

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan besarnya bagian pendapatan (*earning*) yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan bagian yang akan ditahan di perusahaan. Tujuan pembagian dividen adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Selain itu tujuan pembagian dividen juga untuk menunjukkan likuiditas perusahaan, untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan riil, serta sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.

Pemegang saham mengharapkan keuntungan dari dividen perusahaan dan *capital gain*. *Capital gain* dapat diperoleh jika harga saham pada saat ini lebih tinggi jika dibandingkan dengan harga saham pada saat pembelian. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah daripada *capital gain*. Hal ini dikarenakan dividen diterima menurut dasar periode berjalan secara teratur sementara prospek realisasi *capital gain* diperoleh secara tidak menentu saat penjualan saham, artinya untuk memperoleh *capital gain* harus dapat memperkirakan bahwa harga saham yang akan datang lebih besar daripada harga saham pada waktu pembelian.

Pemegang saham mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya ke dalam 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*).

Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian pemegang saham dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan. 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.

Manajer keuangan harus mengambil kebijakan dividen yang optimal untuk menjaga kedua kepentingan tersebut. Menurut Suad Husnan (2001), teori kebijakan dividen yang optimal diartikan sebagai rasio pembayaran dividen yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan untuk menginvestasikan dana serta sebagai preferensi yang dimiliki para pemegang saham mengenai dividen daripada *capital gain*. Kebijakan dividen tersebut juga dipandang untuk menciptakan keseimbangan antara saat ini dengan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga dapat memaksimumkan harga saham (Brigham, 2001).

Pembagian dividen sangat penting bagi perusahaan untuk menarik para pemegang saham yang akan menanamkan dananya di perusahaan. Perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang berasal dari faktor internal maupun faktor eksternal perusahaan dalam menentukan pembagian dividen. Faktor eksternal dapat berupa peraturan pemerintah, inflasi dan stabilitas sosial politik. Faktor internal perusahaan meliputi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar utang, stabilitas dividen, tingkat keuntungan yang mampu diraih perusahaan serta perputaran penjualan (Riyanto, 2001). Menurut Hanafi (2004), pembagian dividen dipengaruhi oleh kesempatan investasi, profitabilitas, likuiditas, akses ke pasar uang, stabilitas pendapatan dan pembatasan-pembatasan.

Menurut teori prefensi pemegang saham dikelompokkan pada dua kontinum yang berbeda, yaitu pemegang saham yang menyukai dividen besar dan yang menyukai dividen kecil. Perusahaan menetapkan dividen rendah karena sebagian besar profit dialokasikan sebagai *retained earning* berpeluang memiliki sumber dana internal yang relatif lebih murah daripada alternatif sumber dana lain. Alasan ini menyebabkan banyak perusahaan lebih menetapkan dividen rendah agar menikmati sumber dana internal yang cukup bagi ekspansi. Keputusan ini bukan tanpa risiko, pihak luar akan menyikapi sebagai sinyal yang buruk sehingga juga berdampak pada nilai harga saham. Sebaliknya, bila perusahaan menetapkan dividen tinggi, hal ini belum tentu menggambarkan kondisi kinerja dan profitabilitas yang bagus. Pihak manajemen dapat melakukan manipulasi penilaian pihak eksternal agar perusahaan terlihat *profitable*.

Banyak perusahaan yang menjalankan politik dividen yang stabil artinya jumlah *dividend per share* yang dibagikan tiap tahunnya relatif tetap sama untuk jangka waktu tertentu, meskipun pendapatan per saham per tahunnya berfluktuasi.

Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun kemudian, bila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut nampak dan relatif permanen, barulah besarnya *dividend per share* dinaikkan.

Dividen tahun sebelumnya (DPS_{min1}) akan menjadi cerminan bagi pemegang saham untuk memperkirakan dividen mendatang, apakah dividen yang dibayarkan akan mengalami penurunan atau kenaikan.

Pembagian dividen merupakan isu yang sangat menarik bagi para pemegang saham. Kelebihan pembagian dividen antara lain: Pemegang saham lebih tertarik dengan dividen daripada *capital gain*, karena dividen lebih bisa diramalkan daripada perolehan modal. Manajemen dapat mengontrol dividen, tapi tidak dengan harga saham; Pembagian dividen sangat diharapkan oleh pemegang saham yang dikenakan pajak rendah dan memerlukan dana tunai, seperti perusahaan reksa dana, yayasan, perusahaan pengelola dana pensiun; Dividen juga penting bagi pemegang saham sebagai alat komunikasi. Pembagian dividen merupakan cara penyampaian informasi dengan biaya yang lebih murah; Kebijakan dividen perusahaan dianggap sebagai alat untuk meminimasi biaya agensi.

Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para

pemegang saham di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Jika makin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan akibatnya menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya. Perusahaan yang ingin menahan sebagian besar dari pendapatannya tetap di dalam perusahaan, berarti bagian dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen adalah semakin kecil. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen disebut *dividend payout ratio*.

Tabel 1. Perkembangan *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2004-2008

No	Nama Perusahaan	Dividend Payout Ratio (%)				
		2004	2005	2006	2007	2008
1.	AMFG	17	20	(89)	22	15
2.	AQUA	11	24	22	13	16
3.	ASII	16	27	48	27	28
4.	AUTO	17	15	32	13	32
5.	BATA	54	78	32	49	9
6.	CLPI	21	24	14	16	15
7.	DLTA	84	10	26	44	27
8.	GDYR	25	(144)	36	57	440
9.	GGRM	32	51	95	33	26
10.	HMSP	53	83	67	18	44
11.	IGAR	20	38	32	20	71
12.	INDF	64	117	6	27	36
13.	INDR	23	58	52	43	16
14.	LION	20	27	25	21	17
15.	LMSH	4	9	14	5	5
16.	MERK	55	54	36	50	52
17.	MLBI	81	76	91	66	34
18.	MYOR	23	42	20	19	16
19.	SMGR	33	18	20	365	35
20.	SMSM	80	43	54	54	63
21.	SOBI	13	20	39	57	20
22.	SQBI	66	382	30	47	39
23.	TLBA	49	77	4	16	46
24.	TOTO	38	16	19	26	27
25.	TRST	100	83	33	83	24
26.	TSPC	55	606	492	40	35
27.	UNVR	42	42	53	49	53

Sumber : Lampiran 2 (data diolah)

Tabel 1 menunjukkan proporsi dividen yang dibagikan oleh seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2004-2008. Rasio dividen yang dibagikan setiap tahun bervariasi sekali, banyak perusahaan yang membagikan dividen dengan proporsi yang sangat kecil dan sebaliknya ada pula yang membagikan dengan proporsi yang sangat besar. Hal ini bertentangan dengan teori kebijakan dividen rasio pembayaran konstan. Pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang stabil setiap tahunnya. Besarnya dividen yang dibagikan tergantung kepada faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini yang menarik peneliti untuk melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend per share*. Faktor-faktor tersebut bisa berupa rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dividen tahun lalu, dan lainnya.

Penelitian ini hampir sama dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mutamimah dan Sulisty (2000) dan Cahyati (2006). Adapun yang membedakan adalah penelitian ini hanya menggunakan 5 variabel yang terdiri dari *dividend per share* sebagai variabel dependen dan *current ratio (CR)*, *debt to equity ratio (DER)*, *earning per share (EPS)*, *dividend per share* tahun sebelumnya (*DPS_{min1}*) sebagai variabel independen. Obyek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang membagikan dividen dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan dalam penelitian Mutamimah dan Sulisty menggunakan obyek penelitian seluruh perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta terdaftar di BEJ. Cahyati menggunakan obyek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode 2000-2003, sedangkan obyek dalam penelitian ini penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2004-2008.

1.2 Rumusan Masalah

Masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah: apakah *current ratio* (*CR*), *debt to equity ratio* (*DER*), *earning per share* (*EPS*), *dividend per share* tahun sebelumnya (*DPS_{min1}*), berpengaruh terhadap *dividend per share* (*DPS*) pada perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI periode 2004-2008.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *current ratio* (*CR*), *debt to equity ratio* (*DER*), *earning per share* (*EPS*), *dividend per share* tahun sebelumnya (*DPS_{min1}*), terhadap *dividend per share* (*DPS*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

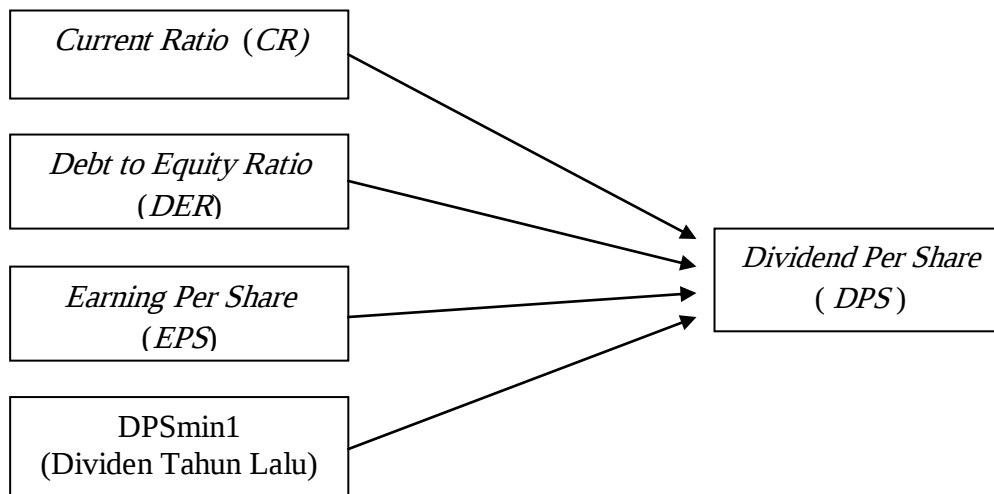
1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi para pemegang saham dan calon pemegang saham informasi ini dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham sehubungan dengan harapan atas *dividend per share* yang akan dibagikan.
2. Bagi perusahaan hendaknya penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan dividen agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik para pemegang saham atau calon pemegang saham untuk menanamkan modalnya pada waktu yang akan datang.

3. Bagi penulis dapat menambah pengetahuan tentang *dividend per share* dan faktor-faktor yang mempengaruhi.

1.5 Kerangka Pemikiran

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Pembagian dividen terkadang bertentangan dengan pendanaan perusahaan untuk investasi. Apabila investasi sebagian besar didanai dengan *internal equity* maka akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan. Semakin besar investasi maka semakin berkurang dividen yang dibagikan. Apabila dana *internal equity* kurang mencukupi dari dana yang dibutuhkan untuk investasi, maka bisa dipenuhi dari dana eksternal khususnya dari hutang. Perusahaan yang cenderung menggunakan sumber dana eksternal untuk mendanai tambahan investasi akan membagikan dividen yang lebih besar. Manajer harus dapat menentukan kebijakan dividen yang memberikan keuntungan kepada pemegang saham, disisi lain harus menjalankan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan.



Gambar 1. Faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend per share*

Dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Suatu perusahaan yang likuid atau memiliki persediaan kas yang cukup berarti memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba dari penggunaan kas tersebut. Semakin besar pendapatan yang diperoleh, maka semakin besar kemungkinan adanya pembayaran dividen. Oleh karena itu, rasio likuiditas dapat menjadi faktor untuk mempertimbangkan pembagian *dividend per share*. Rasio yang digunakan adalah *current ratio* (CR). Semakin tinggi *current ratio* maka semakin tinggi perusahaan membagikan *dividend per share* kepada para pemegang saham.

Suatu perusahaan tidak akan pernah lepas dari utang karena utang merupakan salah satu sumber pendanaan perusahaan. Peningkatan utang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham. Kewajiban

perusahaan untuk membayar utang dapat mempengaruhi besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan membayar dividen. Kemampuan perusahaan dalam membayar utang dinotasikan dengan *debt to equity ratio*. Uraian tersebut mengemukakan bahwa semakin tinggi *debt to equity ratio* dimungkinkan perusahaan akan menurunkan jumlah *dividend per share* yang dibagikan kepada pemegang saham.

Keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban bunga dan pajak. Menurut Ang (1997) yang dikutip dari Sunarto (2003) dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang telah dikurangi pajak dan laba ditahan. Semakin besar laba yang didapat oleh suatu perusahaan, maka semakin besar kemungkinan terjadi pembagian dividen. Oleh karena itu, *earning per share* (EPS) menjadi faktor pertimbangan dalam keputusan kebijakan dividen.

Perusahaan pada umumnya tidak bersedia mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan dan akan meningkatkan dividen apabila peningkatan itu dapat dipertahankan untuk tahun-tahun selanjutnya (Mutamimah dan Sulisty, 2000). Dividen yang stabil dapat memberikan kesan kepada pemegang saham bahwa perusahaan mempunyai prospek baik di masa yang akan datang. Apabila dividen tidak diturunkan walaupun keuntungan yang diperoleh perusahaan tersebut turun,

maka kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan tersebut akan lebih besar. Oleh karena itu, *dividend per share* tahun sebelumnya (DPS_{min1}) merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam keputusan pembagian dividen. Semakin besar DPS_{min1} diharapkan *dividend per share* yang akan dibagikan semakin besar.

1.6 Hipotesis

Penulis mengajukan hipotesis penelitian sebagai berikut: *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *earning per share* (EPS), dan *dividend per share* tahun sebelumnya (DPS_{min1}) berpengaruh terhadap *dividend per share* (DPS) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2004-2008.