

. BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Indonesia merupakan negara dengan penduduk beragama Islam terbesar di dunia yang mempunyai pasar dengan jumlah besar untuk pengembangan industri keuangan syariah. Pada awalnya banyak terdapat keraguan mengenai hukum berinvestasi di pasar modal, khususnya dalam jual beli saham. Hal ini timbul karena mekanisme perdagangan yang belum sesuai dengan standar jual beli dalam Islam. Majelis Ulama Indonesia mengeluarkan keputusan (fatwa) yang berkaitan dengan kehalalan dalam investasi di pasar modal, sehingga jumlah investor dari kalangan muslim meningkat dengan pesat. Praktik yang terjadi, investor sering mengalami keraguan dalam menginvestasikan uang di sebuah perusahaan karena kurangnya pengetahuan tentang jaminan halal atas aktivitas yang dilakukan perusahaan tersebut.¹

Bapepam-LK bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) memilih dan menetapkan beberapa saham yang masuk dalam Daftar Efek Syariah. Daftar Efek Syariah merupakan satu-satunya rujukan mengenai kumpulan efek syariah yang terdapat di Indonesia. Peraturan Nomor II.K1 tahun 2009 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah yaitu perusahaan harus memenuhi rasio-rasio keuangan meliputi total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total asset tidak lebih dari 82%, total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total

¹ Warkum Sumitro, *Asas-Asas Perbankan Islam dan Lembaga-Lembaga Terkait*, Cetakan empat, Penerbit: Raja Grafindo:2004.

pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%. Jumlah saham syariah yang masuk dalam Daftar Efek Syariah periode pertama November 2007 - November 2012 yang telah diterbitkan Bapepam-LK adalah 286 perusahaan².

Pasar modal merupakan sarana efektif dalam memperoleh dana yang digunakan untuk pembiayaan investasi melalui mekanisme pengumpulan dana dari masyarakat dan menyalurkan kembali dana tersebut kedalam sektor-sektor yang produktif. Pasar modal menjadi salah satu tempat bagi perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai kegiatan usahanya. Selain itu pasar modal juga merupakan suatu usaha penghimpunan dana dari masyarakat secara langsung dengan cara menanamkan dana tersebut kedalam perusahaan yang sehat dan baik dalam hal pengelolaannya³.

Pasar modal memiliki peranan yang penting bagi pembangunan nasional pada umumnya dan bagi pengembangan dunia usaha khususnya sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan eksternal oleh perusahaan. Inti dari kegiatan pasar modal adalah kegiatan investasi yang merupakan kegiatan penanaman modal baik secara langsung maupun tidak langsung dengan harapan mendapatkan pengembalian berupa keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut. Oleh karena itu dengan adanya pasar modal, para investor dapat menginvestasikan dananya dengan mudah dan diharapkan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang, kemudian pihak perusahaan pun dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa perlu menunggu tersedianya dana operasional perusahaan.

2 Dewan Syariah Nasional, Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional, Jakarta (Bank Indonesia-Dewan Syariah Nasional: 2003, Edisi 2) hlm 263

3 Warkum Sumitro, Asas-Asas Perbankan Islam dan Lembaga-Lembaga Terkait, Cetakan empat, Penerbit: Raja Grafindo:2004.

Investasi merupakan kegiatan penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva dengan jangka waktu yang lama dengan harapan memperoleh keuntungan. Keputusan dalam penanaman modal baik itu pada aset yang berbentuk *riil* maupun finansial dapat dilakukan oleh perorangan atau suatu entitas yang memiliki kelebihan dana. Para investor yang menanamkan modalnya tentu akan memilih alternatif dari berbagai investasi yang ditawarkan oleh pasar modal seperti obligasi, saham, reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Hal tersebut sejalan dengan yang diungkapkan Sunariyah bahwa :

Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan yang dapat berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa utang maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham⁴.

Saham menjadi salah satu alternatif investasi di pasar modal yang banyak dipilih oleh para investor karena keuntungan yang diperoleh lebih besar dan dana yang dibutuhkan oleh investor untuk melakukan investasi tidak terlalu besar apabila dibandingkan dengan obligasi. Hanafi berpendapat bahwa “Saham merupakan bukti kepemilikan.”⁵ Karena itu, saham dapat diartikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan modal seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan, terutama perusahaan go publik yang memperjualbelikan sahamnya di

4 Sunariyah. *Pengetahuan Pasar Modal (Edisi ke-5)*. (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2006), hlm. 32

5 Hanafi, M.M. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. (Jakarta: Balai Pustaka, 2012), hlm. 124

pasar modal. Dengan menyertakan modal saham seseorang atau entitas mempunyai klaim atas aktiva perusahaan, pendapatan perusahaan dan tentu saja mempunyai hak untuk hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dimana untuk porsi kepemilikannya ditentukan oleh seberapa besar pernyataan yang ditanamkan di perusahaan.⁶

Aktivitas manajemen keuangan dalam perusahaan meliputi tiga keputusan yaitu, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen. Masing-masing keputusan memiliki tujuan yang sama dalam memperoleh keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan dan keputusan investasi perusahaan, akan tetapi dividen sering dijadikan sebagai pertimbangan terakhir setelah pertimbangan investasi dan pertimbangan pembiayaan lainnya. Apabila manajemen perusahaan memutuskan untuk membayar dividen, maka jumlah laba yang ditahan akan berkurang, dan jika manajemen memutuskan tidak membayar dividen, maka akan meningkatkan pendanaan dari sumber dana internal.⁷

Kebijakan dividen dengan membayarkan dividen kepada para pemegang saham menyebabkan nilai perusahaan meningkat, karena dengan meningkatnya pembayaran dividen maka kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat. Pembayaran dividen kepada para pemegang saham tergantung pada kebijakan masing-masing manajemen perusahaan. Manajemen perusahaan harus

⁶ Sunariyah. *Pengetahuan Pasar Modal (Edisi ke-5)*. (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2006), hlm. 35

⁷ Ahmad Kamaruddin. (2004). *Dasar-dasar Manajemen Investasi*. Edisi Revisi. Jakarta: Rineka Cipta. Bodie, Kane dan Marcus. hlm. 81

memperhatikan kepentingan perusahaan dan kepentingan pemegang saham, sehingga pihak manajemen perusahaan dapat mengambil keputusan kebijakan dividen yang optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang bisa menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang bisa memaksimumkan harga saham perusahaan⁸.

Total Asset Turn Over (TATO) merupakan rasio yang mengukur perputaran semua aktiva perusahaan. Pemilihan *Total Asset Turn Over* (TATO) untuk mewakili rasio aktivitas, karena Nilai *Total Asset Turn Over* (TATO) yang semakin besar menunjukkan bahwa penjualan meningkat. Dengan demikian harapan untuk memperoleh laba juga diharapkan akan mengalami peningkatan. Jika nilai penjualan dan laba yang diperoleh perusahaan meningkat, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan meningkat hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik.⁹

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang¹⁰. Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa pembayaran bunga dan pokok pinjaman, sehingga semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) maka semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham karena kewajiban membayar utang lebih diutamakan daripada

8 Darminto. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Ilmu-ilmu Sosial*, Volume 20 No. 2. (Malang: Universitas Brawijaya, 2008) hlm. 88

9 Brigham, E.F & Houston, J.F. (2011). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga, hlm. 78

10 Sartono, Agus. "Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Keempat". (Yogyakarta: BPFE, 2001) hlm 66

pembagian dividen. Teori ini didukung hasil penelitian Masdupi (2012), dan Wira (2010) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Pembayaran dividen mempunyai pengaruh bagi pemegang saham dan perusahaan yang membayar dividen.¹¹ Kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya, dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya, di samping itu juga kepentingan *bondholder* yang dapat mempengaruhi besarnya dividen kas yang dibayarkan.¹²

Masalah keagenan akan mengurangi keputusan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham berupa dividen, alasannya karena pihak manajemen akan berusaha meningkatkan kesejahteraannya sendiri terlebih dahulu, akan tetapi pembayaran dividen dapat mengurangi masalah keagenan tersebut, sehingga kebijakan dividen yang diambil oleh manajemen perusahaan perlu dipertimbangkan bagi seorang investor. Investor dapat melihat bagaimana perkembangan perusahaan dari tahun ke tahun melalui informasi kinerja keuangan perusahaan dan informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi negara. Indikator kebijakan dividen adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu rasio yang mengukur perbandingan dividen per lembar saham terhadap laba bersih.¹³

Dividend Payout Ratio (DPR) banyak digunakan dalam penelitian sebagai cara pengestimasi dividen untuk periode yang akan datang, sedangkan

11 Marlina, Lisa dan Clara Danica. "Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio". Jurnal Manajemen Bisnis, Volume 2 No1. (Universitas Sumatra Utara, 2009) hlm 1

12 Sutrisno. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia". Jurnal, Volume 2 No. 1. (Malang: Universitas Brawijaya, 2001) hlm 2

13 Ibid hlm 3

kebanyakan analis mengestimasi pertumbuhan dengan menggunakan laba ditahan lebih baik daripada dividen¹⁴. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash* dividend atau dividend payout mempunyai arti bahwa semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang ditetapkan oleh suatu perusahaan, maka semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali dalam perusahaan, hal ini akan menghambat pertumbuhan perusahaan¹⁵.

Berdiri pada tahun 1966, Kalbe telah jauh berkembang dari usaha sederhana di sebuah garasi menjadi perusahaan farmasi terdepan di Indonesia. Melalui proses pertumbuhan organik dan penggabungan usaha & akuisisi, Kalbe telah tumbuh dan bertransformasi menjadi penyedia solusi kesehatan terintegrasi melalui 4 kelompok divisi usahanya: Divisi Obat Resep (kontribusi 23%), Divisi Produk Kesehatan (kontribusi 18%), Divisi Nutrisi (kontribusi 29%), serta Divisi Distribusi and Logistik (kontribusi 30%).

Keempat divisi usaha ini mengelola portofolio obat resep dan obat bebas yang komprehensif, produk-produk minuman energi dan nutrisi, serta usaha distribusi yang menjangkau lebih dari satu juta outlet di seluruh kepulauan Indonesia. Di pasar internasional, Perseroan telah hadir di negara-negara ASEAN, Nigeria, dan Afrika Selatan, dan menjadi perusahaan produk kesehatan nasional yang dapat bersaing di pasar ekspor.

Sejak pendiriannya, Perseroan menyadari pentingnya inovasi untuk mendukung pertumbuhan usaha. Kalbe telah membangun kekuatan riset dan pengembangan dalam bidang formulasi obat generik dan mendukung peluncuran

14 Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab Edisi Dua*. (Jakarta: Salemba Empat, 2006) hlm 201

15 Riyanto, Bambang. "Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan Edisi Keempat". (Yogyakarta: BPFE, 2001) hlm 266

produk konsumen dan nutrisi yang inovatif. Melalui aliansi strategis dengan mitra-mitra internasional, Kalbe telah merintis beberapa inisiatif riset dan pengembangan yang banyak terlibat dalam kegiatan riset mutakhir di bidang sistem penghantaran obat, obat kanker, sel punca dan bioteknologi.

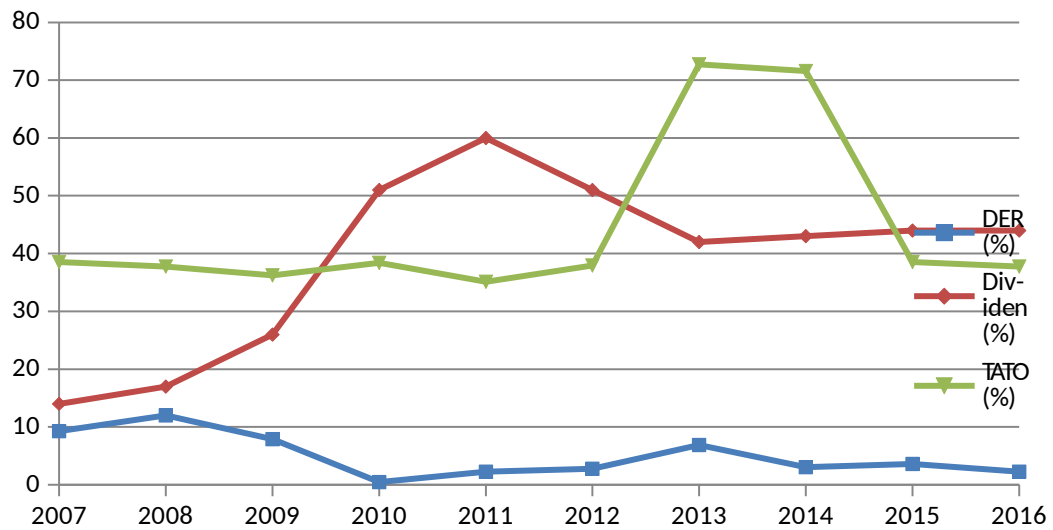
Didukung lebih dari 17.000 karyawan, kini Kalbe telah tumbuh menjadi penyedia layanan kesehatan terbesar di Indonesia, dengan keunggulan keahlian di bidang pemasaran, branding, distribusi, keuangan serta riset dan pengembangan. Kalbe Farma juga merupakan perusahaan produk kesehatan publik terbesar di Asia Tenggara, dengan nilai kapitalisasi pasar Rp71,0 triliun dan nilai penjualan Rp19,4 triliun di akhir 2016.

Berkut data perolehan nilai *Total Asset Turn Over* (TATO), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Dividen Payout Ratio* (DPR) PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) Tahun 2007-2016 yang akan diteliti.

Tabel 1.1
Data Total Asset Turn Over (TATO), Debt to Equity Ratio (DER) dan Dividen Payout Ratio (DPR) di Jakarta Islamic Index (JII) Studi pada PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) Tahun 2007-2016

Tahun	TATO (%)		DER (%)		DPR (%)	
2007	38,52	-	9,27	-	14	-
2008	37,75	Turun	11,99	Naik	17	Naik
2009	36,23	Turun	7,88	Turun	26	Naik
2010	38,39	Naik	0,47	Turun	51	Naik
2011	35,11	Turun	2,26	Naik	60	Naik
2012	37,94	Naik	2,77	Naik	51	Turun
2013	72,75	Naik	6,89	Naik	42	Turun
2014	71,57	Turun	3,03	Turun	43	Naik
2015	35,25	Turun	3,60	Naik	44	Naik
2016	34,11	Turun	2,24	Turun	44	-

Sumber: Laporan Keuangan PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) (data diolah)



Gambar 1.2
Grafik perkembangan *Total Asset Turn Over (TATO)* *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Dividen Payout Ratio (DPR)* PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) Tahun 2007-2016

Dari tabel 1.1 di atas dapat terlihat bahwa tingkat *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Total Asset Turn Over (TATO)* dan *Dividen Payout Ratio (DPR)* PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) mengalami fluktuatif. Data menunjukkan pada tahun 2008 dan 2009 *Total Asset Turn Over (TATO)* mengalami penurunan sampai 36,23% sedangkan *Dividen Payout Ratio (DPR)* mengalami kenaikan sampai 26% tingkat *Debt to Equity Ratio (DER)* naik turun dari 11,9% menjadi 7,88%. Selanjutnya pada tahun 2011 sampai 2013 mengalami kenaikan pada *Total Asset Turn Over (TATO)* dari 35,11% sampai 72,75% dan *Debt to Equity Ratio (DER)* dari 2,26% sampai 6,89% sedangkan *Dividen Payout Ratio (DPR)* mengalami penurunan dari 60% sampai 42%.

Pada tahun 2014 sampai 2016 tingkat *Total Asset Turn Over (TATO)* mengalami terus mengalami penurunan hingga di tahun 2016 sebesar 34,11%. Pada tahun 2014 sampai 2016 tingkat *Debt to Equity Ratio (DER)* PT. Kalbe

Farma Tbk (KLBF) mengalami penurunan kenaikan dari 3,03% lalu 3,60% dan di 2016 2,24% sedangkan *Dividen Payout Ratio* (DPR) mengalami kenaikan dari 43% sampai 44%.

Dari paparan data tersebut dapat terlihat gap yang terjadi antar variabel yang ditunjukkan oleh data yang ditandai merah. Dan hal ini menjadi ketertarikan bagi penulis untuk meneliti lebih lanjut apakah variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turn Over* (TATO) mempunyai pengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF).

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian dan fenomena yang terjadi dan setelah dikemukakan diatas maka penulis mengidentifikasi masalah yang akan diteliti antara lain sebagai berikut:

1. Perusahaan kesulitan untuk menentukan berapa banyak laba yang akan dibagikan kepada investor dan berapa banyak laba yang akan ditahan.
2. Adanya kesulitan yang dialami investor untuk memilih dividen atau *capital gain*.
3. Perusahaan dalam menentukan *Dividend Payout Ratio* (DPR) perlu mempertimbangkan beberapa faktor di antaranya *Total Asset Turn Over* (TATO) dan *Debt to Equity Ratio* (DER).
4. Investasi merupakan suatu kegiatan yang mempunyai risiko dan ketidakpastian yang sulit diprediksi oleh investor apabila kurang memperhatikan besar kecilnya *Total Asset Turn Over* (TATO) dan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Berdasarkan latar belakang dan fenomena yang telah dijelaskan di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang ***Pengaruh Total Asset***

Turn Over (TATO) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) di Jakarta Islamic Index (JII) Studi pada PT. Kalbe Farma Tbk Periode 2007-2016.

Agar tidak terjadi pembahsan yang melebar perlu adanya pembatasan masalah supaya peneliti fokus terhadap apa yang diteliti. Peneliti membatasi pada analisis pengaruh *Total Asset Turn Over (TATO)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* di Jakarta Islamic Index (JII) Studi pada PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF)

C. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan pemaparan latar belakang diatas serta agar mempermudah penulis dalam mengkaji penelitian ini, maka permasalahan pokok dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Berapa besar pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* di PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) secara parsial?
2. Berapa besar pengaruh *Total Asset Turn Over (TATO)* terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* di PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) secara parsial?
3. Berapa besar pengaruh *Total Asset Turn Over (TATO)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* di PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) secara simultan?

D. Maksud dan Tujuan Penelitian

Dengan mengacu kepada permasalahan di atas, maka maksud dan tujuan penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut:

1. Maksud Penelitian

Gagasan penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh *Total Asset Turn Over* (TATO) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) di Jakarta Islamic Index (JII) Studi pada PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF).

2. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini antara lain adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengetahui pengaruh *Total Asset Turn Over* (TATO) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara simultan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) di PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF).
- b. Untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) di PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF).
- c. Untuk mengetahui pengaruh *Total Asset Turn Over* (TATO) terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) di PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF).

F. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangsih pemikiran terhadap ilmu pengetahuan khususnya di bidang manajemen investasi dan menjadi bahan kajian lebih lanjut mengenai masalah-masalah yang berkaitan tingkat bagi hasil khususnya *Total Asset Turn Over* (TATO) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR).

2. Kegunaan Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat bagi beberapa pihak baik internal maupun eksternal, yaitu:

- a. Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat serta informasi bagi pihak-pihak yang terkait khususnya pihak manajer dan investor.
- b. Penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi pemegang kebijakan terutama pihak manajemen intern PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF)

- untuk merumuskan langkah terbaik dalam menentukan kebijakan-kebijakan yang berkaitan dengan pemberian tingkat bagi hasil terutama kepada investor.
- c. Menjadi informasi atau sumber pengetahuan bagi manajemen investasi maupun pihak ketiga mengenai tingkat *Dividen Payout Ratio* (DPR).

