

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam risiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksikan oleh para investor. Untuk mengurangi kemungkinan risiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan.

Pembagian dividen pada perusahaan di Indonesia pada umumnya masih dalam bentuk dividen tunai (*cash dividen*) sedangkan pembagian dalam bentuk dividen saham masih merupakan hal yang cukup langka. Salah satu tujuan perusahaan memberikan dividen tunai untuk memicu kinerja saham di pasar modal. Para investor yang bertujuan memperoleh dividen tunai mengincar perusahaan-perusahaan yang mempunyai keuntungan yang relatif stabil agar diperoleh dividen yang stabil setiap tahunnya (Usman:1989, dalam Enti Nurani:2007).

Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividen yield*) maupun

pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Di sisi lain, 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.

Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham (Dasar-dasar akuntansi, Haryono Jusup:1999). Dividen adalah pembagian pendapatan (*earning*) yang dibayarkan kepada para pemegang saham (Dasar-dasar pembelajaran perusahaan, Riyanto: 1995:265). Sedangkan menurut Koetin (1995:25), dalam Danu Wihartono (2007) menyatakan bahwa dividen merupakan pembagian keuntungan kepada para pemegang saham, dapat berupa uang tunai atau bentuk lain seperti pembagian keuntungan dalam bentuk tambahan saham. Dari sisi perusahaan jika akan membagikan dividen berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) tahun sebelumnya, apabila sudah diputuskan pembagian dividen walaupun perusahaan tersebut mengalami kerugian tetap akan membayarkan dividen. Setiap investor dalam menanamkan uang di pasar modal selalu melihat indikator-indikator yang terlihat di perusahaan yang

terdaftar di pasar modal. Indikator-indikator tersebut semisal pembagian dividen atau laba perusahaan tersebut dibagi per lembar saham, jika dividen mengalami peningkatan maka akan menarik para investor dalam menanamkan uang atau modal di pasar modal, demikian halnya jika dividen tersebut menurun maka akan mengurangi niat para investor untuk menanamkan modalnya. Blume (1980), dalam Enti Nurani (2007) menemukan bahwa investor individual lebih menyukai dividen yang meningkat tinggi sehingga mengakibatkan rendahnya *re-tained earning*. Hal ini disebabkan mereka menganggap bahwa dividen sekarang lebih berharga dibandingkan dengan *capital gain* yang diperoleh di kemudian hari. Sehingga perusahaan sering menggunakan pengumuman dividen untuk menaikkan harga saham.

Keputusan suatu perusahaan mengenai dividen terkadang diintegrasikan dengan keputusan pendanaan dan keputusan investasinya. Dalam kasus perusahaan membukukan laba, namun pembagian dividen rendah mungkin disebabkan karena manajemen sangat *concern* tentang kelangsungan hidup perusahaan, melakukan penahanan (*retained*) laba untuk melakukan ekspansi atau membutuhkan kas untuk operasi perusahaan.

Untuk dapat menentukan besarnya jumlah dividen tunai yang akan dibayarkan kepada investor dan jumlah laba ditahan dimana kedua hal tersebut saling bertentangan maka perlu adanya kebijakan dividen. Kebijakan dividen yang diputuskan harus optimal yang artinya kebijakan dividen harus menyeimbangkan dividen kini dengan tingkat pertumbuhan masa depan agar harga saham

perubahan dapat dimaksimalkan (Weston dan Brigham:1991:198, dalam Sri Sudarsi:2002).

Brigham dan Gapenski (1999), dalam Sri Sudarsi (2002) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Apabila dividen akan dibayarkan semua, kepentingan cadangan akan diabaikan. Sebaliknya bila laba akan ditahan semua, maka kepentingan pemegang saham akan uang kas juga terabaikan. Untuk menjaga dua kepentingan, manajer keuangan harus menempuh kebijakan dividen yang optimal. Teori kebijakan dividen yang optimal diartikan sebagai rasio pembayaran dividen yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan untuk menginvestasikan dana serta berbagai preferensi yang dimiliki para investor mengenai dividen daripada *capital gain* (Manajemen Keuangan:Teori dan Penerapan Edisi 1, Husnan: 1988). Kebijakan dividen tersebut juga dipandang untuk menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham.

Para investor yang tidak bersedia mengambil risiko tinggi (*risk aversion*) tentu saja akan memilih dividen daripada *capital gain*. Investor seperti ini biasanya investor jangka panjang dan sangat cermat mempertimbangkan kemana dananya akan diinvestasikan. Investor seperti ini tidak berniat untuk mengambil risiko demi *capital gain* di masa yang akan datang. Mereka akan lebih berorientasi kepada dividen saat ini. Hal ini sesuai dengan "*The bird in the hand theory*" yang diungkapkan Gordon dan Litner (1962), dalam Suharli (2005). Teori tersebut menyatakan bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di

salah. Dividen sekarang (*a bird in the hand*) lebih menguntungkan dibandingkan dengan saldo laba (*a bird in a bush*) karena ada kemungkinan nantinya saldo laba tersebut tidak menjadi dividen di masa yang akan datang (*it can fly away*). Namun demikian, teori tersebut hanya memandang dari sisi pemegang saham (*investor*), sedangkan di posisi manajemen tingkat pengembalian investor hanya merupakan salah satu dilematis dari keputusan yang akan diambil.

Didalam suatu kebijakan dividen apabila dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk tunai (*cash*), maka perusahaan harus memutuskan besarnya *dividen payout ratio* yang tepat, karena *dividen payout ratio* ini nantinya akan memutuskan berapa persentase laba yang akan ditahan dari total laba yang diperoleh (Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan, Bambang Riyanto, 1998:266).

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain yang dikemukakan oleh Bambang Riyanto (Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan, 1995) bahwa kebijakan dividen itu dipengaruhi oleh posisi *likuiditas*, kebutuhan dana untuk membayar hutang, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan pengawasan terhadap perusahaan. Sedangkan Husnan dan Puji Astuti (Dasar-dasar manajemen keuangan Edisi 1, 1994) faktor operating *cash flow*, tingkat laba, kesempatan investasi, biaya transaksi, dan pajak perorangan. Beberapa faktor tersebut bisa menyebabkan pembayaran dividen yang lebih tinggi dan beberapa faktor berpengaruh sebaliknya.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh *Michell Suharli dan Megawati Oktorina (2005)*. Dalam penelitiannya, *Michell dan Megawati* menguji tingkat pengembalian investasi pada *equity securities* melalui *rasio profitabilitas, likuiditas, dan hutang* pada perusahaan publik di Jakarta. Hasil dari penelitian tersebut adalah Semakin tinggi tingkat *profitabilitas* yang diukur dengan *Return On Investment* dan *Likuiditas* yang diukur dengan *Current Ratio* maka semakin besar tingkat pengembalian investasinya (*dividen payout ratio*), sedangkan semakin besar tingkat hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* maka semakin kecil tingkat pengembalian investasinya (*dividen payout ratio*). Adapun pengembangan dari penelitian ini adalah dengan menambahkan variabel *cash position* dan *growth potensial* sebagai variabel yang mempengaruhi tingkat pengembalian investasi.

Bertentangan dengan teorinya, hasil dari penelitian yang telah dilakukan oleh *Sri Sudarsi (2002)* justru membuktikan bahwa *cash position* dan *growth potensial* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi. Secara teoritis, *cash position* berpengaruh positif yang signifikan terhadap *dividen payout ratio* yang mana semakin tinggi *cash position* maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian investasi. Sedangkan *growth potensial* berpengaruh negatif yang signifikan terhadap *dividen payout ratio* yang mana semakin tinggi *growth potensial* maka semakin rendah tingkat pengembalian investasi.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **ANALISIS PENGARUH RASIO PROFITABILITAS,**

**RASIO LIKUIDITAS, RASIO HUTANG, CASH POSITION, DAN GROWTH POTENSIAL TERHADAP TINGKAT PENGEMBALIAN INVESTASI PADA EQUITY SECURITIES (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).** Dengan menetapkan Rasio *Profitabilitas*, Rasio *Likuiditas*, Rasio *Hutang*, *Cash Position*, dan *Growth Potensial* sebagai variabel yang mempengaruhi tingkat pengembalian investasi. Penelitian ini mengambil data sekunder dari sejumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## 1.2 Perumusan Masalah

Dalam penelitian ini, setiap variabel saling terkait atau berhubungan satu dengan lainnya. Dimana penelitian ini ingin mengetahui apakah rasio *profitabilitas*, rasio *likuiditas*, rasio *hutang*, *cash position*, *growth potensial* benar-benar mempengaruhi tingkat pengembalian investasi. Oleh karena itu, untuk membuktikan hal tersebut maka adapun rumusan masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah rasio *profitabilitas* berpengaruh positif yang signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah rasio *likuiditas* berpengaruh positif yang signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

3. Apakah rasio hutang berpengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah *cash position* berpengaruh positif yang signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah *growth potensial* berpengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menganalisis pengaruh rasio *profitabilitas* terhadap tingkat pengembalian investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Menganalisis pengaruh rasio *likuiditas* terhadap tingkat pengembalian investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Menganalisis pengaruh rasio hutang terhadap tingkat pengembalian investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



4. Menganalisis pengaruh *cash position* terhadap tingkat pengembalian investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Menganalisis pengaruh *growth potensial* terhadap tingkat pengembalian investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini dibagi menjadi 2 yaitu:

##### - Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini mempunyai tujuan teoritis sebagai berikut:

- a. Untuk menganalisa keterkaitan antara teori dalam bidang manajemen, manajemen keuangan, dan pasar modal dengan pelaksanaannya dalam aktivitas perusahaan yang nyata.
- b. Menambah wawasan pengetahuan yang terkait dalam bidang manajemen, manajemen keuangan, dan pasar modal terutama yang berhubungan dengan faktor yang mempengaruhi *dividen payout ratio*.

##### - Kegunaan Praktis

Penelitian yang dilakukan ini mempunyai kegunaan praktis sebagai berikut:

- a. Masukan bagi pihak perusahaan dalam mengambil keputusan *dividen payout ratio*

- b. Masukan bagi para investor dalam menahan, membeli atau menjual saham untuk mendapatkan dividen tunai dan *capital gain* setelah mengetahui faktor tersebut dari laporan keuangan yang ada.
- c. Sebagai acuan bagi penelitian selanjutnya dan penambahan wacana keilmuan.