

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Sebuah korporasi dalam memenuhi dana untuk mengembangkan usahanya, dapat menempuh berbagai alternatif cara. Salah satunya adalah melalui penjualan saham perusahaan kepada publik melalui pasar modal. Cara ini dapat menambah modal kerja, perluasan atau bahkan diversifikasi produk.

Tujuan investor membeli saham adalah untuk memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen maupun dari *capital gain*. Dividen yang diperoleh bisa dalam bentuk dividen kas (*cash dividend*) atau dividen saham (*stock dividend*) tergantung dari kebijakan perusahaan. Sedangkan *capital gain* diperoleh dengan menjual kembali saham yang dipegang dengan harga yang lebih tinggi dari harga belinya. Akan tetapi, apabila saham dijual kembali pada saat harga saham di pasar turun (lebih kecil dari harga beli) maka investor menderita kerugian. Oleh karena itu, keberhasilan suatu investasi dalam saham tidak terlepas dari pengetahuan dan kemampuan investor dalam mengolah informasi keuangan perusahaan.

Informasi penting dalam melakukan analisis investasi antara lain dengan meninjau prospek dan rencana ekspektasi perusahaan melalui prospektus yang disajikan, melakukan penilaian aset dan kewajiban perusahaan, besarnya laba, ekspektasi dividen, *cash flow* dan informasi lainnya yang berkaitan. Dengan masuknya perusahaan ke pasar modal, maka perusahaan diwajibkan

mengeluarkan laporan keuangan setiap tahun. Laporan keuangan ini memuat informasi tentang kondisi keuangan perusahaan, termasuk di dalamnya informasi mengenai laba, pembagian dividen, serta arus kas.

Dalam membagikan dividen, perusahaan harus memperhatikan kelangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang. Jika semua laba dibagikan sebagai dividen, maka untuk membelanjai kesempatan investasi, perusahaan terpaksa mengeluarkan tambahan saham yang mengakibatkan laba yang diperoleh perusahaan sekarang dibagi dengan jumlah lembar saham yang lebih banyak. Dengan demikian, maka pemegang saham lama akan menerima dividen yang jumlahnya lebih kecil.

Masalah keagenan sering menimbulkan konflik yang melibatkan berbagai pihak, konflik dapat terjadi antara manajer dengan pemegang saham, antara manajer bersama-sama pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas, antara pemegang saham dengan para kreditur, juga antara manajer dengan *stakeholders*. **Jensen (1986)** mengemukakan bahwa manajer memiliki insentif untuk memperbesar perusahaan melebihi ukuran optimalnya sehingga mereka tetap melakukan investasi meskipun memberikan *net present value* negatif. *Overinvestment* semacam ini dilakukan dengan menggunakan dana yang dihasilkan dari sumber internal perusahaan yaitu aliran kas bebas untuk menghindari pengawasan yang berhubungan dengan penambahan modal dari luar perusahaan. Padahal dana semacam ini seharusnya dibagikan kepada pemegang

saham dalam bentuk peningkatan dividen atau pembelian kembali saham perusahaan.

Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor. Menurut **Gitman (2003)** faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah *debt covenant*, likuiditas, posisi kas, prospek pertumbuhan perusahaan, dan kuasa kendali para pemegang saham yang memiliki mayoritas saham perusahaan. Kebijakan dividen atau keputusan dividen pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian laba ditahan (**Levi dan Samat, 1990**).

Bagi investor yang mementingkan dividen, naik turunnya harga saham tidak terlalu penting dalam pengambilan keputusan untuk menjual atau membeli saham. Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan hal yang lebih penting bagi investor. Oleh karena itu, informasi dalam laporan keuangan perusahaan merupakan sumber informasi yang penting bagi calon investor dalam pengambilan keputusan.

Pembayaran dividen khususnya *cash dividen* kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia, hal ini dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh **Sutrisno (2001)** yang menyatakan bahwa faktor posisi kas dan *debt to equity ratio* adalah faktor yang paling berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* di antara beberapa faktor lainnya. Posisi

kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang saham akan tergambar pada *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan.

Besarnya dividen pada suatu tahun tertentu juga dipengaruhi oleh faktor besarnya laba yang diperoleh pada tahun tersebut. Semua prospektus perusahaan-perusahaan di BEJ menjanjikan akan memberikan dividen yang lebih besar jika laba yang diperoleh semakin besar. Hal ini dibuktikan melalui data yang diperoleh dari perusahaan di BEJ yaitu data perubahan laba bersih dan dividen per lembar saham periode 1993-1996 pada perusahaan-perusahaan sektor industri makanan dan minuman di BEJ. Data tersebut menunjukkan kecenderungan apabila laba naik maka dividen juga naik, dan sebaliknya apabila laba turun maka dividen juga turun.

Penelitian tentang dividen telah dilakukan oleh **Lintner (1956)** yang menyatakan bahwa disesuaikan dengan perubahan laba, tetapi tidak dalam waktu yang sama. Apabila laba meningkat ke suatu tingkat yang baru, perusahaan menaikkan dividennya hanya apabila perusahaan merasakan akan dapat mempertahankan kenaikan laba tersebut.

Menurut penelitian yang dilakukan **Zaenal Arifin**, dalam makalah yang dimuat majalah *Usahawan* no. 8 Agustus 1993 yang berjudul “Perilaku dividen pada perusahaan-perusahaan di BEJ” dengan menggunakan data periode 1990-1991 menyimpulkan bahwa laba dan besarnya dividen tahun sebelumnya merupakan variabel-variabel yang menentukan besar perubahan dividen di masa yang akan datang.

Pada perusahaan dengan kondisi tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang besar, namun pada tingkat pertumbuhan yang tinggi, tingkat keuntungan tidak selalu mengalami kenaikan, kadang mengalami penurunan. Dari segi investor tentu mereka mengharapkan jumlah dividen yang tinggi seiring dengan tingkat pertumbuhan perusahaan. Mungkin sebagian investor mengharapkan bahwa dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi maka akan mendapatkan keuntungan yang lebih besar yang berarti akan mendapatkan dividen yang besar pula. Dari segi perusahaan sendiri, di satu pihak ingin memberikan keuntungan (dividen) yang lebih besar untuk menarik calon investor, namun di pihak lain perusahaan juga ingin mengembangkan usahanya.

Demikian halnya dengan aliran kas bebas. Berbagai kondisi perusahaan dapat mempengaruhi nilai aliran kas bebas, misalnya bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah maka aliran kas bebas ini seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham, tetapi bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi, maka aliran kas bebas ini dapat ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang.

Karena kedua kondisi tersebut di atas, maka mengindikasikan bahwa dengan adanya kenaikan tingkat laba per lembar saham atau keuntungan yang lebih besar dalam suatu perusahaan belum tentu akan membagikan dividen per lembar saham dengan nilai yang besar pula. Demikian halnya bahwa dengan

adanya aliran kas bebas yang besar dalam suatu perusahaan belum tentu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut akan membagikan dividen per lembar saham dengan jumlah/nilai yang lebih besar dibandingkan dengan ketika perusahaan memiliki aliran kas bebas yang kecil.

Oleh karena itu, penulis tertarik untuk meneliti apakah laba per lembar saham dan aliran kas bebas merupakan faktor yang akan mempengaruhi besarnya dividen per lembar saham, dengan judul :

“Pengaruh *Earnings Per Share* dan *Free Cash Flows* terhadap *Dividend Per Share*”

## **1.2 Identifikasi Masalah**

Permasalahan yang akan diteliti adalah :

1. Seberapa besar pengaruh *Earnings Per Share* dan *Free Cash Flows* secara parsial terhadap *Dividend Per Share*.
2. Seberapa besar pengaruh *Earnings Per Share* dan *Free Cash Flows* secara simultan terhadap *Dividend Per Share*.

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *Earnings Per Share* dan *Free Cash Flows* secara parsial terhadap *Dividend Per Share*.

2. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *Earnings Per Share* dan *Free Cash Flows* secara simultan terhadap *Dividend Per Share*.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

1. Bagi peneliti dan mahasiswa, diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai topik skripsi ini.
2. Bagi perusahaan publik, untuk memberikan masukan dalam menentukan keputusan investasi dan kebijakan dividen yang menguntungkan perusahaan maupun *stakeholders*.
3. Bagi pihak lain, diharapkan dapat menjadi bahan referensi untuk penelitian-penelitian yang lebih akurat di masa yang akan datang.

#### **1.5 Kerangka Pemikiran dan Hipotesis**

Investor merupakan salah satu pemakai eksternal utama laporan keuangan perusahaan. Kepentingan pokok para investor adalah seberapa menguntungkan suatu perusahaan dalam kaitannya dengan investasi mereka di perusahaan tersebut. Ketika mengevaluasi perusahaan, investor tidak langsung puas jika hanya mengetahui laba telah meningkat. Investor ingin mengetahui bagaimana kaitan antara laba bersih dengan saham yang dimiliki dan dengan harga pasar saham. Laba per lembar saham (*Earnings per Share*) merupakan alat yang berguna untuk membandingkan laba dari berbagai satuan usaha yang berbeda dan

untuk membandingkan laba satu-satuan dari waktu ke waktu manakala terjadi perubahan dalam struktur modal (**Smith dan Skousen, 1993:184**).

Laba per lembar saham biasa (*earnings per common share*), atau kadang disebut laba per saham dasar (*basic earnings per share*), adalah laba bersih per saham biasa yang masih beredar selama periode berjalan. Jika saham preferen tidak ada yang beredar, laba per saham biasa bisa dihitung sbb :

$$Earnings\ per\ share = \frac{Net\ income}{Number\ of\ common\ stock\ outstanding}$$

Jika jumlah saham biasa yang beredar telah berubah selama periode berjalan, yang digunakan adalah rata-rata tertimbang jumlah saham yang beredar. Jika sebuah perusahaan memiliki saham preferen yang beredar, maka laba bersih harus dikurangi jumlah dividen saham preferen (**Niswonger, Warren, Reeve dan Fees, 1999:532**)

Para investor berkepentingan juga dalam dividen dan dapat menggunakan data laba per saham untuk menghitung persentase pembayaran dividen (*dividend payout percentage*) atau tarif pembayaran (*payout rate*). Pembayaran dividen khususnya *cash dividend* kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia. Posisi kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang saham akan tergambar pada *free cash flows* yang dimiliki oleh perusahaan.

*Free cash flows* (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. **Jensen (1986)** mendefinisikan *free cash flows* sebagai kas

yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif dilakukan. Perusahaan dengan *free cash flows* tinggi bisa diduga lebih *survive* dalam situasi yang buruk. Sedangkan *free cash flows* negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru.

Sedangkan menurut **Ross et. al.(2000)** bahwa *free cash flows* merupakan kas perusahaan yang didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. *Free cash flows* menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan.

**Sawidji Widoadmodjo (1996)** menyatakan bahwa dividen adalah bagian laba yang diberikan emiten kepada para pemegang saham, baik dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock dividend*). Dividen tunai merupakan dividen yang dibayar oleh emiten kepada para pemegang saham secara tunai untuk setiap lembarnya (*dividend per share*). Sedangkan dividen saham merupakan dividen yang dibayar atau dibagi dalam bentuk saham, yang diperhitungkan untuk setiap lembarnya.

**Robbert Ang (1997)** juga menyatakan bahwa *cash dividend* merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Nilai dari suatu *cash dividend* sesuai dengan nilai tunai yang diberikan.

Dalam manajemen keuangan terdapat tiga keputusan keuangan (**Agus Sartono, 2001:6**) yaitu :

**a) Keputusan Investasi**

Dalam keputusan investasi, akan ditentukan investasi apa yang paling baik bagi perusahaan. Apakah investasi jangka pendek misalnya investasi dalam bentuk persediaan, atau investasi jangka panjang misalnya dalam bentuk gedung, alat produksi, tanah dan kendaraan.

**b) Keputusan Pembelanjaan**

Keputusan ini akan menjawab bagaimana pembelanjaan perusahaan optimal dan bagaimana memperoleh kebutuhan dana untuk investasi dengan efisien. Di sini juga akan diputuskan apakah perusahaan menggunakan dana sendiri atau modal asing.

**c) Keputusan Dividen**

Keputusan dividen berhubungan dengan penentuan pembagian laba yang dibayar kepada pemegang saham atau ditahan oleh perusahaan sebagai laba ditahan.

**Robert Ang (1997)** menyatakan bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Cadangan yang diambil dari *earnings after tax* (EAT) dilakukan

sampai cadangan mencapai minimum dua puluh persen dari modal yang ditempatkan. Modal yang ditempatkan adalah modal yang disetor penuh ditambah dengan modal yang belum disetor sehubungan dengan penerbitan saham baru seperti *rights* dan *warrant*. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Semakin besar laba ditahan maka semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, dan semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham berarti semakin kecil laba yang ditahan perusahaan yang mengakibatkan terhambatnya tingkat pertumbuhan perusahaan.

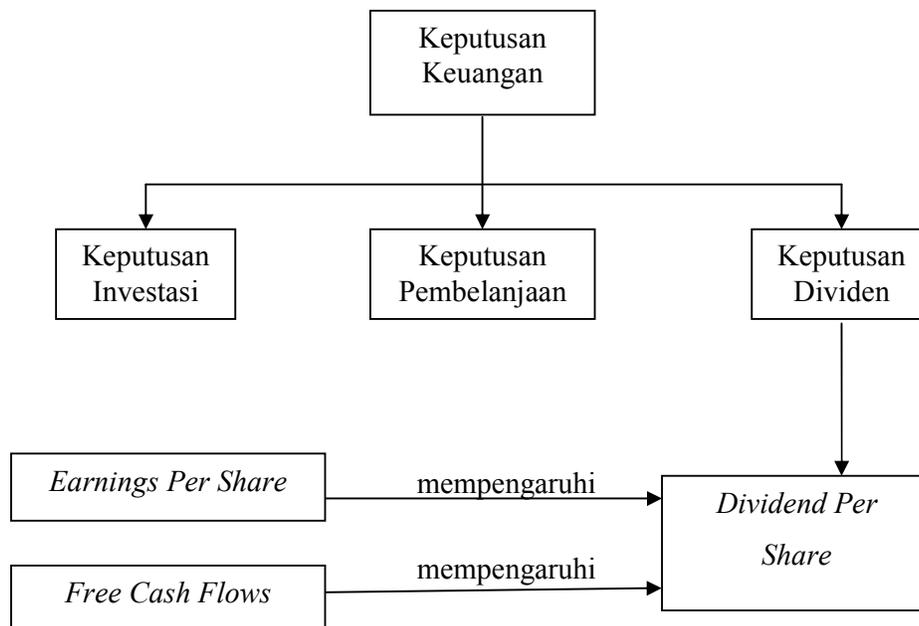
Penelitian tentang perilaku dividen telah dilakukan oleh **Lintner (1956:97-113)** yang berpendapat bahwa dividen disesuaikan dengan perubahan laba, tetapi tidak pada waktu yang sama. Apabila laba meningkat ke suatu tingkat baru, perusahaan menaikkan dividen hanya apabila merasa akan dapat mempertahankan kenaikan laba tersebut.

Keputusan suatu perusahaan untuk membagikan dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham juga sangat bergantung pada posisi kas perusahaan tersebut. Meskipun perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi namun apabila posisi kas menunjukkan keadaan yang tidak begitu baik, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen. Misalnya, apabila perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai investasinya atau perusahaan tersebut sedang tumbuh sehingga

sebagian besar dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja, maka kemampuannya untuk membayar dividen kas pun sangat terbatas.

Dividen merupakan arus kas keluar sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan, akan mempengaruhi besarnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang saham adalah suatu *free cash flows*.

Kerangka pemikiran yang telah diuraikan di atas dapat digambarkan sebagai berikut :



Laba per lembar saham (*earnings per share*) merupakan total keuntungan yang diperoleh investor untuk setiap lembar sahamnya. Total keuntungan tersebut diukur dari rasio antara laba bersih setelah pajak (*earnings after tax - EAT*)

terhadap jumlah lembar saham yang beredar (*outstanding share*). Laba bersih yang diperhitungkan tersebut setelah dikurangi dengan dividen untuk para pemegang saham prioritas/ minoritas (saham preferen).

Oleh karena itu, semakin besar *earnings after tax* maka pendapatan dividen per lembar saham (*dividend per share*) yang akan diterima oleh para pemegang saham biasa (*common stock*) juga semakin besar. Hal tersebut dengan asumsi jika dividen bagi para pemegang saham minoritas dan jumlah saham yang beredar (saham biasa) relatif tetap. Teori ini juga didukung oleh **Surasmi (1998)** yang menunjukkan bahwa *earnings per share* berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend per share* pada perusahaan manufaktur yang listing di BEJ periode 1993-1995.

*Free cash flows* dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (**White et. al., 2003**). Semakin besar *free cash flows* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan pembayaran dividen.

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, hipotesis dalam penelitian ini adalah bahwa *earnings per share* dan *free cash flows* mempunyai pengaruh terhadap *dividend per share*.

### **1.6 Lokasi dan Waktu Penelitian**

Lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan waktu penelitian sejak awal bulan April sampai selesai.