

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Penelitian**

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2009: 3). Sedangkan menurut Hartono (2008: 25), pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya.

Kegiatan jual beli yang terjadi di pasar modal dapat memenuhi keinginan bagi perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan untuk kelangsungan dan pertumbuhan bisnisnya serta memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham berupa dividen. Sedangkan bagi para investor pasar modal dapat memenuhi keinginan untuk menanamkan dananya atau sebagai tempat untuk berinvestasi dengan harapan untuk memperoleh pengembalian baik berupa dividen maupun *capital gain*. Hermuningsih (2007) mengemukakan bahwa investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain* karena mempunyai pandangan bahwa semakin tinggi tingkat risiko suatu perusahaan, semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diharapkan sebagai hasil dari risiko

tersebut. Sehingga dividen yang diterima saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang.

Setiap perusahaan yang membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya memiliki kebijakan dividen. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan and Pudjiastuti, 2006: 297). Pembayaran dividen berupa dividen tunai paling umum digunakan karena pembayaran dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya ke dalam perusahaan (Sulastrri and Harmadi, 2009). Persentase dari pendapatan yang akan di bayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* disebut *Dividend Payout Ratio*. *Dividend Payout Ratio* (DPR) mencerminkan kebijakan dividen dari manajemen mengenai besarnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham (Riyanto, 2001: 266).

Bagi pihak-pihak yang terlibat, kebijakan dividen sebuah perusahaan merupakan hal yang penting. Bagi para investor, dividen merupakan tingkat pengembalian investasi atas dana yang telah diinvestasikan. Perusahaan yang mampu menjaga stabilitas dividen akan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Bagi Pihak manajemen, dividen merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan. Sedangkan bagi kreditor, dividen dapat menjadi sinyal mengenai kecukupan kas perusahaan untuk membayar bunga atau melunasi pinjaman. Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan (Suharli, 2007). Kebijakan

dividen pada suatu perusahaan merupakan kebijakan yang sulit karena pihak perusahaan harus memutuskan apakah harus membagikan bagian keuntungan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahannya sebagai laba ditahan. Jika akan dibagikan sebagai dividen, harus berapa besar bagian keuntungan yang akan dibagikan sebagai dividen tersebut sehingga kebijakan dividen yang diambil oleh suatu perusahaan harus optimal dengan mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi dan dipengaruhinya.

Terdapat beberapa teori dan pandangan tentang faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan dalam membuat kebijakan dividen perusahaan. Menurut (Hanafi, 2008: 375-376), faktor-faktor praktis yang perlu dipertimbangkan dalam penentuan kebijakan dividen antara lain: (1) Kesempatan investasi; (2) Profitabilitas dan Likuiditas; (3) Akses ke Pasar Keuangan; (4) Stabilitas Pendapatan; dan (5) Pembatasan – pembatasan. Sunarto (2003) dalam Sulastri dan Harmadi (2009) menunjukkan bahwa variabel-variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen terdiri dari: profitabilitas, stabilitas dividen dan *earning*, likuiditas, investasi dan pembiayaan. Roberto (2002) dalam Malik et. Al (2013) mengemukakan terdapat dua faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor-faktor internal yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain: kesempatan investasi, profitabilitas dan likuiditas. Sedangkan faktor eksternal yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain: masalah makro ekonomi, stabilitas, perkembangan teknologi dan selera konsumen.

Faktor-faktor internal yang menjadi pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen pada penelitian ini antara lain likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas. Tingkat likuiditas merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera diselesaikan pada saat ditagih (Munawir, 2002: 31). Likuiditas merupakan pertimbangan yang penting dalam kebijakan dividen karena dividen mewakili *cash outflow* suatu perusahaan (Malik et al., 2013). Kurangnya likuiditas menghalangi perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari kesempatan mendapatkan keuntungan. Hanya perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik yang dapat membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai (Nidar and Damanik, 2011). Likuiditas perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan sehingga semakin kuat posisi likuiditas perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu mendatang, makin tinggi dividen tunai yang dibayarkan berarti semakin kuat posisi likuiditas perusahaan, maka kemampuannya untuk membayar dividen akan semakin besar pula (Riyanto, 2001: 267).

Pada penelitian ini likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio*. *Current Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh aktiva lancar perusahaan bisa dipakai untuk memenuhi kewajiban lancarnya (Husnan and Pudjiastuti, 2006: 72). Nidar dan Damanik (2011) mengemukakan alasan digunakannya *Current Ratio*, yaitu disebabkan kemampuannya untuk mengukur: (1) kemampuan memenuhi kewajiban lancar, (2) penyangga kerugian, dan (3) cadangan dana lancar.

Rasio *leverage* mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan pada saat itu dilikuidasi. Dengan demikian, solvabilitas berarti kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjangnya (Sawir, 2003: 13). Pendanaan perusahaan melalui utang erat kaitannya dengan Struktur modal dan utang dalam hal ini *leverage* merupakan sumber pendanaan eksternal (*external financing*) untuk membiayai kegiatan perusahaan. Apabila *leverage* rendah, berarti perusahaan memiliki jumlah utang relatif sedikit daripada modal sendiri, hal ini akan berpengaruh terhadap perolehan laba (Darminto, 2008). Sehingga semakin tinggi kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Nidar and Damanik, 2011). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak membayar dividen memiliki *leverage* yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang membayar dividen (Malik et al., 2013).

Solvabilitas pada penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*. Menurut Sawir (2003:13), *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Proporsi utang dalam perusahaan dapat mempengaruhi nilai sahamnya. Misalnya dua perusahaan yang memiliki pendapatan sebelum pajak dan bunga yang sama belum tentu memiliki pendapatan sesudah pajak yang sama. Hal ini disebabkan oleh porsi utang dan modal yang dimiliki perusahaan itu berbeda. Perbedaan porsi utang dan modal tersebut menyebabkan pendapatan

yang tersedia untuk pemegang saham bervariasi. Semakin tinggi kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Nidar and Damanik, 2011). Untuk mengetahui porsi utang dan modal suatu perusahaan dapat menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (Sharpe, Alexander and Bailey, 1997: 134)

Profitabilitas merupakan indikator utama yang menunjukkan kapasitas perusahaan dalam membayarkan dividen (Anil dan Kapoor, 2008) dalam (Marpaung and Hadianto, 2009). Pendapat yang sama pun dikemukakan Fama and French (2001) dan Han et al. (1999) dalam (Malik et al., 2013) yang mengemukakan bahwa profitabilitas merupakan variabel yang penting dalam kebijakan dividen suatu perusahaan. Penelitian Darminto (2008) pun mendukung pernyataan tersebut yang menyatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atau profit, sehingga mempunyai pengaruh pada kebijakan dividen. Menurut Riyanto (2001: 35) profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi (Jensen, Solbeg, dan Zorn, 1992) dalam (Marpaung and Hadianto, 2009).

Profitabilitas pada penelitian ini diproksi dengan *Net Profit Margin*. *Net Profit Margin* (NPM) yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan penjualan yang dicapai (Sadalia and Saragih, 2008). Semakin besar laba yang tersedia bagi pemegang saham maka pembayaran dividen kepada pemegang saham atau alokasi untuk laba ditahan akan semakin

besar pula (Darminto, 2008). Dengan demikian, semakin tinggi nilai *Net Profit Margin* (NPM) mengindikasikan semakin baik perusahaan menghasilkan laba, sehingga semakin tinggi pula dividen yang dapat dibayarkan oleh perusahaan (Sadalia and Saragih, 2008).

Perubahan atau perkembangan yang terjadi pada berbagai variabel ekonomi suatu negara akan memberikan pengaruh kepada pasar modal. Apabila suatu indikator ekonomi buruk akan berdampak buruk bagi perkembangan pasar modal. Tetapi apabila suatu indikator ekonomi baik, maka akan memberikan pengaruh yang baik pula terhadap kondisi pasar modal (Sunariyah, 2004: 20). Tingginya inflasi dan suku bunga bank akan menyebabkan beban operasional perusahaan semakin berat serta akan mempengaruhi kinerja keuangan badan usaha yang pada akhirnya berdampak pada pasar modal (Utami and Rahayu, 2003).

Ketika nilai tukar mata uang melemah, tingkat suku bunga tinggi, dan inflasi yang tinggi mengakibatkan harga bahan baku meningkat, hal tersebut dapat berdampak pada biaya operasi yang mengalami kenaikan sehingga laba yang diperoleh perusahaan juga menurun dan akan berdampak pada penurunan jumlah pembayaran dividen ataupun perusahaan tidak membagikan dividen sama sekali (Foenay, 2009; Kuwornu, Nantwi and Victor, 2011). Sunariyah (2004: 22) dan Kuwornu, Nantwi dan Victor (2011) juga mengemukakan, inflasi yang tinggi menyebabkan menurunnya profitabilitas suatu perusahaan, sehingga akan menurunkan pembagian dividen dan daya beli masyarakat juga menurun. Meningkatnya suku bunga pun akan meningkatkan harga kapital sehingga memperbesar biaya perusahaan (Sunariyah, 2004: 22). Hal ini dapat

mempengaruhi laba perusahaan, arus kas perusahaan dan dividen (Kuwornu, Nantwi and Victor, 2011). Perubahan nilai tukar dapat mempengaruhi posisi kompetitif perusahaan karena semua bisnis secara langsung maupun tidak langsung dipengaruhi oleh kegiatan internasional sebagai akibat dari globalisasi. Perubahan nilai tukar mempengaruhi sebagian besar sektor ekonomi serta harga barang dan biaya produksi. Sehingga perubahan nilai tukar tersebut mempengaruhi arus kas dan profitabilitas perusahaan (Kuwornu, Nantwi and Victor, 2011).

Penelitian empiris mengenai dividen pun telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya yang menunjukkan bahwa terdapat variabel-variabel yang berpengaruh walaupun terdapat ketidak konsistenan pada hasil penelitian tersebut. Hasil penelitian tersebut dapat terlihat pada Tabel 1.1 :

**Tabel 1.1**  
**Penelitian Terdahulu Mengenai Faktor – faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

No.	Nama Peneliti	Likuiditas	Solvabilitas	Profitabilitas	Makro Ekonomi		
					Tingkat Inflasi	Suku Bunga	Nilai Tukar
1.	Lopolusi (2013)	Negatif Tidak Signifikan	Negatif Tidak Signifikan	Negatif Tidak Signifikan	n.a	n.a	n.a
2.	Hardiatmo dan Daljono (2013)	Negatif Tidak Signifikan	Negatif Tidak Signifikan	Positif Signifikan	n.a	n.a	n.a
3.	Malik et al (2013)	Positif Signifikan	Negatif Signifikan	Positif Signifikan	n.a	n.a	n.a
4.	Elly dan Hellen (2013)	n.a	n.a	n.a	Negatif Tidak Signifikan	Positif Signifikan	Positif Signifikan
5.	Rafique (2012)	n.a	Positif Tidak Signifikan	Negatif Tidak Signifikan	n.a	n.a	n.a
6.	Masdupi (2012)	n.a	Negatif Signifikan	n.a	n.a	n.a	n.a
7.	Alam dan Hossain (2012)	Negatif Tidak Signifikan	Positif Tidak Signifikan	Positif Tidak Signifikan	n.a	n.a	n.a
8.	Nindar dan Damanik (2011)	Positif Signifikan	Negatif Signifikan	n.a	n.a	n.a	n.a
9.	Gill, Biger, Tibrewala (2010)	n.a	Negatif Signifikan	Negatif Signifikan	n.a	n.a	n.a
10.	Sulastris dan Harmadi (2009)	Positif Signifikan	Positif Tidak Signifikan	Positif Signifikan	n.a	n.a	n.a
11.	Marpaung dan Hadianto (2009)	n.a	n.a	Positif Signifikan	n.a	n.a	n.a
12.	Satmoko dan Ediningsih (2009)	Positif Tidak Signifikan	Positif Tidak Signifikan	Positif Signifikan	n.a	n.a	n.a
13.	Marlina dan Danica (2009)	n.a	Positif Tidak Signifikan	Positif Signifikan	n.a	n.a	n.a
14.	Hadiwidjaja dan Triani (2009)	n.a	n.a	Positif Tidak Signifikan	n.a	n.a	n.a
15.	Foenay (2009)	Negatif Tidak Signifikan	Positif Tidak Signifikan	Negatif Tidak Signifikan	Positif Tidak Signifikan	Positif Tidak Signifikan	Negatif Tidak Signifikan
16.	Tobias Basse (2009)	n.a	n.a	n.a	Negatif Signifikan	n.a	n.a
17.	Darminto (2008)	Positif Tidak Signifikan	Negatif Signifikan	Positif Signifikan	n.a	n.a	n.a
18.	Sadalia dan Saragih (2008)	n.a	n.a	Positif Signifikan	n.a	n.a	n.a
19.	Hermuningsih (2007)	n.a	Negatif Signifikan	Positif Signifikan	n.a	n.a	n.a
20.	Suharli (2007)	n.a	n.a	Positif Signifikan	n.a	n.a	n.a
21.	Prihantoro (2003)	n.a	Negatif Signifikan	Positif Tidak Signifikan	n.a	n.a	n.a
22.	Abayadeera (1999)	n.a	n.a	n.a	Negatif Tidak Signifikan	Positif Signifikan	n.a

Keterangan: n.a = variabel tersebut tidak diteliti; Tidak signifikan = tidak berpengaruh meskipun menunjukkan pengaruh positif maupun negatif.

Dikarenakan terdapat ketidak konsistenan pada hasil penelitian tersebut maka pada penelitian ini peneliti mencoba meneliti lebih lanjut faktor-faktor yang

berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian 2008 - 2012. Alasan menggunakan perusahaan manufaktur pada penelitian ini karena perusahaan manufaktur merupakan sektor industri yang cukup berperan dalam mendorong pertumbuhan perekonomian (Kemenperin,2013:3), dan jumlah perusahaan manufaktur relatif banyak sehingga memudahkan peneliti untuk memperoleh kecukupan data sampel penelitian.

## **1.2. Identifikasi dan Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang penelitian di atas, maka permasalahan yang akan diteliti yaitu:

1. Apakah terdapat pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Tingkat Inflasi, Suku Bunga (BI Rate), dan Nilai Tukar secara parsial terhadap Kebijakan Dividen?
2. Apakah terdapat pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Tingkat Inflasi, Suku Bunga (BI Rate), dan Nilai Tukar secara simultan terhadap Kebijakan Dividen?

## **1.3. Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Mengetahui pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Tingkat Inflasi, Suku Bunga (BI Rate), dan Nilai Tukar secara parsial terhadap Kebijakan Dividen.
2. Mengetahui pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Tingkat Inflasi, Suku Bunga (BI Rate), dan Nilai Tukar Suku Bunga (BI Rate), dan Nilai Tukar) secara simultan terhadap Kebijakan Dividen.

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Manfaat dari penelitian yang peneliti harapkan, yaitu:

1. Bagi akademis penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen
2. Bagi manajemen perusahaan dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan kebijakan dividen

#### **1.5 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Bab I : Pendahuluan

Bab ini berisi gambaran singkat mengenai hal-hal yang mendorong dilakukannya penelitian yang berisi latar belakang penelitian, identifikasi dan perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

Bab II : Tinjauan Kepustakaan

Bab ini berisi tinjauan kepustakaan, dan penelitian terdahulu.

**Bab III : Rerangka Pemikiran, Model, dan Hipotesis Penelitian**

Bab ini berisi tentang rerangka pemikiran, model penelitian dan hipotesis penelitian.

**Bab IV : Metode Penelitian**

Bab ini berisi uraian mengenai populasi dan teknik pengambilan sampel, metode penelitian yang terdiri dari metode penelitian yang digunakan dan teknik analisis, serta gambaran mengenai operasionalisasi variabel.

**Bab V : Pembahasan Hasil Penelitian**

Bab ini menjelaskan deskripsi hasil penelitian, pembahasan hasil penelitian serta implikasi manajerial.

**Bab VI : Kesimpulan dan Saran**

Bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan dari keseluruhan hasil yang telah di peroleh dalam penelitian ini. Selain itu juga menjelaskan saran untuk penelitian – penelitian selanjutnya, sehingga dapat mengembangkan penelitiannya.