

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Seiring berjalannya waktu, umumnya suatu perusahaan memerlukan dana untuk melakukan ekspansi, memperbaiki struktur modal, meluncurkan produk baru atau untuk keperluan lainnya. Perusahaan dapat memperoleh tambahan dana yang dibutuhkan perusahaannya dalam memanfaatkan secara optimal modal dari dalam perusahaan (sumber intern) maupun menarik modal dari luar perusahaan (sumber ekstern). Sumber dana dari dalam perusahaan adalah modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dalam perusahaan. Sumber dana dari dalam ini terdiri dari laba yang ditahan (*return earning*), pengeluaran bukan kas seperti depresiasi (*depreciation*), dan penjualan aset perusahaan (*Sales of assets*). Sedangkan sumber dari luar perusahaan atau sumber ekstern adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik atau pengambil bagian di dalam perusahaan. Sumber ekstern ini terdiri dari penerbitan obligasi (*new debt*) dan penerbitan saham baru (*new equity*).

Pasar modal menjadi salah satu alternatif penghimpunan dana dari luar (ekstern) selain sistem perbankan untuk membiayai kegiatan perusahaan. Dana yang terhimpun dan disalurkan melalui sektor perbankan adalah dalam bentuk kredit sedangkan pasar modal memungkinkan penghimpunan dana dalam bentuk *equity*, menghindarkan perusahaan dari struktur pemodalannya yang kurang menguntungkan akibat terlalu banyak mengandalkan hutang. Bank sendiri

memiliki keterbatasan dalam menyalurkan kredit dimana bank memiliki keterkaitan dengan kebijakan moneter yang dikeluarkan pemerintah.

Dibandingkan dengan perbankan, pasar modal merupakan alternatif pendanaan ekstern dengan biaya yang lebih rendah hal ini dapat terjadi karena pasar modal menyalurkan dana dari pihak kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana secara langsung. Sedangkan jika menggunakan dana dari perbankan ada biaya intermediasi (perantara) keuangan, karena banyak berperan sebagai perantara antara pihak yang kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana.

Perkembangan pasar modal Indonesia saat ini sangat pesat. Masyarakat investor yang ingin menanamkan modalnya semakin banyak yang tertarik berinvestasi di pasar modal. Investor yang membeli saham perusahaan, pada hakekatnya bertujuan untuk menerima deviden (bagian laba setelah pajak yang dibagikan) dan *capital gain* (kenaikan harga saham). Keduanya haruslah lebih besar atau paling tidak sama dengan return (imbalan) yang dikehendaki *stockholders*. Kondisi inilah yang mendorong investor untuk memiliki saham. Bagi emiten, penetapan kebijakan deviden, secara teoritis selalu bertujuan memaksimalkan kekayaan yang tercermin pada harga-harga saham yang tercatat di bursa efek. Dalam penelitian ini kita akan fokus pada deviden karena pemberian deviden merupakan salah satu bentuk peningkatan kesejahteraan pemegang saham, dimana *return* merupakan indikator untuk meningkatkan kesejahteraan para investor dan juga pemegang saham. Oleh karena itu investor

memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi berapa besar tingkat pengembalian investasi mereka.

Keputusan kebijakan deviden menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut biasa dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali sebagai *return earning*, ada pertentangan kepentingan antara perusahaan dengan para pemegang saham. Laba ditahan diperlukan perusahaan untuk membiayai kegiatannya agar dapat mempertahankan kelangsungan hidup usahanya bahkan diharapkan dapat digunakan untuk pertumbuhan yang terus menerus. Sementara para pemegang saham menginginkan *return* dalam bentuk deviden. Pertentangan ini selalu terjadi, sehingga memerlukan pertimbangan yang sangat serius dari pihak manajemen perusahaan. Besarnya pendapatan per lembar saham yang dibagikan berupa deviden ditunjukkan dalam *Dividend Payout Ratio*.

Hal tersebut dikemukakan oleh Michelle dan Megawati (2005) mengutip Ikatan Akuntansi Indonesia (2002), bahwa “kebijakan deviden perusahaan tercermin dalam rasio pembayaran deviden (*Dividend Payout Ratio*), dimana kebijakan deviden perusahaan merupakan tingkat pengembalian investasi pada sisi investor”. Laba ditahan (*return earning*) merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan deviden merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai deviden, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau *internal*

financing. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Besar kecilnya deviden yang dibagikan kepada pemegang saham tergantung dari kebijakan deviden masing-masing perusahaan, karena tidak ada suatu ukuran tertentu dalam menentukan pembayaran deviden.

Pada umumnya investor lebih menyukai pembayaran deviden yang stabil dan konstan, karena pembayaran deviden yang berubah-ubah akan menyebabkan penyampaian informasi yang salah dan dapat menghilangkan kenyamanan investor. Dalam praktiknya, pembagian deviden dikaitkan dengan laba yang diperoleh perusahaan dan tersedia bagi para pemegang saham. Besarnya dana yang dibagikan sebagai deviden atau diinvestasikan kembali bukanlah sama dengan laba setelah pajak. Dana yang diperoleh dari hasil operasi selama satu periode adalah sebesar laba setelah pajak ditambah dengan penyusutan. Namun, bukan berarti bahwa dana tersebut bisa dibagikan sebagai deviden. Hal ini disebabkan karena perusahaan tidak akan bisa melakukan penggantian aktiva tetap di masa yang akan datang apabila seluruh dana yang ada tersebut dibagikan sebagai deviden. Jika hal ini terjadi, maka kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan berkurang. Jadi, dana yang bisa dibagikan sebagai deviden merupakan kelebihan dana yang diperoleh dari operasi perusahaan (laba setelah pajak + penyusutan) diluar keperluan investasi untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang (investasi pada aktiva tetap dan modal kerja).

Return yang diperoleh dari kegiatan investasi yang berupa deviden bukanlah hal yang mudah untuk diprediksi, karena kebijakan deviden merupakan

kebijakan yang sulit bagi manajemen perusahaan. Keputusan mengenai deviden terkadang dikaitkan dengan keputusan pendanaan dan keputusan investasinya. Husnan dan Pudjiastuti (2004:198) menjelaskan bahwa “Keputusan untuk membagi laba sebagai deviden atautkah menahannya untuk diinvestasikan kembali, merupakan keputusan yang masih mengundang kontroversi”. Apabila tidak diperhatikan kemungkinan adanya dana dari luar, maka secara teoritis laba dibenarkan untuk diinvestasikan kembali apabila dapat dipergunakan dan menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi dari biaya modal sendiri. Jika hasil pengembalian sama dengan pengembalian yang disyaratkan, mereka akan merasa indifferen antara penahanan laba dan deviden. Sebaliknya, jika hasil pengembalian lebih kecil daripada hasil pengembalian yang disyaratkan, mereka akan lebih suka jika deviden dibagikan. Oleh karena itu, memang penting bagi seorang investor atau investor potensial untuk mampu memprediksi kebijakan deviden perusahaan. Penentuan besarnya deviden dapat dilihat dari jumlah laba (*net income*) perusahaan. Berikut tabel 1.1 mengenai jumlah *net income* dan *cash dividend* yang dibagikan Ramayana Lestari Sentosa Tbk. Periode 1997-2006.

Tabel 1.1
Jumlah Net Income dan Cash Devidend (dalam Milyar)

Tahun	Net Income	Cash Devidend	Kenaikan /Penurunan	
			Net Income (%)	Cash Devidend (%)
1997	112,368	50,00	36,36	-
1998	94,328	40,00	-16,05	-20
1999	208,724	100,00	121,27	150
2000	172,348	75,00	-17,43	-25
2001	257,194	100,00	49,23	25
2002	320,077	100,00	24,45	0
2003	299,680	120,00	-6,37	20
2004	311,752	30,00	4,03	-75
2005	302,352	22,00	-3,02	-26,67
2006	312,552	22,00	3,37	0

Dari tabel 1.1 dapat diperoleh informasi adanya penurunan *net income* tetapi diikuti dengan naiknya *cash dividend* yaitu dari tahun 2002 ke tahun 2003, dan sebaliknya adanya peningkatan *net income* tetapi diikuti dengan penurunan *cash dividend* yaitu dari tahun 2003 ke tahun 2004. Serta terjadinya kenaikan *net income* tetapi diikuti dengan pembayaran *cash dividend* dalam jumlah yang sama dengan tahun sebelumnya yaitu dari tahun 2001 ke tahun 2002 dan dari tahun 2005 ke tahun 2006.

Banyak faktor yang mengakibatkan penurunan atau pun kenaikan jumlah pembayaran deviden, antara lain penurunan dan kenaikan *net income* perusahaan, kemampuan untuk membayar utang ditambah dengan terjadinya bencana alam, inflasi serta kebijakan deviden yang diambil perusahaan. Kebijakan deviden merupakan kebijakan dalam menentukan penggunaan laba yang diperoleh perusahaan, yaitu apakah laba tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk tujuan reinvestasi. Tetapi inti dari permasalahan kebijakan deviden ini adalah penentuan

berapa besar bagian dari laba perusahaan yang layak dibagikan sebagai deviden yaitu apakah perusahaan harus membagikan deviden sebesar-besarnya, sekecil kecilnya dan apakah tidak membagikan deviden. Maka untuk menentukan berapa besar rasio dari laba bersih yang akan dibayarkan sebagai deviden yaitu dengan penentuan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Untuk memprediksi pendapatan deviden tidak hanya mempertimbangkan faktor-faktor kebijakan manajemen, karena kebijakan manajemen merupakan keputusan yang berhubungan dengan pihak intern perusahaan. Satu-satunya informasi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan adalah laporan keuangan yang menunjukkan kinerja keuangan yang dihasilkan oleh manajemen perusahaan

Adapun pengertian dari laporan keuangan itu sendiri merupakan pelaporan dari peristiwa-peristiwa keuangan perusahaan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk komunikasi antara data keuangan atau aktifitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktifitas perusahaan tersebut. Karena bersifat sebagai alat komunikasi, maka setiap perusahaan harus membuat laporan keuangan yang merupakan sumber utama informasi keuangan.

Laporan keuangan digunakan para investor sebagai informasi bagi mereka mengenai kinerja keuangan perusahaan. Untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, diperlukan beberapa tolak ukur. Tolak ukur yang sering digunakan adalah rasio, yang menghubungkan dua data keuangan yang satu

dengan data keuangan lainnya. James C. Van Horne (2002:111) menuliskan bahwa :

Analisa dan interpretasi rasio dapat memberikan pandangan yang lebih baik tentang kondisi keuangan dan prestasi perusahaan bagi para analis yang ahli dan berpengalaman, dibandingkan analisis yang hanya didasarkan atas data keuangan sendiri-sendiri yang tidak berbentuk rasio.

Rasio keuangan menurut Sofyan Syafri Harahap (2006:297) adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (berarti). Rasio-rasio keuangan pada dasarnya disusun dengan menggabung-gabungkan angka-angka di dalam atau antara laporan rugi-laba dan neraca.

Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2005:77), analisis rasio bisa dikelompokkan ke dalam lima macam kategori, yaitu :

1. Rasio Likuiditas, adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.
2. Rasio Aktivitas, adalah rasio yang mengukur sejauh mana efektivitas penggunaan asset dengan melihat tingkat aktivitas asset.
3. Rasio Solvabilitas, adalah rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya.
4. Rasio Pasar, adalah rasio yang melihat perkembangan nilai perusahaan relatif terhadap nilai buku perusahaan
5. Rasio Profitabilitas, adalah rasio yang melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profitabilitas).

Disimpulkan dari penjabaran sebelumnya bahwa macam analisis rasio secara umum terklasifikasi menjadi rasio likuiditas, aktivitas, solvabilitas, pasar dan profitabilitas. Kesemua macam analisis rasio tersebut digunakan oleh perusahaan untuk menilai kinerja perusahaan secara global.

Untuk memprediksi besarnya pembayaran deviden digunakan tiga rasio keuangan. Rasio tersebut adalah rasio profitabilitas, likuiditas dan *leverage*

sebagaimana yang telah diungkapkan oleh Michelle & Megawati (2005) menyatakan bahwa “tingkat pengembalian investasi berupa deviden bagi investor dapat diprediksi melalui rasio profitabilitas, likuiditas dan *leverage* (hutang) dari perusahaan...”

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian dari penjualan investasi serta kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*) yang akan menjadi dasar pembagian deviden perusahaan. Rasio profitabilitas menghubungkan dengan besaran tertentu yaitu penjualan maupun modal atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba. Dalam memprediksi tingkat pengembalian investasi berupa deviden dapat digunakan NPM (*Net Profit Margin*) Lukman Syamsudin (2007:62) “NPM merupakan rasio antara laba bersih (*Net Profit*) yaitu penjualan setelah dikurangi dengan seluruh expenses termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan. Semakin tinggi Net Profit Margin semakin baik operasi suatu perusahaan”. Maka kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden semakin besar.

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini seringkali diukur dengan menggunakan rasio lancar (*Current Ratio*), rasio ini mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dapat dipakai untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Agus Sartono (2004:293) :

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan deviden. Karena deviden bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan *profitable* akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasinya, oleh karena itu mungkin kurang likuid

karena dana yang diperoleh lebih banyak diinvestasikan pada aktiva tetap dan aktiva lancar yang permanen. Likuiditas perusahaan sangat besar pengaruhnya terhadap investasi perusahaan dan kebijakan pemenuhan kebutuhan dana. Keputusan investasi akan menentukan tingkat ekspansi dan kebutuhan dana perusahaan, sementara itu keputusan pembelanjaan (keputusan pemenuhan kebutuhan dana) akan menentukan pemilihan sumber dana untuk membiayai investasi tersebut.

Kaitannya dengan *leverage*, Lukman Syamsudin (2007:89) menyatakan bahwa : “ Istilah *leverage* biasanya digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan”. Di dalam manajemen keuangan perusahaan pada umumnya dikenal tiga macam *leverage*, yaitu : *operating leverage*, *financial leverage*, dan *total leverage*. Adapun jenis rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial leverage* yang didefinisikan oleh Lukman Syamsudin (2007:113) sebagai berikut : “*Financial leverage* dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban financial yang sifatnya tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan EBIT terhadap pendapatan per lembar saham biasa”. Rasio yang paling umum digunakan untuk rasio *leverage* ini adalah rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) adalah suatu upaya dalam memperlihatkan dalam format lain, proporsi relatif dari klaim pemberi pinjaman terhadap hak kepemilikan dan digunakan sebagai ukuran peranan hutang. Sutrisno (2004) menjelaskan bahwa “Semakin tinggi DER, maka komposisi hutang juga semakin tinggi, sehingga akan berakibat pada semakin rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayar deviden”. Hal ini dikarenakan struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh hutang sehingga

pihak manajemen memprioritaskan pelunasan hutang terlebih dahulu sebelum membayarkan deviden.

Untuk memprediksi pendapatan deviden tidak hanya mempertimbangkan faktor-faktor kebijakan manajemen tetapi memperhatikan informasi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan yaitu laporan keuangan yang menunjukkan kinerja keuangan yang dihasilkan oleh manajemen perusahaan

Untuk itu seorang calon investor perlu melakukan penilaian kinerja keuangan perusahaan. Penilaian kinerja keuangan ini merupakan suatu kebutuhan dan keharusan karena menilai prestasi dan keberhasilan pihak manajemen. Kinerja keuangan dapat dilihat dari laporan keuangan dengan melakukan analisis rasio-rasio keuangan terhadap laporan keuangan yang mempengaruhi kebijakan deviden suatu perusahaan. Menurut Sundjaja dan Barlian (2002:339) beberapa faktor yang mempengaruhi besarnya pembayaran deviden adalah peraturan hukum, posisi likuiditas, membayar pinjaman (leverage), kontrak pinjaman, pengembangan aktiva, tingkat pengembalian (profitabilitas), stabilitas keuntungan, pasar modal, kendali perusahaan dan keputusan kebijakan deviden.

Posisi likuiditas, dan tingkat pengembalian (profitabilitas) merupakan rasio yang sering digunakan dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan dan membayar pinjaman (leverage) merupakan struktur permodalan dalam perusahaan. Dengan demikian pertimbangan dalam membayarkan deviden sangat berkaitan dengan kinerja keuangan dan struktur permodalan perusahaan. Apabila kinerja keuangan dan struktur permodalan perusahaan bagus maka investor mempercayai bahwa perusahaan tersebut mampu menetapkan DPR yang sesuai

dengan harapan pemegang saham dan manajemen perusahaan. Tetapi inti permasalahan ini adalah berapa besar kinerja keuangan dan struktur permodalan tersebut akan mempengaruhi keputusan dalam pembayaran deviden.

Berdasarkan latar belakang di atas penulis tertarik untuk mengambil judul “*Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Permodalan Terhadap Pembayaran Cash Dividend (Studi pada Ramayana Lestari Sentosa Tbk. periode 1997-2006)*”.

1.1. Rumusan Masalah

Latar Belakang yang telah diungkapkan dalam penelitian ini mendasari rumusan masalah yang disajikan dalam pertanyaan sebagai berikut :

1. Berapa besar pengaruh rasio profitabilitas, Likuiditas dan Leverage secara parsial terhadap pembayaran *cash dividend*
2. Berapa besar pengaruh rasio profitabilitas Likuiditas dan Leverage secara simultan terhadap pembayaran *cash dividend*

1.2. Maksud dan Tujuan Penelitian

1.2.1. Maksud Penelitian

Maksud dari penelitian ini adalah untuk memperoleh informasi mengenai pengaruh kinerja keuangan dan struktur permodalan terhadap pembayaran *cash dividend* pada Ramayana Lestari Sentosa Tbk.

1.2.2. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui berapa besar pengaruh profitabilitas, likuiditas dan leverage secara parsial terhadap pembayaran *cash dividend* pada Ramayana Lestari Sentosa Tbk.
2. Untuk mengetahui berapa besar pengaruh profitabilitas, likuiditas dan leverage secara simultan terhadap pembayaran *cash dividend* pada Ramayana Lestari Sentosa Tbk.

1.3. Kegunaan Penelitian

Kegunaan yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Kegunaan teoritis

Bagi Lembaga Perguruan Tinggi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu ekonomi. Hasil penelitian ini juga diharapkan menjadi tambahan bukti empiris pendukung terhadap hasil penelitian sebelumnya serta dapat menjadi referensi penelitian lebih lanjut. Serta dapat memberikan kontribusi literatur pada perusahaan yang sejenis.

2. Kegunaan Empiris

- a) Bagi Perusahaan

Hasil penelitian dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan perusahaan yang sejenis.

b) Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan investasi saham di pasar modal.

3. Kegunaan Bagi Peneliti

Sebagai wujud dari penerapan ilmu yang telah peneliti terima selama bangku perkuliahan.

