

I PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Tujuan investor perorangan maupun badan usaha menanamkan dana ke dalam suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kemakmuran dengan memperoleh pendapatan atau tingkat pengembalian investasi, baik berupa dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (Handoko, 2002).

Manajer sebagai *agent* pengelola perusahaan diharapkan mampu menghasilkan keuntungan yang akhirnya dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil atau cenderung naik dari waktu ke waktu karena dengan stabilitas dividen tersebut dapat meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan, sehingga mengurangi unsur ketidakpastian dalam investasi (Ang, 1997).

Saxena (1999) mengemukakan bahwa isu tentang dividen sangat penting dengan berbagai alasan antara lain: pertama, perusahaan menggunakan dividen sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau calon investor sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Kedua, dividen memegang peranan penting pada struktur permodalan perusahaan.

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan dengan kelompok emiten terbesar yang terdaftar di BEI dibandingkan dengan perusahaan lain, hal ini menunjukkan bahwa peran perusahaan manufaktur dalam perekonomian di Indonesia menempati posisi dominan. Perusahaan manufaktur yang listing di Bursa efek Indonesia terbagi menjadi tiga subsektor yaitu industri dasar dan kimia, aneka industri dan industri barang konsumsi.

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividend payout ratio* (DPR) yaitu persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai cash dividen. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dengan *earning per share*(EPS). Menurut Darmadji (2006) menyatakan bahwa rasio pembayaran dividend (*payout ratio*) merupakan rasio yang mengukur perbandingan *dividend per share* terhadap *earning per share*. Berikut data *Dividend payout ratio* perusahaan manufaktur tahun 2010-2013 pada tabel 1.1:

Perbedaan *dividend payout ratio* antar perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 sampai dengan tahun 2013. Dari tabel 1.1 terlihat bahwa rata-rata *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 sampai dengan tahun 2013 mengalami fluktuasi setiap tahunnya dari 0,36 naik menjadi 0,37 pada tahun 2011, kemudian turun menjadi 0,36 pada tahun 2012 dan naik kembali pada tahun 2013 menjadi 0,39.

Tabel 1.1 *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Manufaktur Tahun 2010-2013

No	Kode Emiten	DPR			
		2010	2011	2012	2013
1	GGRM	0,41	0,39	0,38	0,36
2	INDF	0,4	0,5	0,5	0,5
3	KAEF	0,2	0,2	0,15	0,25
4	LION	0,27	0,3	0,24	0,32
5	LMSH	0,07	0,09	0,03	0,13
6	SCCO	0,3	0,32	0,3	0,32
7	SMGR	0,5	0,5	0,45	0,45
8	TCID	0,52	0,53	0,5	0,46
9	TRST	0,41	0,39	0,45	0,42
10	TSPC	0,64	0,6	0,54	0,53
11	MYOR	0,21	0,21	0,24	0,23
12	IKBI	0,67	0,72	0,53	0,29
13	BATA	0,28	0,28	0,52	0,79
14	INTP	0,3	0,3	0,35	0,66
15	GDYR	0,16	0,29	0,18	0,21
Rata-rata		0,36	0,37	0,36	0,39

Sumber: laporan keuangan yang dipublikasi (data diolah)

Pertimbangan mengenai *dividend payout ratio* ini berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Bila kinerja keuangan perusahaan bagus maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *dividend payout ratio* sesuai dengan harapan pemegang saham dan tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap sehat dan tumbuh.

Myers (1984) menyatakan bahwa perusahaan mempunyai kecenderungan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan yaitu dengan modal internal. Apabila modal internal dianggap tidak mencukupi baru menggunakan modal eksternal. Modal yang dibutuhkan oleh perusahaan dapat bersumber dari dalam perusahaan (*internal financing*) maupun dari luar perusahaan (*eksternal financing*).

Internal financing yaitu sumber modal yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dalam perusahaan, misalnya modal yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan atau laba ditahan (*retained earnings*). *Ekternal financing* merupakan sumber modal yang berasal dari tambahan penyertaan modal pemilik atau emisi saham baru, penjualan obligasi maupun kredit dari bank.

Faktor yang dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan kebijakan deviden adalah struktur modal. Menurut Sawir (2005), struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Nilai buku dari modal pemegang saham terdiri dari saham biasa, modal disetor atau surplus, modal dan akumulasi ditahan. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Struktur modal adalah hasil atau akibat dari keputusan pendanaan (*financing decision*) yang intinya memilih apakah menggunakan hutang atau ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan.

Indikator yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri yang akan digunakan untuk membayar hutang. Berikut data total hutang dan total ekuitas perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013:

Tabel 1.2 Total Hutang Perusahaan Manufaktur Tahun 2010-2013

No	Kode Emiten	Total Hutang (Dalam Jutaan Rupiah)			
		2010	2011	2012	2013
1	GGRM	9.421.403	14.537.777	14.903.612	21.353.980
2	INDF	22.423.117	21.975.708	25.181.533	39.719.660
3	KAEF	543.257	541.737	643.493	847.585
4	LION	43.971	63.755	61.668	82.784
5	LMSH	31.415	40.816	31.023	31.230
6	SCCO	729.085	936.368	832.877	985.443
7	SMGR	3.423.246	5.046.506	8.414.229	8.988.908
8	TCID	98.758	110.452	164.751	272.553
9	TRST	791.576	806.029	835.137	1.393.118
10	TSPC	944.863	1.204.439	1.279.829	1.389.593
11	MYOR	2.359.028	4.175.176	5.234.656	5.265.785
12	IKBI	108.391	109.991	198.835	169.016
13	BATA	152.744	162.169	186.620	265.192
14	INTP	2.245.548	2.417.380	3.336.422	3.629.554
15	GDYR	731.359	758.327	688.359	648.331
	Rata-rata	2.936.517	3.525.775	4.132.870	5.669.515

Sumber: laporan keuangan yang dipublikasi (data diolah)

Tabel 1.2 menunjukkan bahwa terjadi perbedaan total hutang antar perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 sampai dengan tahun 2013. Terlihat bahwa rata-rata total hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 sampai dengan tahun 2013 mengalami peningkatan setiap tahunnya dari 2.936.517 naik menjadi 3.525.775 pada tahun 2011, kembali terjadi kenaikan pada tahun 2012 sampai dengan 2013 sebesar 4.132.870 dan 5.669.515.

Tabel 1.3 Total Ekuitas Perusahaan Manufaktur Tahun 2010-2013

No	Kode Emiten	Total Ekuitas(Dalam Jutaan Rupiah)			
		2010	2011	2012	2013
1	GGRM	21.197.162	24.550.928	26.605.713	29.416.271
2	INDF	16.784.671	31.610.225	34.142.674	38.373.129
3	KAEF	1.114.029	1.252.506	1.437.066	1.624.355
4	LION	259.929	30.060	371.829	415.784
5	LMSH	46.785	57.203	97.525	110.468
6	SCCO	423.502	519.252	654.045	699.714
7	SMGR	12.006.439	14.615.097	18.164.855	21.803.976
8	TCID	948.480	1.020.413	1.096.822	1.185.547
9	TRST	1.237.982	1.326.421	1.352.992	1.616.988
10	TSPC	2.604.104	3.045.936	3.353.156	3.805.519
11	MYOR	1.991.295	2.424.669	3.067.850	3.664.500
12	IKBI	492.429	502.222	581.716	745.438
13	BATA	331.509	354.480	387.488	43.619
14	INTP	13.077.390	15.733.951	19.418.738	22.977.687
15	GDYR	414.998	427.788	509.902	650.099
	Rata-rata	4.862.047	6.498.077	7.416.158	8.475.540

Sumber: laporan keuangan yang dipublikasi (data diolah)

Tabel 1.3 menunjukkan bahwa terjadi perbedaan total ekuitas antar perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 sampai dengan tahun 2013. Terlihat bahwa rata-rata total ekuitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 sampai dengan tahun 2013 mengalami peningkatan setiap tahunnya dari 4.862.047 naik menjadi 6.498.077 pada tahun 2011, kembali terjadi kenaikan pada tahun 2012 sampai dengan 2013 sebesar 7.416.158 dan 8.475.540.

Dalam keputusan pembagian deviden perlu juga dipertimbangkan masalah penjualan (*sales*) perusahaan. *Sales* digunakan sebagai indikator ukuran 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 *earnings*) yang tinggi, sehingga DPR diharapkan dapat lebih besar (Ryanda, 2011). Berikut data total penjualan perusahaan manufaktur tahun 2010-2013 :

Tabel 1.4 Total Penjualan Perusahaan Manufaktur Tahun 2010-2013.

No	Kode Emiten	Total Penjualan (Dalam Jutaan Rupiah)			
		2010	2011	2012	2013
1	GGRM	37.691.997	41.884.352	49.028.696	55.436.954
2	INDF	38.403.360	45.332.256	50.059.427	57.731.998
3	KAEF	3.183.829	3.481.166	3.735.339	4.348.074
4	LION	207.833	268.414	333.922	333.674
5	LMSH	161.012	207.523	223.079	256.211
6	SCCO	2.198.397	3.363.728	3.542.885	2.442.651
7	SMGR	14.344.189	16.378.794	19.598.248	24.501.241
8	TCID	1.466.939	1.654.671	1.851.153	1.560.074
9	TRST	1.745.511	2.025.867	1.949.153	1.451.674
10	TSPC	5.134.242	5.780.664	6.630.810	5.020.376
11	MYOR	7.224.165	9.453.866	10.510.626	8.588.234
12	IKBI	1.226.302	1.077.500	1.298.305	1.216.652
13	BATA	644.189	678.592	751.449	675.238
14	INTP	11.137.805	13.887.892	17.290.337	18.691.286
15	GDYR	1.736.088	1.879.889	1.966.901	1.668.557
Rata-rata		8.433.724	9.823.678	11.251.355	12.261.526

Sumber: laporan keuangan yang dipublikasi (data diolah)

Tabel 1.4 menunjukkan bahwa terjadi perbedaan total penjualan antar perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 sampai dengan tahun 2013. Terlihat bahwa rata-rata total penjualan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 sampai dengan tahun 2013 mengalami peningkatan setiap tahunnya dari 8.433.724 naik menjadi 9.823.678 pada tahun 2011, kembali terjadi kenaikan pada tahun 2012 sampai dengan 2013 sebesar 11.251.355 dan 12.261.526.

Kebijakan dividen terkait pada penggunaan laba perusahaan yang akan digunakan untuk pembagian dividen kepada para pemegang saham, atau menahan laba yang dimiliki guna dana ekspansi atau investasi yang akan datang. Berikut data total laba bersih perusahaan manufaktur tahun 2010-2013 :

Tabel 1.5 Total Laba Bersih Perusahaan Manufaktur Tahun 2010-2013.

No	Kode Emiten	Total Laba Bersih(Dalam Jutaan Rupiah)			
		2010	2011	2012	2013
1	GGRM	4.214.789	4.958.102	4.068.711	4.383.932
2	INDF	3.934.808	4.891.673	4.779.446	3.416.635
3	KAEF	138.716	171.763	201.296	215.642
4	LION	38.631	52.535	85.374	64.761
5	LMSH	7.351	10.897	41.283	14.383
6	SCCO	60.969	109.826	169.742	95.704
7	SMGR	3.659.114	3.955.273	4.926.640	5.354.299
8	TCID	131.445	140.039	150.374	162.219
9	TRST	136.727	144.001	61.453	22.876
10	TSPC	494.761	586.362	635.176	578.542
11	MYOR	499.655	483.486	744.428	773.935
12	IKBI	4.600	17.886	38.918	20.861
13	BATA	60.975	56.615	69.343	64.106
14	INTP	3.224.681	3.601.516	4.763.388	5.012.294
15	GDYR	66.580	37.213	64.538	50.967
	Rata-rata	1.111.587	1.281.146	1.386.674	1.348.744

Sumber: laporan keuangan yang dipublikasi (data diolah)

Tabel 1.5 menunjukkan bahwa terjadi perbedaan total laba bersih antar perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 sampai dengan tahun 2013. Terlihat bahwa rata-rata total laba bersih perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 sampai dengan tahun 2013 mengalami fluktuasi setiap tahunnya dari 1.111.587 naik menjadi 1.281.146 pada tahun 2011, dan kembali terjadi kenaikan pada tahun 2012 sebesar 1.386.674, namun pada tahun 2013 terjadi penurunan total laba bersih sebesar 1.348.744.

Hutang yang dimiliki oleh 15 perusahaan menunjukkan peningkatan selama 4 tahun, modal dan penjualan juga menunjukkan peningkatan setiap tahunnya tetapi laba yang dihasilkan menunjukkan penurunan pada tahun 2013. *Dividend payout ratio* berfluktuasi setiap tahunnya penurunan terjadi pada tahun 2012.

Sejauh ini penelitian yang berkaitan dengan kebijakan dividen atau *dividend payout ratio* (DPR) telah banyak dilakukan. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan beberapa pandangan yang kontradiktif, dimana terdapat *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap DPR.

Ryanda (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap variabel DPR. Sedangkan dalam penelitian Suharli (2006) menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh yang negatif tetapi tidak signifikan terhadap variabel DPR. Chasanah (2008) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Handayani dan Hadinugroho (2009) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. Berdasarkan latarbelakang yang telah dijelaskan diatas, maka penulis akan melaksanakan penelitian dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal dan Firm Size terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2013”**.

1.2 Perumusan Masalah

- Apakah Struktur Modal dan *Firm Size* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* ?
- Apakah Struktur Modal (DER) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* ?
- Apakah *Firm Size* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* ?

1.3 Tujuan & Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian:

- Untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- Untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- Untuk mengetahui pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

1.3.2 Manfaat penelitian:

1. Bagi para investor

Hasil penelitian ini dapat memberikan acuan pengambilan keputusan investasi terkait dengan tingkat pengembalian yang berupa dividen perusahaan.

2. Bagi pihak manajemen perusahaan

Hasil penelitian ini dapat menjadi salah satu acuan pengambilan keputusan investasi untuk menentukan besarnya dividen yang dibayarkan terutama

dalam bentuk dividen tunai bagi perusahaan yang sahamnya terdaftar dan aktif di BEI.

3. Bagi akademisi dan peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam serta sebagai rujukan pengembangan ilmu keuangan mengenai kajian kebijakan dividen.

1.4 Kerangka Pemikiran

Dividen menurut Bambang Riyanto (2001) adalah aliran kas yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham atau *equity investor*. Dividen diberikan kepada para pemegang saham setelah mendapatkan persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

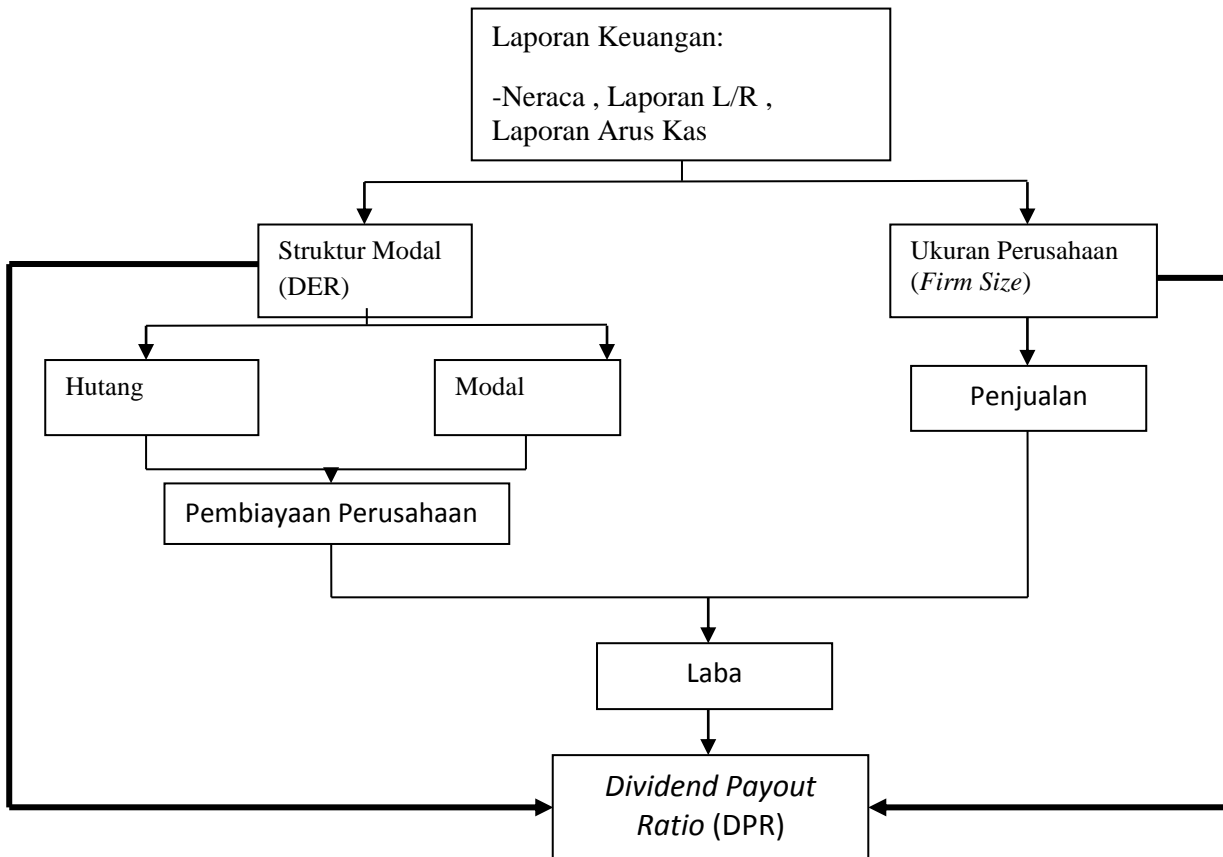
Chang dan Rhee (1990), suatu perusahaan besar dan mapan akan mudah untuk menuju ke pasar modal. Karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal berarti fleksibilitas perusahaan lebih besar untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek, perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari ukuran perusahaan (*firm size*). Ukuran perusahaan diproksikan dengan *log natural* dari total penjualan.

Brigham dan Houston (2001) mengemukakan bahwa seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, perusahaan tersebut menggunakan hutang yang relatif kecil. Untuk mengetahui sampai sejauh apa perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang maka kita bisa mengukurnya dengan menggunakan indikator *Debt to Equity Ratio (DER)*.

Sartono (2001) menjelaskan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Dari hasil analisa rasio tersebut pada umumnya kreditur lebih menyukai rasio hutang yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi. Di sisi lain, pemegang saham akan menginginkan rasio hutang yang lebih besar karena akan dapat meningkatkan laba yang diharapkan sehingga kemungkinan perusahaan akan menerapkan kebijakan pembayaran dividen yang maksimal.

Kebijakan perusahaan dalam membayarkan dividen secara tunai dapat dihitung dengan menggunakan Rasio Pembayaran Dividen atau bisa disebut dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Riyanto (1993), *Dividend Payout Ratio* merupakan persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividends*. Berdasarkan dasar teori yang telah dikemukakan dan beberapa penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi

dividend payout ratio, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran teoritis dari penelitian ini, adalah sebagai berikut:



Gambar 1.1 Rancangan Kerangka Pemikiran

1.5 Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

- H1 : Terdapat pengaruh signifikan antara Struktur Modal (*debt to equity ratio*) terhadap DPR pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di BEI periode 2010-2013.

- H2 : Terdapat pengaruh signifikan antara *Firm Size* terhadap DPR pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di BEI periode 2010-2013.
- H3 : Terdapat pengaruh signifikan antara Struktur Modal dan *Firm Size* terhadap DPR pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di BEI periode 2010-2013.