BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perkembangan ekonomi suatu Negara dapat diukur dengan berbagai cara, salah satunya adalah dengan mengetahui tingkat perkembangan pasar modal pada Negara tersebut. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang dalam bentuk ekuitas dan hutang yang jatuh tempo lebih dari satu tahun. Dalam aktivitasnya di pasar modal, para investor memiliki harapan dari investasi yang dilakukannya. Dimana investasi merupakan penempatan sejumlah dana oleh investor pada saat ini kepada suatu perusahaan dengan harapan investor akan memperoleh keuntungan di masa mendatang (Abdul Halim, 2009).

Harapan investor tertuang dalam tujuan utama investor yang menanamkan dananya kepada suatu perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Namun 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, dan target tertentu yang berhubungan dengan kebijakan dividen (Brigham, 2009).

Dividen merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya sesuai proporsi sejumlah saham yang dimiliki para pemegang saham. Dividen yang akan dibagikan, didasarkan kepada kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berhubungan dengan persetujuan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan kepada para pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno, 2008).

Kebijakan dividen cenderung menjadi salah satu elemen yang paling stabil dan dapat diprediksi oleh perusahaan, dan sebagian besar perusahaan mulai membayar dividen setelah mereka mencapai tahap kematangan bisnis dan ketika tidak ada lagi kesempatan investasi yang menguntungkan perusahaan. Proporsi dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen disebut dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Jika besaran *Dividend Payout Ratio* yang dibagikan kepada para pemegang saham semakin tinggi maka akan mengakibatkan proporsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali kepada perusahaan sebagai laba ditahan semakin kecil (Sutrisno, 2008).

Dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen itu sendiri. Faktor internal maupun faktor eksternal perlu diperhatikan oleh perusahaan karena ada kemungkinan pengurangan pembayaran dividen bisa ditafsirkan oleh para pemegang saham bahwa prospek perusahaan memburuk. Faktor eksternal yang perlu

dipertimbangkan perusahaan antara lain adalah peraturan pemerintah, inflasi, dan stabilitas sosial politik negara bersangkutan. Sedangkan faktor internal yang perlu dipertimbangkan perusahaan meliputi posisi kas dan likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar hutang, stabilitas dividen, tingkat keuntungan yang mampu diraih perusahaan, serta perputaran penjualan (Bambang Riyanto,2008).

Penelitian ini mencoba menelaah dua faktor internal diatas yang dapat dijadikan alat untuk memprediksi dividen yang dibayarkan suatu perusahaan. Pertama dalam hal tingkat keuntungan perusahaan, kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau *earning* merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham (Agus Sartono,2008). Tingkat keuntungan perusahaan dapat ditunjukkan melalui *Earnings Per Share* (EPS) dan investor biasanya tertarik dengan angka *Earnings Per Share* yang dilaporkan perusahaan. Variabel *Earnings Per Share* merupakan *proxy* bagi laba per lembar saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham, karena dividen akan dibayarkan apabila perusahaan memperoleh keuntungan bersih. Oleh karena itu, *Earnings Per Share* tentu saja akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dan besarnya dividen tersebut akan mempengaruhi besarnya *Dividend Payout Ratio* (Dwi Prastowo dan Rifka Juliaty, 2002).

Semakin tinggi nilai *Earnings Per Share* yang dihasilkan perusahaan, menunjukkan semakin besar kepercayaan investor karena memungkinkan prospek perusahaan yang lebih baik dimasa mendatang. Dengan demikian hubungan antara *Earnings Per Share* dan *Dividend Payout Ratio* adalah positif, hal tersebut didukung oleh teori pensinyalan (*signaling theory*), dimana Miller dan Modigliani berpendapat bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang (Agnes Sawir, 2005). Sebaliknya, suatu penurunan dividen diyakini investor sebagai sinyal bahwa perusahaan akan menghadapi masa sulit diwaktu mendatang. Dengan demikian meningkatnya *Earnings Per Share* akan meningkatkan persentase *Dividend Payout Ratio* bagi pemegang saham begitu sebaliknya (Lukas,2008).

Kedua dalam hal posisi kas dan likuiditas perusahaan, likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen, karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Agus Sartono, 2008). Posisi kas dan likuiditas yang dimaksud dalam penelitian ini adalah *Free Cash Flow* (FCF), dimana *Free Cash Flow* ini menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. *Free Cash Flow* adalah ukuran aliran kas operasi yang tersedia untuk tujuan perusahaan setelah membayar dividen dan menyediakan tambahan modal kerja atau investasi pada aset tetap guna mempertahankan kapasitas produktif saat ini (Niswonger, 2006).

Free Cash Flow yang positif mencerminkan jumlah yang tersedia bagi aktivitas bisnis setelah penyisihan untuk operasi dan investasi yang diperlukan untuk mempertahankan kapasitas produktif pada tingkat sekarang. Pertumbuhan dan fleksibilitas keuangan bergantung pada keterbatasan *Free Cash Flow* perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai *Free Cash Flow* mampu mendanai pertumbuhan internal, melunasi hutang, dan menikmati fleksibilitas keuangan. Sementara perusahaan yang tidak mempunyai *Free Cash Flow*, tidak akan mampu untuk mempertahankan kapasitas produktif saat ini atau membiayai dividen kepada pemegang saham. Maka biasanya semakin besar *Free Cash Flow* yang dimiliki perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham dan besarnya dividen tersebut akan mempengaruhi besarnya *Dividend Payout Ratio* (Niswonger, 2006).

Dunia perbankan perlu dicermati dalam suatu Negara, ada anggapan bahwa bank merupakan "nyawa" untuk menggerakkan roda perekonomian suatu Negara. Anggapan ini tentunya tidak salah, karena fungsi bank sebagai lembaga keuangan sangatlah vital, misalnya dalam hal penciptaan uang, mengedarkan uang, menyediakan uang untuk menunjang kegiatan usaha, tempat mengamankan uang, tempat melakukan investasi dan jasa keuangan lainnya. Selain itu bank juga memiliki fungsi intermediasi sebagai penghimpun dan penyalur dana masyarakat (Kasmir, 2012).

Bagi para pemegang saham perbankan, salah satu hal yang perlu dicermati dalam dunia perbankan adalah keuntungan yang akan diperolehnya dalam bentuk dividen. Seperti halnya terjadi kondisi yang kurang baik pada tahun

2011, dimana kebanyakan perbankan menurunkan prosentase *Dividend Payout Ratio*. Vuce President Financial Planning & Performance Management, Bank International Indonesia (BII), Nurmala Damanik di sela BII Journalist Training, di Jakarta, memaparkan bahwa "Dividen untuk laporan laba bersih 2011 cenderung lebih kecil dibanding tahun sebelumnya. Untuk tahun ini, trennya menurun berkisaran di level 20-30 persen". Damanik juga memaparkan bahwa saat ini, Eropa tengah dilanda krisis keuangan yang dikhawatirkan menjalar ke negara-negara lain di dunia. Tidak hanya di zona Uni Eropa namun juga ke negara-negara Asia termasuk Indonesia. Mengatasi kondisi tersebut, perusahaan di Indonesia termasuk perbankan harus memperkuat dana cadangan dan laba ditahan (Rahmat Suharjana, 2012).

Merujuk pada paparan Damanik diatas, berikut disajikan fenomena mengenai kondisi Laba Bersih dan *Free Cash Flow* terhadap Dividen yang menurun pada tahun 2011 dibeberapa perbankan yang terdaftar di BEI.

Tabel 1.1

Kondisi Laba Bersih, *Free Cash Flow* dan Dividen Tahun 2010-2011

Sektor Perbankan yang terdaftar di BEI

(dalam miliaran rupiah)

No	BANK	LABA BERSIH			*FREE CASH FLOW* (%)			DIVIDEN		
		2010	2011		2010	2011		2010	2011	
1	BBNI	4.103	5.808	↑	(6,19)	4,75	↑	1.230	1.165	↓
2	BBTN	915	1.118	↑	(4,54)	5,13	↑	274	223	↓
3	BDMN	2.983	3.449	↑	(3,42)	(6,92)	↓	1.074	1.058	↓
4	BMRI	9.369	12.695	↑	7,74	3,26	↓	3.226	2.449	↓

Sumber : Laporan Keuangan Sektor Perbankan yang terdaftar di BEI Periode 2010-2011 (data telah diolah)

Dari tabel 1.1 terlihat bahwa besarnya jumlah dividen yang dibayarkan masing-masing perusahaan berbeda-beda. Perbedaan ini terjadi karena dalam menetapkan besarnya jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham perlu mempertimbangkan beberapa faktor. Pada periode 2011 keempat perbankan mengalami peningkatan laba bersih dari periode 2010. Direktur Utama PT. Bank Negara Indonesia, Tbk. Gatot M Suwondo, Direktur Utama PT. Bank Tabungan Negara, Tbk. Iqbal Latanro, Presiden Direktur PT. Bank Danamon, Tbk. Henry Ho dan Direktur Utama PT. Bank Mandiri, Tbk. Zulkifli Zaini, memiliki pendapat relatif sama mengenai peningkatan laba bersih yang menyebabkan dividen mengalami penurunan pada periode 2011.

Pejabat perbankan tersebut berpendapat bahwa peningkatan laba perbankan didorong oleh pertumbuhan kredit, pendapatan bunga dan pendapatan non-bunga. Akan tetapi, peningkatan laba ini menyebabkan penurunan dividen. Penurunan dividen dilakukan guna menopang permodalan perbankan dalam mendukung ekspansi kredit dimasa mendatang. Hal ini terkait dengan kondisi global yang belum sepenuhnya kondusif, sehingga perbankan harus menjaga fundamental keuangan perbankan agar tetap stabil (Whery Enggo Prayoga, HN, Iwan Supriyatna, Dewi Indriastuti, Ronito Kartika Suryani, Myrna Riyanto, Paulus Yoga, Suryanto, 2012).

Kondisi ini tidak sesuai dengan teori Sofyan Syafri Harahap (2008) yang menyatakan bahwa peningkatan laba (EPS) yang dihasilkan perusahaan akan meningkatkan persentase dividen (DPR) yang diterima pemegang saham. Selain itu juga tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Zia Abassi dkk (2012)

yang menyimpulkan bahwa variabel *Earnings Per Share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, dimana ketika *Earnings Per Share* yang dihasilkan suatu perusahaan tinggi, maka prosentase *Dividend Payout Ratio* yang diterima pemegang saham akan tinggi pula, begitu sebaliknya.

Salah satu cara untuk menjaga fundamental keuangan perbankan tersebut adalah menahan proporsi laba ditahan lebih tinggi dari proporsi dividen, dimana hal ini akan meyebabkan dividen mengalami penurunan. Selain itu, penurunan dividen juga dapat dikarenakan oleh *Free Cash Flow* suatu perusahaan. Hal ini terlihat pada tabel 1.1 dimana terdapat dua kondisi *Free Cash Flow* yang berbeda. Pertama, PT. Bank Negara Indonesia, Tbk. dan PT. Bank Tabungan Negara, Tbk. menunjukkan peningkatan *Free Cash Flow* namun tidak diikuti dengan peningkatan dividen yang dibagikan. Kedua, PT. Bank Danamon, Tbk., dan PT. Bank Mandiri, Tbk. menunjukkan penurunan *Free Cash Flow* yang diikuti dengan penurunan dividen yang dibayarkan.

Peningkatan *Free Cash Flow* dapat diasumsikan karena perbankan tidak mengalokasikan *Free Cash Flow* yang tersedia untuk pembayaran dividen, melainkan untuk investasi yang lebih menguntungkan guna mempertahankan produktifitas perbankan dimasa mendatang, sehingga menyebabkan *Dividend Payout Ratio* mengalami penurunan akibat dividen yang dibagikan mengalami penurunan. Sedangkan penurunan *Free Cash Flow* dapat diasumsikan karena aset tetap dan kredit yang diberikan mengalami peningkatan, sehingga tidak ada alokasi dana untuk pembayaran dividen dan menyebabkan *Dividend Payout Ratio* mengalami penurunan akibat dividen yang dibagikan mengalami penurunan.

Hal ini dikaitkan dengan hubungan antara investasi dan dividen yang dapat di identifikasi melalui arus kas perusahaan. Semakin besar jumlah investasi dalam satu periode tertentu, akan semakin kecil dividen yang diberikan. Dengan demikian perusahaan yang bertumbuh dapat di identifikasi sebagai perusahaan yang *Free Cash Flow*-nya rendah dengan pembayaran dividen kepada pemegang saham yang rendah pula, maka hubungan yang terjadi antara *Free Cash Flow* dengan dividen (DPR) adalah positif (Jensen, 2002: 376).

Hubungan *Free Cash Flow* dengan *Dividend Payout Ratio* dalam penelitian ini didukung juga oleh penelitian terdahulu yaitu Javad Moradi dkk (2012) yang menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Artinya, ketika *Free Cash Flow* yang tersedia pada perusahaan tinggi, maka *Dividend Payout Ratio* perusahaan akan tinggi, sehingga perusahaan dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham berupa pembayaran dividen dan begitu sebaliknya.

Berdasarkan konsep pemikiran yang dituangkan dalam latar belakang diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai **"Pengaruh *Earnings Per Share* dan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*pada Sektor Perbankan yang terdaftar di BEI periode 2002-2011".**

1.2 Identifikasi Masalah dan Rumusan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, maka identifikasi atas permasalahan pada beberapa perusahaan perbankan periode 2011 adalah sebagai berikut :

1. Penurunan *Dividend Payout Ratio* akibat penurunan dividen dilakukan guna menopang permodalan perbankan dalam mendukung ekspansi kredit dimasa mendatang, sehingga proporsi laba bersih yang ditahan akan lebih tinggi dari proporsi laba bersih untuk dividen dan menyebabkan *Dividend Payout Ratio* mengalami penurunan akibat dividen yang dibagikan mengalami penurunan.
2. Penurunan *Dividend Payout Ratio* akibat penurunan dividen dapat diasumsikan karena perbankan tidak mengalokasikan *Free Cash Flow* yang tersedia untuk pembayaran dividen, melainkan untuk investasi yang lebih menguntungkan guna mempertahankan produktifitas perbankan dimasa mendatang, sehingga *Dividend Payout Ratio* mengalami penurunan akibat dividen yang dibagikan mengalami penurunan.
3. Penurunan *Dividend Payout Ratio* akibat penurunan dividen dapat diasumsikan karena perbankan tidak memiliki *Free Cash Flow* akibat aset tetap dan kredit yang diberikan mengalami peningkatan, sehingga tidak ada alokasi dana untuk pembayaran dividen dan menyebabkan *Dividend Payout Ratio* mengalami penurunan akibat dividen yang dibagikan mengalami penurunan.

1.2.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Seberapa besar pengaruh *Earnings Per Share* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Sektor Perbankan yang terdaftar di BEI periode 2002-2011 ?
2. Seberapa besar pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Sektor Perbankan yang terdaftar di BEI periode 2002-2011 ?
3. Seberapa besar pengaruh *Earnings Per Share* dan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Sektor Perbankan yang terdaftar di BEI periode 2002-2011 ?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

1.3.1 Maksud Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan untuk memperoleh data dan informasi yang diperlukan guna diolah, dianalisis, dan diinterpretasikan. Data dan informasi tersebut mengenai Pengaruh *Earnings Per Share* dan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Sektor Perbankan yang terdaftar di BEI periode 2002-2011.

1.3.2 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis besarnya pengaruh *Earnings Per Share* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Sektor Perbankan yang terdaftar di BEI periode 2002-2011.
2. Untuk menganalisis besarnya pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Sektor Perbankan yang terdaftar di BEI periode 2002-2011.
3. Untuk menganalisis besarnya pengaruh *Earnings Per Share* dan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Sektor Perbankan yang terdaftar di BEI periode 2002-2011.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Praktis

Kegunaan penelitian secara praktis adalah sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan

   Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam penentuan *Dividend Payout Ratio*. Selain itu, dapat menunjukkan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*.

2. Bagi Pemegang Saham

   Hasil penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi pemegang saham dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham sehubungan dengan harapannya terhadap persentase *Dividend Payout Ratio* yang akan diterima.

1.4.2 Kegunaan Akademis

Kegunaan penelitian secara akademis adalah sebagai berikut :

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

   Hasil penelitian ini dapat memperkaya cakrawala berpikir dan bahan referensi dengan pemahaman yang memadai agar dapat dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh *Earnings Per Share* dan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2. Bagi Pengembangan Ilmu Akuntansi

   Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi yang berguna dalam pengembangan riset dan pendidikan khususnya di bidang ilmu akuntansi mengenai pengaruh *Earnings Per Share* dan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

1.5.1 Lokasi Penelitian

Penulis melakukan penelitian pada Sektor Perbankan yang terdaftar di BEI periode 2002-2011 dengan melakukan pengambilan data sekunder berupa Laporan Keuangan Sektor Perbankan yang terdaftar di BEI periode 2002-2011 melalui Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) yang berlokasi di Jl. Veteran No.10 Bandung.

1.5.2 Waktu Penelitian

Pelaksanaan penelitian dilakukan selama 1 tahun yaitu dalam periode Oktober 2012 – September 2013. Berikut adalah rekap jadwal penelitian selama penulis melakukan penelitian :

Tabel 1.2

Jadwal Penelitian

No	Kegiatan	Okt 2012	Nov 2012	Des 2012	Jan 2013	Feb 2013	Mar 2013
1	**Pra Survei :** a. Persiapan Judul	■					
	b. Persiapan Teori	■					
	c. Pengajuan Judul	■					
	d. Mencari Perusahaan	■					
2	**Usulan Penelitian :** a. Penulisan UP	■	■	■	■		
	b. Bimbingan UP	■	■	■	■		
	c. Seminar UP		■	■	■	■	
	d. Revisi UP			■	■	■	
3	Pengumpulan Data						■
4	Pengolahan Data						■

No	Kegiatan	Apr 2013	Mei 2013	Jun 2013	Jul 2013	Agust 2013	Sept 2013
5	**Penyusunan Skripsi :** a. Bimbingan Skripsi	■	■	■			
	b. Sidang Skripsi			■	■		
	c. Revisi Skripsi				■	■	
	d. Pengumpulan Draft Skripsi						■