

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Perkembangan ekonomi suatu negara dapat diukur dengan banyak cara, salah satunya dengan mengetahui tingkat perkembangan dunia pasar modal dan industri-industri sekuritas pada negara tersebut. Pasar modal Indonesia memiliki peran besar bagi perekonomian negara. Dengan adanya pasar modal (*capital market*), investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh imbalan (*return*). Sedangkan perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana dapat memanfaatkan dana tersebut untuk mengembangkan proyek-proyeknya. Dengan alternatif pendanaan dari pasar modal, perusahaan dapat beroperasi dan mengembangkan bisnisnya dan pemerintah dapat membiayai berbagai kegiatannya sehingga meningkatkan kegiatan perekonomian negara dan kemakmuran masyarakat luas.

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang dalam bentuk ekuitas dan hutang yang jatuh tempo dari lebih satu tahun (Lisa dan Clara, 2009). Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan

penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Disamping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternative investasi yang memberikan return yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan return relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada dipasar. Dengan demikian, dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan-perusahaan tersebut (Tandelilin, 2010).

Instrument pasar modal dalam konteks praktis lebih banyak dikenal dengan sekuritas. Sekuritas (*securities*), atau juga disebut efek atau surat berharga, merupakan asset financial (*financial asset*) yang menyatakan klaim keuangan. Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 mendefinisikan efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Sedangkan tempat terjadinya jual-beli sekuritas disebut dengan **Bursa Efek**. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik. Untuk di Indonesia terdapat satu bursa efek, yaitu Bursa Efek Indonesia

(BEI). Sejak tahun 2007, Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) bergabung dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Informasi mengenai kinerja pasar saham seringkali diringkas dalam suatu indeks yang disebut indeks pasar saham (*stock market indexes*). Indeks pasar saham merupakan indikator yang mencerminkan kinerja saham-saham di pasar. Karena merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga-harga saham, maka indeks pasar saham juga disebut indeks harga saham (*stock price indexes*).

Indeks Harga saham Gabungan (IHSG) atau *composite stock price index* menggunakan seluruh saham tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Masing-masing pasar modal memiliki indeks yang dibentuk berdasarkan saham-saham yang dipakai sebagai dasar dalam perhitungan indeks harga.

Intensitas transaksi setiap sekuritas di pasar modal berbeda-beda. Sebagian sekuritas memiliki frekuensi yang sangat tinggi dan aktif diperdagangkan di pasar modal, namun sebagian sekuritas lainnya relatif sedikit frekuensi transaksi dan cenderung bersifat pasif. Hal ini menyebabkan perkembangan dan tingkat likuiditas IHSG menjadi kurang mencerminkan kondisi real yang terjadi di bursa efek.

Aktivitas investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Proses investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi. Salah satu bentuk investasi di pasar modal adalah saham.

Dimana semakin besar return harapan, semakin besar pula tingkat risiko yang harus dipertimbangkan. Untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara.

Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*), kemudian untuk mengurangi tekanan inflasi dan dorongan untuk menghemat pajak.

Investor saham dapat mengharapkan return dalam bentuk deviden dan atau *capital gains*. Deviden merupakan bagian dari laba bersih perusahaan kepada pemegang saham, sedangkan *capital gains* merupakan selisih positif antara harga perolehan saham dengan harga pasar saham.

Mengapa sebuah perusahaan membayar deviden? Miller dan Modigliani (1961) menunjukkan bahwa, dalam kondisi tertentu, kebijakan dividen tidak relevan dengan nilai perusahaan . Sejak itu, banyak argumen telah diajukan untuk merasionalisasi mengapa deviden penting. Mungkin perusahaan membayar deviden untuk menarik clien - teles tertentu , atau mungkin untuk sinyal informasi ke pasar , atau mungkin hanya untuk mengembalikan kelebihan uang tunai yang cukup kepada

seluruh pemegang saham. Seperti yang belum, tidak ada teori tunggal yang dominan. Ini mungkin karena ada motivasi berganda untuk membayar dividen dan tidak ada alasan tunggal yang berlaku untuk semua perusahaan. Meskipun ada sedikit bukti dari efek klien, kontes empiris antara sinyal dan hipotesis kelebihan - cash terus. (Allen dan Michaely, 2003)

Dividend Signaling Model yang dikemukakan oleh Bhattacharya (1979) merupakan salah satu model yang mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan dividen tunai mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan adanya reaksi harga saham. Model ini menjelaskan bahwa informasi tentang perubahan yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai sinyal tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan karena adanya asimetrik informasi antara manajer dengan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai indikator tentang prospek perusahaan. Peningkatan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai sinyal yang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya penurunan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai sinyal bahwa prospek perusahaan kurang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif.

Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Dari sudut

pandang manajemen keuangan tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau stockholder. Di sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain: perlunya menahan sebagian laba untuk re-investasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen (Brigham & Houston : 2006).

Kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earnings*) antara pengguna untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau digunakan di dalam perusahaan yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan (Riyanto, 2008). Kebijakan dividen yang diambil merupakan suatu hal yang penting, bukan saja menyangkut kepentingan perusahaan tetapi menyangkut kepentingan pemegang saham, para pegawai dan masyarakat juga terkait di dalamnya. Ini menunjukkan adanya suatu sumber dana digunakan untuk berbagai aspek dan tujuan ekonomis sendiri-sendiri.

Dalam kebijakan dividen ini diambil keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada umumnya sebagian dari penghasilan bersih setelah pajak (EAT) akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan aset (*asset growth*), sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para investor. Perusahaan perlu membuat

kebijakan tentang besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau biasa disebut *Dividend Payout Ratio*. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi, dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini (Van Horne dan Wachowicz, 2013).

Dalam membayarkan deviden, perusahaan dapat menerapkan salah satu dari keempat jenis kebijakan dividen yang terdiri dari : (1) kebijakan dividen yang stabil, (2) kebijakan dividen dengan penetapan jumlah minimal dan ekstra dividen, (3) kebijakan dividen dengan penetapan rasio pembayaran dividen yang konstan, dan (4) kebijakan dividen yang fleksibel (Riyanto, 2008).

Perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor yang mempengaruhi besarnya dividen telah banyak dikemukakan banyak ahli. Van Horne dan Wachowicz (2013), menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah peraturan hukum, kebutuhan pendanaan perusahaan, likuiditas, kemampuan untuk meminjam, batasan-batasan dalam perjanjian hutang dan pengendalian. Menurut Riyanto (2008), bahwa kebijakan dividen itu dipengaruhi oleh likuiditas, kebutuhan dana untuk membayar hutang, tingkat pertumbuhan dan tingkat pengawasan. Menurut Hanafi (2004) , beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi, *profitabilitas*, *likuiditas*, akses ke pasar uang, stabilitas pendapatan dan pembatasan-pembatasan.

Profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Angka *profitabilitas* dinyatakan antara lain dalam angka laba sebelum atau sesudah pajak, laba investasi, pendapatan per saham dan laba perusahaan.

Sedangkan menurut Munawir (2001), *profitabilitas* merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh suatu keuntungan. Maka dari itu, semakin tinggi laba perusahaan semakin besar laba perusahaan yang akan dibagikan. Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah tingkat pengembalian ekuitas pemilik perusahaan atau *Return On Equity* (ROE). Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. ROE merupakan salah satu bentuk dari rasio Profitabilitas yang berguna untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dalam mengembalikan modal dari para pemegang saham biasa. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam model ekuitas untuk menghasilkan laba. Dalam penelitian Diana (2012) dan Suharli (2006) menyatakan bahwa ROE mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

Dalam keputusan pembagian dividen perlu juga dipertimbangkan masalah penjualan (*sales*) perusahaan. *Sales* sering digunakan sebagai indikator pertumbuhan perusahaan. Semakin besar penjualan produk dari sebuah perusahaan maka semakin besar pula tingkat DPR pada sebuah perusahaan. Perusahaan dengan penjualan yang tinggi diharapkan akan memperoleh arus kas yang masuk

bagi perusahaan (berupa *earning*) yang tinggi (Dhania : 2010). Sehingga DPR diharapkan dapat lebih besar. Namun pada penelitian yang menemukan variabel *sales* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Begitu pula pada penelitian Permatasari (2009) dimana jika penjualan dari sebuah perusahaan yang tinggi maka belum tentu perusahaan tersebut mengeluarkan dividen, walaupun penjualan tinggi belum tentu perusahaan memperoleh laba yang tinggi yang dapat digunakan untuk membayar dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Chang dan Rhee (1990) dalam Rais (2009), mengungkapkan bahwa pertumbuhan perusahaan akan memberi pengaruh kuat kepada kebijakan perusahaan, laba perusahaan, atau dengan kata lain mengurangi jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen.

Faktor lain yang perlu dipertimbangkan dalam kebijakan dividen adalah *likuiditas*. *Likuiditas* Perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan (Riyanto, 2008). Masalah *likuiditas* berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. Untuk menilai posisi *likuiditas* perusahaan dapat digunakan *Current Ratio* (CR). *Current Ratio* ini dapat

dihitung dengan membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancarnya. Aktiva lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Sedangkan kewajiban lancar terdiri dari hutang dagang, dan berbagai hutang jangka pendek. Teori ini didukung oleh penelitian Permatasari (2009), yang menemukan bahwa *Current Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Rais (2009) yang menyatakan bahwa *current ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap DPR. Sedangkan pada Sunarto (2003) dan Susana (2006) menemukan bahwa CR memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap DPR.

Berdasarkan fenomena dan hasil penelitian terdahulu di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang “*Kebijakan Dividen*” pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki aktivitas produksi yang berkesinambungan, sehingga dibutuhkan pengelolaan modal kerja dan aktiva yang baik, sehingga rentabilitas ekonominya tinggi, yang pada gilirannya akan menarik investor untuk menanamkan modalnya. Di samping itu, perusahaan manufaktur sangat rentan terhadap perkembangan ekonomi internasional dan memiliki persaingan bisnis yang kuat, sehingga akan sangat menarik jika dikaitkan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Penelitian ini menggunakan variabel *Kebijakan Dividen* sebagai variabel *dependen* dan *Profitabilitas, Sales*

Growth, dan *Likuiditas* sebagai variabel *independen* sehingga judul penelitian ini adalah “*Analisis Pengaruh Profitabilitas, Sales Growth, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011)*”.

1.2. Identifikasi dan Perumusan Masalah

1.2.1. Identifikasi dan Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang penelitian diatas, penulis merumuskan dan mengidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Profitabilitas* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2011?
1. Bagaimana pengaruh *Sales Growth* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2011?
2. Bagaimana pengaruh *Likuiditas* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2011?

1.2.2. Pembatasan Masalah

Masalah utama yang akan dikaji dalam penelitian ini bahwa *Dividend Payout Ratio* dari setiap perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2007-2011 belum memiliki rasio yang baik berdasarkan data laporan keuangan yang penulis

peroleh dari BEI. Hal ini diduga terjadi karena adanya pengaruh *Profitabilitas*, *Sales Growth*, dan *Likuiditas*. Dalam penelitian ini sektor yang diteliti adalah hanya perusahaan manufaktur saja yang memiliki laporan keuangan yang lengkap dan membagikan dividen dalam periode tahun 2007-2011.

1.3. Tujuan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang dipaparkan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menguji pengaruh *Profitabilitas* terhadap Kebijakan Dividen.
2. Untuk menguji pengaruh *Sales Growth* terhadap Kebijakan Dividen.
3. Untuk menguji pengaruh *Likuiditas* terhadap Kebijakan Dividen.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Praktis

- a) Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi dan masukan dalam penentuan kebijakan dividend oleh manajemen perusahaan. Perhitungan kuantitatif diharapkan dapat menjadi referensi yang mana menjelaskan hubungan atau pengaruh antara faktor – faktor seperti *Profitabilitas*, *Sales Growth*, dan *Likuiditas* terhadap Kebijakan Dividen.

Faktor-faktor tersebut diharapkan dapat dijadikan acuan bagi pihak manajemen perusahaan untuk menentukan kebijakan dividen yang tepat.

b) Bagi Pihak Investor

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam menentukan investasi pada masa mendatang. Selain itu penelitian ini juga dapat dijadikan sebagai sumber informasi bagi investor guna menentukan investasi.

2. Manfaat Teoritis

Bagi para akademisi, hasil studi ini diharapkan dapat memperkuat atau mengkonfirmasi teori-teori kebijakan dividen yang sudah ada sebelumnya.

1.5. Sistematika Penelitian

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 Pustaka

Bab ini berisi tinjauan pustaka, penelitian terdahulu, rerangka penelitian dan perumusan hipotesis penelitian.

Bab III : Obyek dan Metode Penelitian

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

Bab IV : Hasil Penelitian dan Pembahasan

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

Bab V : Simpulan dan Saran

Bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan dari keseluruhan hasil yang telah diperoleh dalam penelitian ini. Selain itu juga menjelaskan saran untuk penelitian-penelitian selanjutnya agar dapat lebih mengembangkan penelitiannya.

