setiap perusahaan memiliki pertimbangan yang berbeda-beda dalam menentukan kebijakan dividen.

Brigham dan Gapenski (1999) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Apabila dividen akan dibayarkan semua, kepentingan cadangan akan terabaikan. Sebaliknya bila laba akan ditahan semua maka kepentingan pemegang saham akan uang kas terabaikan. Untuk menjaga kedua kepentingan, manajer keuangan harus menempuh kebijakan dividen yang optimal. Teori kebijakan dividen yang optimal diartikan sebagai rasio pembayaran dividen yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan menginvestasikan dana serta berbagai preferensi yang dimiliki para investor mengenai dividen daripada *capital gain* (Husnan, 2001). Kebijakan dividen tersebut dipandang untuk menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan

dimasa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham. Pertumbuhan emiten secara terus menerus adalah diperlukan agar dapat hidup dan memberi kemakmuran yang lebih tinggi kepada pemilik saham. Untuk tumbuh, perusahaan memerlukan dana yang lebih besar untuk mendanai perluasan investasinya. Dana tersebut dapat diperoleh dari berbagai sumber internal maupun sumber eksternal. Sumber internal dapat berupa depresiasi dan laba ditahan. Sumber eksternal dapat berupa pinjaman dari bank lain atau lembaga keuangan lainnya, menjual obligasi atau menjual saham baru. Apabila perusahaan mengandalkan pendanaan investasi dengan menggunakan laba ditahan maka dividen yang dibagikan akan berkurang. Sebaliknya bila perusahaan menggunakan sumber eksternal maka ada kecenderungan membagikan dividen yang lebih besar.

Bagi para pemegang saham yang tidak menyukai risiko akan memberikan gambaran bahwa semakin tinggi risiko suatu emiten semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan sebagai imbalan. Dividen yang ada saat ini mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima dimasa mendatang. Dengan demikian pemegang saham yang takut risiko akan lebih menyukai menerima dividen daripada *capital gain*.

Berbagai pertimbangan mengenai penetapan jumlah yang tepat untuk dibayarkan sebagai dividen adalah sebuah keputusan finansial yang sulit bagi pihak manajemen (Ross, 1977). 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. Perusahaan memiliki pemisahan yang jelas antara kepemilikan (*ownership*), pengoperasian (*operation*) dan pengendalian

(*control*). Pemisahan antara fungsi kepemilikan, pengoperasian dan pengendalian memungkinkan manajemen lebih mementingkan kepentingan mereka daripada kepentingan perusahaan atau para pemilik.

Sebagaimana diuraikan diatas, bahwa yang terpenting bagi investor adalah memperoleh tingkat kembalian (*return*) dari hasil investasinya baik berupa pendapatan dividen maupun *capital gain*. Untuk memprediksi pendapatan dividen tidak dapat dipertimbangkan faktor-faktor kebijakan manajemen, karena kebijakan manajemen merupakan keputusan yang berhubungan dengan pihak intern perusahaan. Satu-satunya informasi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan adalah laporan keuangan yang menunjukkan kinerja keuangan yang dihasilkan oleh manajemen perusahaan. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain dikemukakan oleh Riyanto (1995) bahwa kebijakan dividen itu dipengaruhi oleh posisi likuiditas, kebutuhan dana untuk membayar utang, tingkat pertumbuhan emiten dan pengawasan terhadap emiten. Sedangkan Husnan dan Puji Astuti (1994) menyebutkan faktor *operating cost flow*, tingkat laba, kesempatan investasi, biaya transaksi dan pajak perorangan. Beberapa faktor yang bisa menyebabkan pembayaran dividen yang lebih tinggi dan beberapa faktor berpengaruh sebaliknya. Rasio keuangan yang dihitung seperti profitabilitas, solvabilitas (*leverage*), likuiditas dan aktifitas dapat mempengaruhi besaran dividen yang akan dibagikan.

Return on equity (ROE) merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri. Semakin tinggi rasio profitabilitas yang diwakili oleh *return on equity*, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Apabila laba yang diperoleh perusahaan besar, maka dividen tunai yang akan dibagikan oleh emiten kepada investor juga semakin besar

(Brigham, 2001). Menurut Muhammad Dian Mahrus (2007) mengatakan bahwa ROE tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *cash dividend*. Sedangkan Bagus Budi Nugroho (2012) menyimpulkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap dividen kas perusahaan.

Current ratio (CR) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo. Artinya jika CR suatu perusahaan tinggi, maka perusahaan tersebut bisa dikatakan sebagai perusahaan yang memiliki aset produktif yang digunakan secara efektif. Perusahaan yang memiliki aset produktif, dapat dikatakan bahwa laba perusahaan tersebut cenderung tinggi, yang nantinya akan mempengaruhi pembagian *cash dividend*. Menurut Edi Susanto (2002) menunjukkan bahwa *current ratio* tidak signifikan berpengaruh terhadap dividen pada perusahaan yang *listing* di BEI. Sedangkan menurut Hani Diana Latiefasari (2011) menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap pembayaran dividen perusahaan.

Debt to total asset (DTA) digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva yang dimiliki perusahaan dibiayai oleh utang. Jika DTA suatu perusahaan tinggi, maka perusahaan tersebut pembiayaannya didominasi oleh utang, sehingga *cash dividend* yang akan dibayarkan kepada investor akan semakin rendah (karena sebagian dari laba digunakan untuk membayar pokok utang dan utang bunga). Teori ini didukung oleh Parthington (1989) yang menunjukkan bahwa tingkat utang yang tinggi akan mempengaruhi pembayaran (dividen) yang semakin rendah. Menurut Farkhan Widodo (2002) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan DTA terhadap *cash dividend* perusahaan di BEI. Sedangkan menurut Muhammad Dian Mahrus (2007) mengemukakan bahwa tidak ada hubungan signifikan antara *Debt to Total Asset* dengan *cash dividend*.

Total asset turnover (TATO) adalah rasio antara penjualan dengan total aktiva yang mengukur efisiensi penggunaan aktiva secara keseluruhan. Rasio yang rendah merupakan indikasi bahwa perusahaan tidak beroperasi pada *volume* yang memadai bagi kapasitas investasinya. Variabel *cash-flow* (kas bersih yang diperoleh dari Aktifitas Operasi, Aktifitas Investasi dan Aktifitas Pendanaan) bersifat saling mengganti (komplementer) dengan variabel profit (Brittain, 1966 dalam Parthington, 1989). Menurut Liwun Anatasia Ema (2012) menyatakan TATO tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Menurut Novianty Palino (2012) menyatakan bahwa *total assets turn over* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash dividend*.

Berdasarkan uraian di atas peneliti tertarik untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *cash dividend* yang terkait dengan *return on equity*, *current ratio*, *debt to total asset* dan *total asset turnover* pada perusahaan yang bergerak dibidang manufaktur pada Bursa Efek Indonesia karena sektor ini mengalami perkembangan yang fluktuatif dalam beberapa tahun terakhir selain itu juga banyaknya tahapan proses produksi yang mengharuskan perusahaan manufaktur lebih teliti dalam menentukan perkembangan perusahaan, investasi dan pembagian dividen kepada pemegang saham yang dalam hal ini dividen tunai. Maka, penulis bermaksud melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR), *Debt To Total Asset* (DTA) Dan *Total Asset Turnover* (TATO) Terhadap *Cash Dividend* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)”**

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis mengidentifikasi permasalahan yang akan diteliti sebagai berikut:

1. Bagaimana *Return On Equity*, *Current Ratio*, *Debt To Total Asset* dan *Total Asset Turnover* dan *Cash Dividend* pada perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011?
2. Apakah *Return On Equity*, *Current Ratio*, *Debt To Total Asset* dan *Total Asset Turnover* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Cash Dividend* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011?
3. Apakah *Return On Equity*, *Current Ratio*, *Debt To Total Asset* dan *Total Asset Turnover* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Cash Dividend* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011?

1.4 Tujuan Penelitian

Sehubungan dengan identifikasi masalah dan penjelasan diatas, penulis mengemukakan tujuan dalam penelitian ini sebagai berikut

1. Untuk mengetahui *Return On Equity*, *Current Ratio*, *Debt To Total Asset* dan *Total Asset Turnover* dan *Cash Dividend* pada perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011?
2. Untuk mengetahui secara simultan berpengaruh signifikan antara *Return On Equity*, *Current Ratio*, *Debt To Total Asset* dan *Total Asset Turnover* terhadap *Cash Dividend* pada perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011?
3. Untuk mengetahui secara parsial berpengaruh signifikan antara *Return On Equity*, *Current Ratio*, *Debt To Total Asset* dan *Total*

Asset Turnover terhadap *Cash Dividend* pada perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011?

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan baik secara langsung maupun tidak langsung kepada pihak-pihak yang berkepentingan, antara lain:

1.5.1 Aspek Teoritis

- 1) Bagi Penulis, Untuk menambah wawasan bagi penulis khususnya dalam hal faktor- faktor yang mempengaruhi dividen kas pada Bursa Efek Indonesia dan sebagai salah satu syarat dalam upaya menyelesaikan studi pada Fakultas Administrasi Bisnis & Keuangan Institut Manajemen Telkom.
- 2) Bagi pihak akademisi, sebagai bahan kajian dalam penelitian sejenis pada masa yang akan datang.

1.5.2 Aspek Praktis

- 1) Bagi investor, informasi penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal (khususnya instrumen saham).
- 2) Bagi perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di BEI, diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai faktor apa saja yang dapat mempengaruhi *cash dividend*.

1.6 Sistematika penulisan

Berikut ini penulis sajikan uraian singkat materi pokok yang akan dibahas pada masing- masing Bab, sehingga dapat memberikan gambaran menyeluruh tentang penulisan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini memberikan penjelasan mengenai gambaran umum objek penelitian, latar belakang peneliti, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN

Bab ini berisi tentang teori- teori yang menjadi landasan dalam penelitian ini dan menguraikan pemikiran para ahli yang mendukung pembahasan masalah serta pengajuan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini diuraikan secara singkat metode dan teknik penelitian yang digunakan.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang uraian dari hasil penelitian yang dilakukan beserta pembahasannya secara kronologis dan sistematis sesuai dengan perumusan masalah serta tujuan penelitian.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang kesimpulan dari penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya.