

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan memiliki tujuan-tujuan yang ingin dicapai dari kegiatan operasinya. Sama seperti halnya setiap orang di dunia yang menginginkan keuntungan dan kesenangan. Oleh karena itu, setiap usaha yang mereka lakukan pasti mempunyai tujuan, baik untuk dirinya sendiri maupun untuk orang lain. Pada dasarnya, perusahaan terbentuk dari sekelompok orang yang mempunyai tujuan yang sama dalam mendirikan perusahaan tersebut. Tujuan-tujuan tersebut antara lain adalah dapat memaksimalkan laba dan memaksimalkan pendapatan para pemegang saham.

Sering kali dalam mencapai tujuannya, perusahaan mengalami kesulitan-kesulitan. Dalam situasi perekonomian global yang masih *fluktuatif* pascakrisis global, perusahaan dituntut untuk dapat terus bersaing dengan sangat ketat antar perusahaan. Salah satu kondisi perekonomian saat ini yang menuntut adanya persaingan yang ketat adalah dimulainya perdagangan bebas di tingkat ASEAN (Association of South East Asia Nations), yaitu adanya CAFTA (China-ASEAN Free Trade Agreement) yang tanggal 1 Januari 2010 CAFTA mulai diberlakukan.¹ Indonesia sebagai salah satu negara anggota ASEAN pun tidak bisa menghindari perdagangan bebas ini. Salah satu hasil

¹ Aguswibisono, *Perdagangan Bebas ASEAN dan CHINA*, 2010, (<http://aguswibisono.com/2010/pasar-perdagangan-bebas-fta-asean-dan-china>). Tgl unduh : 10 Oktober 2011

kesepakatannya adalah bea masuk produk manufaktur China ke ASEAN, termasuk Indonesia, ditetapkan maksimal lima persen.² Hal ini dinilai dapat merugikan industri lokal.

Pada era globalisasi ini, perusahaan yang mampu memanfaatkan seluruh sumber dayanya secara efisien dan efektif akan memenangkan persaingan. Perusahaan yang tidak mampu memanfaatkan seluruh sumber daya yang dimiliki secara efisien dan efektif, tidak mampu bersaing di pasar global. Perusahaan-perusahaan di Indonesia pun dituntut mampu meningkatkan produktifitasnya dengan menciptakan inovasi produk-produk baru yang mempunyai nilai tambah agar tetap dapat terus menjalankan kegiatan operasinya dan tetap dapat memperoleh keuntungan. Selain itu, setiap perusahaan dituntut untuk mampu melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemen dengan baik agar perusahaan dapat lebih unggul dalam menghadapi persaingan.

Manajer keuangan memegang peranan yang sangat penting. Seiring dengan perkembangan, tugas manajer keuangan tidak hanya mencatat, membuat laporan, mengendalikan posisi kas, membayar tagihan-tagihan dan mencari dana. Akan tetapi, manajer keuangan juga harus mampu menginvestasikan dana, mengatur kombinasi sumber dana yang optimal, serta pendistribusian keuntungan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan.

Wewenang dalam mengendalikan kebijakan dividen merupakan salah satu

² *Ibid.*

wewenang yang didelegasikan para pemegang saham kepada dewan direksi. Dividen akan dibayarkan atau tidak, bagaimana sifat dan jumlah dividen merupakan masalah yang ditentukan oleh dewan direksi. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen harus memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penetapan kebijakan dividen sangat penting karena berkaitan dengan kesejahteraan pemegang saham.

Dalam menetapkan kebijakan dividen, seorang manajer keuangan menganalisis sampai seberapa jauh pembelanjaan dari dalam perusahaan sendiri yang akan dilakukan oleh perusahaan dapat dipertanggungjawabkan. Hal ini mengingatkan bahwa hasil operasi yang ditanamkan kembali dalam perusahaan sesungguhnya adalah dana pemilik perusahaan yang tidak dibagikan sebagai dividen. Oleh sebab itu, atas dasar pertimbangan antara resiko dan hasil, perlu diputuskan apakah lebih baik hasil operasi tersebut dibagikan saja sebagai dividen ataukah ditanamkan kembali dalam bentuk laba ditahan, yang merupakan sumber dana permanen yang perlu dipertimbangkan pemanfaatannya di dalam perluasan dan pengembangan usaha perusahaan.

Secara umum menurut pakar, inti dari fungsi manajemen keuangan menghasilkan tiga keputusan keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

Dalam hal ini lebih lanjut kita akan memfokuskan pembahasan pada keputusan keuangan yang ketiga yaitu kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang. Suatu perusahaan baik perusahaan terbuka maupun perusahaan perseorangan memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemilik maupun investornya. Tujuan tersebut dapat dicapai dengan memperbesar laba yang diperoleh oleh perusahaan setiap tahunnya. Untuk perusahaan terbuka tujuan mencari laba yang besar tersebut dimaksudkan agar dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya dengan cara membagikan dividen setiap tahunnya.

Kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu para pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya, disamping itu juga kepentingan bondholder yang dapat mempengaruhi besarnya dividen kas yang dibayarkan.

Masalah dalam kebijakan dan pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat penting bagi para investor maupun bagi perusahaan yang akan membayarkan dividennya. Pada umumnya para investor mempunyai tujuan

utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus-menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, yang sekaligus juga harus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya.

Kebijakan dividen masing-masing perusahaan pada dasarnya berbeda-beda sesuai dengan kondisi dan hasil analisis kinerja keuangan. Namun pihak manajemen umumnya tetap mempertahankan perusahaan berkeinginan untuk terus tumbuh besar dan menguasai pangsa pasar. Untuk mencapainya diperlukan keuntungan perusahaan yang besar, karena jika perusahaan tidak cukup menguntungkan maka perusahaan tidak dapat menarik penanam modal. Investor dalam menanamkan modal umumnya melihat seberapa menguntungkan sebuah perusahaan sehingga dapat menaksir banyaknya dividen yang akan diperoleh. Seperti yang terjadi pada perseroan dan anak perusahaan PT Astra International Tbk. Kinerja di tahun buku 2011 merupakan yang terbaik sejak 55 tahun lalu, dimana pendapatan bersih Astra 2011 tembus Rp 162,6 triliun, naik 26 persen dibanding 2010. Dengan begitu, laba bersih naik 24 persen, dari Rp 14,4 triliun menjadi Rp 17,8 triliun. Dengan laba bersih sebesar itu, juga menaikkan dividen tahun ini sebesar Rp 1.980 per lembar atau naik 24 persen.³

³ Erlangga Djumena, *Catat Kinerja Terbaik, ASII Bagi Dividen Rp 1.980*, 28 Februari 2012, (<http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2012/02/28/07552752/Catat.Kinerja.Terbaik..ASII.Bagi.Dividen.Rp.1.980>), diakses pada 24 maret 2012

Laba bersih yang diperoleh setiap perusahaan tidak dapat langsung dibagikan dalam bentuk dividen. Perusahaan harus menilai cadangan modalnya terlebih dahulu. Selain mengacu pada peraturan, cadangan modal dibawah yang ditetapkan akan berbahaya bagi perusahaan. Hal ini seperti yang terjadi pada PT. Bumi Resources Mineral Tbk. Kendati mencatatkan laba bersih sebesar Rp 760 miliar pada tahun buku 2010, perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan dividen karena persentase pencadangan modal masih 6,70% sementara peraturan pasar modal mengharuskan perseroan harus memiliki pencadangan 20% untuk dapat membagi dividen.⁴

Namun hal ini akan menjadi sulit bagi perusahaan kecil yang masih harus terus berkembang. Mengabaikan investasi berarti memaksa perusahaan pada taraf produksi dan penjualan yang tetap, sedangkan memperbesar nilai dividen belum tentu dapat menarik investor yang memang belum memperoleh jaminan yang memadai dari perusahaan. Laba perusahaan akan sangat membantu dalam mengupayakan peningkatan taraf perusahaan melalui pertumbuhan. PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) yang mencatatkan laba bersih sebesar Rp178,7 miliar dan pendapatan sebesar Rp1,36 triliun pada tahun buku 2010 memutuskan untuk tidak membagikan dividen karena

⁴ Astri Karina Bangun, *Kendati untung, BRMS tidak membagikan dividen*, 28 Juni 2011, (<http://investasi.kontan.co.id/news/kendati-untung-brms-tidak-membagikan-dividen-1>), diakses pada 2 Maret 2012

lebih memilih menggunakan laba bersih untuk mengupayakan pertumbuhan perusahaan.⁵

Sebagian besar perusahaan juga didanai dari utang. Keuntungan yang diperoleh merupakan hasil bersih dari semua pendapatan setelah dikurangi beban-beban yang dikeluarkan perusahaan termasuk beban atas bunga pinjaman. Utang yang dibiarkan besar dengan bunga yang menumpuk mengindikasikan adanya laba yang tidak maksimal. Oleh karena itu, manajemen keuangan sangat mungkin cenderung lebih memilih mengurangi utangnya daripada meningkatkan nilai pembagian dividen. Dengan utang dan bunga yang berkurang, maka perusahaan dapat menyerap laba yang lebih maksimal di periode yang akan datang.

PT Indosat Tbk (ISAT) mencatatkan penurunan laba usaha sebesar 17,8 persen dari Rp3,44 triliun pada 2010 menjadi Rp2,83 triliun pada 2011. Sementara jika dibandingkan pada triwulan IV (kuartal to kuartal/Q-to-Q) mengalami penurunan hingga 41,8 persen, dari Rp899,7 miliar menjadi Rp523,4 miliar. Penurunan laba dikarenakan banyaknya utang yang harus perusahaan bayarkan, seperti obligasi Indosat IV sebesar Rp815,0 miliar,

⁵ Alex, *ELTY Ikut Tidak Bagikan Dividen 2010*, 9 Juni 2011, (http://www.topsaham.com/new1/index.php?option=com_content&view=article&id=4453:elty-ikut-tidak-bagikan-dividen-2010&catid=3:head-line-news&Itemid=61) diakses pada 22 Maret 2012

Obligasi Syariah Ijarah I sebesar Rp285,0 miliar, Pinjaman Sindikasi USD sebesar USD 220,5 juta, dan pinjaman-pinjaman lainnya.⁶

Dari kebijakan pembayaran dividen yang paling umum setidaknya pembagian dividen saham (*stock dividend*). Hal ini dimaksudkan untuk menjaga kestabilan harga saham perusahaan dan memperoleh pendanaan yang maksimal dari setiap lembar saham yang diterbitkan. PT Bakrie & Brothers Tbk (BNBR), setelah melakukan koalisi organisasi memutuskan untuk membagikan dividen di tahun 2012. Besaran dividen sama dengan tahun-tahun sebelumnya yakni di kisaran 20-25 persen dari laba bersih.⁷

Seperti halnya pertimbangan kebijakan investasi oleh investor, kebijakan atas pembagian dividen juga dipengaruhi oleh faktor eksternal. Salah satu faktor eksternal yang utama dalam mempengaruhi kebijakan dividen adalah kondisi perekonomian negara. Pada situasi krisis dimana ongkos produksi meningkat sementara daya beli konsumen menurun, perusahaan sangat sulit untuk mencapai keuntungan yang maksimal. Keuntungan ini dapat dilihat dari kas perusahaan yang disimpan perusahaan.

Kas yang diperoleh dari setiap laba umumnya lebih dipilih untuk disimpan oleh perusahaan daripada dibagikan dalam bentuk dividen. Dengan kas yang bertambah, perusahaan mempunyai daya kemampuan yang lebih dalam

⁶ Martin Bagya Kertiyasa, *Bayar Utang, Laba Usaha Indosat Turun 17%*, 5 Maret 2012, (<http://economy.okezone.com/read/2012/03/05/278/587522/bayar-utang-laba-usaha-indosat-turun-17>), diakses pada 24 Maret 2012

⁷ R Ghita Intan Permatasari dan Widi Agustian, *BNBR Janjikan Dividen 25%25 untuk Tahun Buku 2011*, 16 Desember 2011, (<http://www.sindonews.com/read/2011/12/16/278/543481/bnbr-janjikan-dividen-25-untuk-tahun-buku-2011>), diakses pada 24 Maret 2012)

mengantisipasi kebangkrutan dan efek buruk yang dihasilkan seperti membayar utang, membayar gaji karyawan, dan konsekuensi akibat menurunnya nilai saham perusahaan. Kantor berita *BBC* mengabarkan laba bersih Metro turun 26 persen menjadi US\$ 833 juta tahun lalu. Rendahnya perolehan laba ini disebabkan jebloknya angka penjualan. Krisis ekonomi yang mengarah pada resesi membuat daya beli masyarakat merosot tajam.⁸

Kebijakan dividen sangat penting karena menyediakan informasi mengenai performa perusahaan. Oleh karena itu, masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda, karena kebijakan dividen berpengaruh pada nilai saham dalam membayar dividen kepada para pemegang sahamnya, maka perusahaan mungkin tidak dapat mempertahankan dana yang cukup untuk membiayai pertumbuhan dimasa yang akan datang. Sebaliknya, maka saham perusahaan menjadi tidak menarik bagi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat mempertimbangkan antara besarnya laba yang akan ditahan untuk mengembangkan perusahaan.

Kebijakan dividen menjadi perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak *eksternal* lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan. Melalui kebijakan ini perusahaan memberikan sebagian dari keuntungan bersih kepada pemegang saham secara

⁸ Fery Firmansyah, *Dihantam Krisis Eropa, Laba Metro Anjlok*, 21 Maret 2012, (<http://www.tempo.co/read/news/2012/03/21/090391689/Dihantam-Krisis-Eropa-Laba-Metro-Anjlok>), diakses pada 24 Maret 2012

tunai. Keputusan ini merupakan salah cara untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, khususnya pemegang saham yang berinvestasi dalam jangka panjang dan bukan pemegang saham yang berorientasi pada *capital gain*. Berkaitan dengan tujuan tersebut, perusahaan berusaha meningkatkan pembayaran dividen dari tahun ke tahun agar kesejahteraan pemegang saham juga mengalami peningkatan. Tetapi dalam praktiknya sering terjadi hambatan seperti terjadinya penurunan *profitabilitas*, keharusan membayar bunga, atau terbukanya kesempatan investasi yang *profitable* menyebabkan pihak manajemen membatasi pembayaran dividen.

Perusahaan menetapkan dividen rendah karena sebagian besar *profit* dialokasikan sebagai *retained earning* sehingga berpeluang memiliki sumber dana *internal* yang relatif lebih murah daripada alternatif sumber dana lain. Berdasarkan alasan ini, maka banyak perusahaan lebih menetapkan dividen rendah agar menikmati sumber dana *internal* yang cukup bagi ekspansi. Namun keputusan ini bukan tanpa resiko, pihak luar akan menyikapi sebagai *performance* dan *profitability* yang buruk sehingga berdampak juga pada *performance* harga saham.

Sebaliknya, bila perusahaan menetapkan dividen tinggi, hal ini belum tentu menggambarkan kondisi kinerja dan *profitabilitas* yang bagus tentang perusahaan. Pihak manajemen dapat melakukan manipulasi penilaian pihak *eksternal* agar terlihat *profitable*. Pembayaran dividen yang besar dapat didanai dari utang walaupun secara teoritis tindakan ini tidak tepat. Seharusnya, dividen dibayarkan berdasarkan laba bersih yang sudah dipotong

pembayaran bunga, pajak, dan dividen saham preferen. Walaupun demikian keputusan ini dapat ditindaklanjuti pihak *eksternal* sebagai informasi yang bagus sehingga berdampak pada peningkatan harga saham.

Lebih Lanjut dalam kaitannya dengan masalah pembagian dividen oleh manajer keuangan dapat dilihat dari ukuran perusahaan. Dimana menurut Hatta mengidentifikasi bahwa ukuran atau besarnya perusahaan memainkan peranan dalam menjelaskan rasio pembayaran dividen dalam perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung untuk lebih *mature* dan mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal. Hal tersebut akan mengurangi ketergantungan mereka pada pendanaan *internal*, sehingga perusahaan akan memberikan pembayaran dividen yang tinggi.

Dalam melihat hubungan antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen, banyak perusahaan yang melihat hubungan keduanya berdasarkan analisis dari tujuan investasi yang dilakukan oleh para pemegang saham. Ukuran perusahaan menjadi dasar pertimbangan dalam membagikan dividen. Hal ini sehubungan dengan prospek dan resiko yang mungkin diterima akibat dari kebijakan dividen yang diambil.

Perusahaan kecil dan menengah dipandang tidak cukup tepat untuk menerbitkan saham baru yang kurang menarik investor. Oleh karena itu, investasi perusahaan sebaiknya bersumber dari utang dan laba yang tidak dibagikan dalam bentuk dividen. Sedangkan perusahaan besar lebih dipercayai investor, dimana lebih mudah bagi mereka untuk memperoleh pendanaan dari saham yang dijual di pasar modal.

Berbagai penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen telah dilakukan dan menunjukkan hasil yang beragam. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Vogt juga didukung oleh Chritchley dan Hansen serta Chang dan Ree yang menyebutkan bahwa perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang lebih besar daripada perusahaan kecil, karena perusahaan yang memiliki aset besar lebih mudah memasuki pasar modal. Sedangkan perusahaan yang memiliki aset sedikit akan cenderung membagikan dividen yang rendah karena laba dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan.

Berdasarkan latar belakang masalah dan beberapa penelitian yang telah diuraikan diatas. Peneliti merasa tertarik untuk meneliti ada atau tidaknya **pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.**

B. Identifikasi Masalah

Dari latar belakang tersebut yang telah dikemukakan, maka peneliti dapat mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu:

1. Rendahnya cadangan modal perusahaan.
2. Kinerja perusahaan yang tidak baik.
3. *Profitabilitas* yang rendah.
4. Harga saham yang tidak stabil.
5. Pertumbuhan perusahaan yang tidak baik.
6. Ukuran perusahaan yang masih berskala kecil.

C. Pembatasan Masalah

Dalam praktik pembagian dividen sering terjadi hambatan seperti terjadinya rendahnya cadangan modal perusahaan, harga saham yang tidak stabil, pertumbuhan perusahaan yang tidak baik, kinerja perusahaan yang tidak baik, penurunan *profitabilitas*, atau terbukanya kesempatan investasi yang *profitable* menyebabkan pihak manajemen membatasi pembayaran dividen.

Mengingat keterbatasan yang dimiliki oleh peneliti, maka masalah dalam penelitian ini dibatasi hanya pada hubungan salah satu komponen dalam kebijakan dividen, yakni :

1. Ukuran perusahaan menentukan besar kecilnya suatu perusahaan sehubungan dengan kemampuan perusahaan untuk masuk ke pasar modal. Ukuran perusahaan diukur melalui *total assets*.
2. Kebijakan Dividen berhubungan dengan alokasi laba antara dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan. Kebijakan dividen diukur menggunakan *dividend payout ratio*. Karena *dividend payout ratio* mengukur seberapa besar persentase dari penetapan laba bersih perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. *Dividend payout ratio* dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, identifikasi masalah dan pembatasan masalah diatas, peneliti memfokuskan permasalahan yang dirumuskan sebagai berikut:

“apakah terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen?”

E. Manfaat penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat :

1. Bagi Peneliti

Untuk memperluas wawasan dalam bidang manajemen keuangan serta dapat menerapkan teori-teori dalam pengetahuan yang telah didapat dibangku perkuliahan terhadap kenyataan sebenarnya yang terjadi di lapangan.

2. Bagi Mahasiswa

Diharapkan dapat membantu mahasiswa dalam memahami dan penerapan lebih baik dalam ilmu manajemen keuangan.

3. Bagi Perpustakaan UNJ

Sebagai bahan pelengkap informasi, sebagai bahan bacaan dan referensi bagi khasanah ilmu pengetahuan.