

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Saham merupakan salah satu instrumen pasar yang paling populer dikalangan perusahaan. Penerbitan saham merupakan salah satu cara bagi perusahaan dalam pendanaan. Penerbitan saham, disisi lain bagi investor merupakan salah satu pilihan untuk mendapatkan keuntungan atau yang di sebut dividen. Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham. Keuntungan yang didapatkan berupa dividen dan *capital gain*.

Menurut Halim (2007), dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa :1) dividen tunai, artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham ;2) dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan

dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan untuk investor berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan tersebut. Pengambilan keputusan investasi yang tepat diharapkan dapat menghasilkan laba yang tinggi. Kebijakan dividen pada prinsipnya menyangkut keputusan mengenai berapa persen dari laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan beberapa persen yang akan ditahan dalam bentuk laba ditahan, guna pembiayaan investasi masa mendatang (Halim, 2007). Makna tentang dividen, bahwa yang sering menjadi pertanyaan adalah apakah pembagian dividen akan selalu mendorong kenaikan harga saham dan berapa *dividen payout ratio* (DPR) yang optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Halim, 2007).

Pembagian dividen tidak selalu direspon positif oleh investor, karena investor yang ada di pasar memiliki persepsi, profil risiko, dan *marginal utility* yang berbeda-beda. Berdasarkan teori *Bird in The Hand Theory* maka Modigliani Miller (MM) berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak relevan dengan mengasumsikan bahwa investor dan manajemen memiliki informasi dan kesempatan yang sama dalam berinvestasi. Dalam kenyataannya sering terjadi bahwa pembayaran dividen diikuti dengan kenaikan harga saham dan sebaliknya. Kenyataan tersebut menunjukkan bahwa investor lebih menyukai pembayaran dividen daripada *capital gain* (Sartono, 2001).

Sebelum melakukan investasi seharusnya Investor memaknai kebijakan dividen. Pertama bagi investor, khususnya *value investor*, dividen merupakan hal penting. Karena, hanya emiten yang memiliki *governance* yang baik dan mampu menciptakan pertumbuhan laba yang dapat membagikan dividen secara berkesinambungan. Walaupun demikian, tidak semua investor menghendaki pembagian dividen, apalagi jika investor memiliki tarif pajak pribadi yang tinggi. Sehingga, mereka memilih mereinvestasikan dividen agar perusahaan dalam melakukan ekspansi (Sartono, 2001).

Kebijakan dividen mencakup keputusan mengenai apakah laba yang di peroleh perusahaan akan dibagikan ke pemegang saham apa akan di tahan sebagai reinvestasi dalam perusahaan. Salah satu komponen yang penting dalam kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen (*Dividend payout ratio*), yang menunjukkan jumlah dividen per saham (*dividend per share DPS*) relatif terhadap pendapatan persaham *Earning per share (EPS)* atau jumlah dividen relatif terhadap laba setelah pajak (*Earning after tax EAT*) yang tersedia untuk pemegang saham biasa (Halim, 2007)

(Arthur, 2001) Bagian integral dari kebijakan saham adalah penggunaan *stock dividend* (dividen saham) dan *stock split* (pemecahan saham). Keduanya melibatkan penerbitan lembar saham baru secara rata terhadap pemegang saham yang ada sekarang, aktiva, pendapatan, dan resiko perusahaan yang ditanggung serta persentase kepemilikan investor dalam perusahaan tetap. Satu-satunya hasil *definitive* dari dividen saham (*stock dividend*) atau pemecahan saham (*stock split*)

adalah kenaikan jumlah lembar saham yang ada saja. Dimana *Stock split* itu sendiri adalah *stock dividend* yang melebihi 25 persen dari jumlah lembar yang sekarang ada. Sehingga *Signaling Theory* menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal yang positif karena manajemen akan menginformasikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan kepada publik yang belum mengetahuinya. Alasan ini didukung karena adanya kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* adalah perusahaan yang mempunyai kondisi kinerja keuangan yg baik. Pengumuman *Stock Split* juga merupakan sinyal bahwa *earning* dan *cash dividend* akan meningkat. Peningkatan *earning* dan *cash dividend* merupakan salah satu gambaran prospek perusahaan yang positif (Halim, 2007).

Suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila sekiranya perusahaan dilikuidasi. Suatu perusahaan yang *solvable* berarti bahwa perusahaan tersebut mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua hutang-hutangnya begitu pula sebaliknya perusahaan yang tidak mempunyai kekayaan yang cukup untuk membayar hutang-hutangnya disebut perusahaan yang *insolvable*. Berkaitan dengan kebijakan dividen tentang rasio solvabilitas ini adalah Rasio hutang modal atau *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio hutang modal menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar dan merupakan rasio yang mengukur hingga sejauh mana perusahaan dibiayai dari hutang. Rasio ini disebut juga rasio *leverage*. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat

penggunaan utang perusahaan. *Financial leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya (Sartono, 2001)

Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividen payout ratio* yang tinggi. Stabilitas di sini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Bagi investor pembayaran dividen yang stabil pula dengan demikian, resiko perusahaan juga relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang membayar dividen tidak stabil (Sartono, 2001)

Namun besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor. Berdasarkan faktor-faktor yang dipertimbangkan oleh manajemen dan keputusan investor yang didasarkan atas kinerja keuangan maka diperlukannya identifikasi rasio-rasio yang berhubungan dengan manajemen dalam kebijakan dividen (Latiefasari, 2011)

Menurut isu dari majalah detik bahwa posisi nilai tukar rupiah terus tertekan oleh dolar Amerika Serikat (AS). Hal ini berkaitan dengan pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan terbuka Kepala Plt Badan Kebijakan Fiskal Kementerian Keuangan. Pembagian dividen tersebut rata-rata dilakukan dalam bentuk dolar AS, sehingga tingkat permintaan atas mata uang Paman Sam itu semakin tinggi, artinya, kondisi Bank Indonesia (BI) pernah diprediksi di kuartal kedua memang banyak permintaan dolar karena perusahaan-perusahaan banyak yang RUPS dan pemilik sahamnya banyak dari warga asing, mereka dapat dividen berupa rupiah. Mereka

mendapatkan rupiah selanjutnya ditukar ke dolar dan berdampak pada kebutuhan mata uang dolar semakin banyak terutama oleh para pemegang saham. Konsekuensi dari *Foreign Direct Investor (FDI)*. Jadi itu sudah diperkirakan tekanan terhadap dolar akan meningkat kuartal kedua sehingga mengakibatkan banyak emiten yang membagikan dividen dan rupiah merosot.



Gambar 1.1 Tingkat inflasi tahun 2008-2012

Tingkat inflasi Indonesia juga menunjukkan kondisi yang semakin membaik. Hal tersebut terlihat dari nilai inflasi yang semakin menurun setiap tahunnya (gambar 1.1). Penurunan tingkat inflasi dari tahun 2008-2012 tersebut menunjukkan sinyal yang positif bagi para investor seiring dengan menurunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil.

Penelitian Septi (2010) yang berjudul “Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010)” metode yang digunakan regresi berganda

dengan variable ROI, NPM, CR, DER, TATO menghasilkan penelitian bahwa ROI, CR, DER berpengaruh terhadap DPR. NPM, TATO, EPS tidak berpengaruh terhadap DPR. Penelitian Deitiana (2009) yang berjudul “Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pembayaran dividen kas” dengan menggunakan metode regresi berganda dengan variable DER, EPS, PER, ROA, CR, NPM, ITO, ROE dari penelitian tersebut di dapatkan hasil bahwa hanya PER dan EPS yang berpengaruh terhadap DPR, sedangkan DER, ROA, CR, ROE, IT, NPM berpengaruh terhadap DPR.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian lain bahwa terletak pada variabel EPS, NPM, IT, DER, CR, dan *Growth* sebagai variabel pemoderasi. Menurut Hanafi dan Halim (2005:89) menyatakan bahwa :“Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi”. Peneliti menggunakan *growth* sebagai variabel moderating karena *growth* juga berhubungan dalam pembagian dividen, karena pertumbuhan perusahaan dari setiap tahun diharapkan juga akan mampu melakukan pembagian dividen.

Berdasarkan fenomena dan teori yang diungkapkan di atas maka peneliti melakukan penelitian dengan judul “Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia: *Growth* sebagai variabel *moderating*”

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah *Earning per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
2. Apakah *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
3. Apakah *Investory Turnover* (IT) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
4. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
5. Apakah *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
6. Apakah EPS, NPM, IT, DER dan CR yang dimoderasi dengan variabel *Growth* berpengaruh terhadap DPR ?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui apakah *Earning per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
2. Untuk mengetahui apakah *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
3. Untuk mengetahui apakah *Investory turnover* (IT) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
4. Untuk mengetahui apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

5. Untuk mengetahui apakah *Current Ratio (CR)* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.
6. Untuk mengetahui apakah EPS, NPM, IT, DER dan CR yang dimoderasi dengan variabel *Growth* berpengaruh terhadap DPR

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi manajemen perusahaan

Hasil ini sebagai bahan masukan bagi manajemen perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari rasio keuangan yang memberikan prospek yang baik untuk masa yang akan datang yang dapat menarik investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut salah satu dengan melihat kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan yang bisa dilihat dari laporan keuangan beberapa tahun supaya memaksimalkan nilai perusahaan.

2. Bagi peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat khususnya bagi pengembang ilmu ekonomi sebagai sumber bacaan atau referensi yang dapat memberikan informasi secara empiris dan teoritis pada pihak-pihak yang akan melakukan penelitian yang lebih lanjut mengenai permasalahan ini. Penelitian ini juga diharapkan menambah wawasan bagi peneliti tentang kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan melalui menganalisis laporan keuangan perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia yang berkisaran tahun 2008 sampai 2012 kurun waktu 5 tahun.

1.5 Batasan penelitian

Penelitian ini hanya membatasi dengan mengambil rasio yang terdapat di setiap rasio keuangan dengan ditambah variabel moderating *growth* sebagai pertumbuhan perusahaan sehingga dengan pertumbuhan perusahaan akan memperkuat / memperlemah variabel EPS, NPM, IT, DER dan CR dalam hal kebijakan dividen yang dilakukan oleh manajemen perusahaan.