

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Di era globalisasi ini, menurut Widodoatmodjo (2004:27) *Go-Public* adalah cara yang terbaik untuk mempertahankan kelangsungan dan meningkatkan skala perusahaan, karena jika perusahaan kekurangan modal dari dalam perusahaan dapat diperoleh dari luar (masyarakat/investor asing) dan dengan *go-public* perusahaan tersebut dengan tidak langsung sudah memperkenalkan perusahaan kepada masyarakat atau publik. Pada prinsipnya modal ada dua jenis, yaitu dari utang dan ekuitas (Widiatmodjo, 2004: 27). Utang sering disebut dengan modal asing dan ekuitas sering dengan modal sendiri. Dengan demikian, tujuan dari *go-public* salah satunya adalah para investor jadi mengetahui perusahaan tersebut dan diharapkan para investor menanamkan dananya pada perusahaan tersebut.

Pasar modal merupakan salah satu alternatif sumber pendanaan bagi perusahaan dan sekaligus sebagai sarana investasi bagi para pemodal (Umam,2013: 85). Kegiatan di dalam pasar modal dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi yang termasuk kedalam kegiatan muamalah. Menurut kaidah fiqih, hukum asal dari kegiatan mumalah adalah mubah atau boleh, kecuali ada dalil yang jelas melarangnya (Umam, 2013: 85). Kegiatan muamalah, seperti investasi di pasar modal secara syariah akan dilarang jika mengandung riba, terdapat spekulasi, terdapat ketidakjelasan, dan terjadi penipuan. Dengan demikian, prinsip syariah dalam investasi pada dasarnya

sama dengan usaha lainnya, yaitu prinsip kehalalan dan keadilan (Umam, 2013: 86).

Investor yang menginvestasikan dananya di pasar modal bertujuan untuk memperoleh imbalan dan pendapatan dari dana yang diinvestasikan tersebut baik berupa dividen ataupun *capital gain* (Sielvia, 2009:113). Para investor berharap dapat menunjang kehidupannya dengan mendapatkan imbalan dari dananya yang diinvestasikan. Pendapat Husnan dalam jurnal Sielvia (2009:113), dividen merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham sedangkan *capital gain* merupakan bagian keuntungan perusahaan yang akan ditahan untuk reinvestasikan. Investor lebih menyukai pembayaran dividen secara tunai daripada dalam bentuk lainnya, karena dapat mengurangi ketidakpastiaan kegiatan investasi para investor pada perusahaan tersebut. Investor mengharapkan pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan tersebut stabil dan naik dari waktu ke waktu, karena dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Sesuai dengan pendapat Sugeng (2009:263) bahwa bagi investor dividen yang konsisten merupakan kepentingan utama mereka memerlukan kepastian pendapatan atas investasinya ke dalam saham yang dimiliki.

Keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan bisa dijadikan laba ditahan untuk memperbesar nilai perusahaan tersebut dengan cara menginvestasikan kembali pada perusahaan-perusahaan lain atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan kepada

investor sering kali digunakan sebagai alat untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan (Sielvia,2009:113).

Peran manajer sangat penting dalam menentukan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham atau dijadikan laba ditahan. Maka dari itu perlu mengetahui dan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, karena perubahan kebijakan dividen sekecil apapun dapat mempengaruhi reaksi investor dan akhirnya dapat mempengaruhi harga saham. Alasan perusahaan yang melakukan perubahan kebijakan dividen salah satunya karena kebijakan pembayaran dividen pertama kali setelah beberapa tahun tidak membayar dividen (*dividend initiation*) (Sielvia, 2009:113). Hal tersebut dilakukan bertujuan untuk memberikan informasi kepada investor tentang prospek perusahaan akan lebih baik untuk sekarang dan dimasa yang akan datang. Pengumuman perubahan kebijakan tersebut harus diantisipasi oleh pasar, karena hal tersebut merupakan petunjuk bagi pasar tentang perubahan laba yang diperoleh oleh perusahaan dan dampaknya juga dapat mempengaruhi pergerakan harga saham naik atau turun.

Inisiasi dividen merupakan pembayaran dividen pertama yang dilakukan oleh perusahaan setelah berstatus sebagai perusahaan *go-public* (Sugeng, 2009:262). Perusahaan yang sudah berstatus sebagai perusahaan *go-public* berarti perusahaan tersebut sudah melakukan penawaran harga saham perdana kepada publik atau sering disebut dengan IPO (*Initial Public Offering*).

Sementara menurut Sharma dalam Sugeng (2009:262) menyatakan inisiasi dividen merupakan indikasi pertama yang bersifat publik tentang kesediaan manajer perusahaan untuk mendistribusikan kelebihan kas kepada para pemegang saham dibanding menginvestasikannya kedalam proyek-proyek baru. Tetapi jika perusahaan membagikan kelebihan kas atau laba perusahaan kepada pemegang saham tanpa menyisakan untuk menginvestasikan kembali kedalam proyek-proyek baru, maka pertumbuhan perusahaan tersebut akan lambat dan perusahaan akan kesusahan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, karena perusahaan kesusahan dalam mendapatkan dana dari eksternal.

Perusahaan yang sudah melakukan penawaran umum perdana secara otomatis perusahaan tersebut sebagai perusahaan publik, sehingga apapun keputusan dari perusahaan tersebut harus disetujui oleh para pemegang saham. Hal tersebut tentunya akan mengurangi privasi manajemen perusahaan tersebut. Perusahaan yang sudah bersifat *go-public* harus siap menerima tekanan dari pemegang saham. Untuk itu harus diwaspadai, jika manajemen tidak memikirkan keberhasilan jangka panjang dan selalu mengejar tujuan jangka pendek, yaitu keinginan para pemegang saham dalam mendapatkan keuntungan. Peran manajemen disini sangat diperlukan, karena jika manajemen hanya memikirkan keperluan jangka panjang, maka keuntungan yang diharapkan oleh para pemegang saham tidak terpenuhi, sehingga mereka akan kecewa. Hal tersebut akan berdampak pada menurunnya harga saham perusahaan di pasar modal kerana mereka akan

menjual sahamnya secara besar-besaran (Sitompul, 1996). Dan jika manajemen hanya memikirkan tujuan jangka pendeknya, maka ukuran dan perusahaan tersebut tidak akan berkembang, karena kelebihan kasnya akan dibagikan kepada para pemegang saham dan tidak diinvestasikan kembali keperusahaan-perusahaan lainnya.

Penawaran umum perdana (IPO) yang dilakukan oleh perusahaan juga akan meningkatkan kekayaan bersih perusahaan, tanpa perlu membayar kembali atau meminta tambahan pinjaman, dengan kata lain yang lebih populer penawaran umum ini meningkatkan *Debt Equity Ratio* (Sitompul, 1996:17). Dengan demikian, reputasi perusahaan akan menjadi baik dan perkembangan perusahaan juga akan meningkat, karena perusahaan tersebut sudah terpercaya dikalangan perusahaan-perusahaan yang lain, sehingga perusahaan tersebut dengan mudahnya mendapatkan dana dari eksternal untuk mengembangkan nilai dan ukuran perusahaan tersebut.

Kebijakan inisiasi dividen merupakan kebijakan yang terkait dengan keputusan dan penetapan mengenai besarnya *payout* dan *timing* dari pembayaran dividen pasca IPO (Sugeng,2009:37). Menurut Sugeng (2009:37), kesiapan perusahaan melakukan inisiasi deviden adalah didasarkan pada kemampuan finansial yang didukung oleh prospek kinerja perusahaan yang memadai dan menyatakan bahwa perusahaan tersebut berani konsisten dalam pembayaran dividen reguler selanjutnya. Menurut Sharma (2001:3) dalam jurnal Sugeng (2009:262) mengemukakan bahwa dividen reguler dilakukan untuk menunjukkan komitmennya kepada pemegang saham

bahwa perusahaan tersebut secara konsisten melakukan pendistribusian kas dalam bentuk dividen reguler untuk waktu yang tak terbatas kedepan. Bagi investor pembayaran dividen pertama kali itu sangat penting, karena hal tersebut merupakan sebagai indikasi awal terhadap perkembangan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Sehubungan dengan hal tersebut, inisiasi dividen sebagai pemandu bagi investor dalam menentukan keputusan mereka untuk melakukan investasi atau tidak terhadap perusahaan tersebut.

Sama dengan kebijakan dividen reguler, Kebijakan Inisiasi Dividen diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) (Rahmiati dan Suci, 2013). Alasan kebijakan inisiasi dividen diukur menggunakan DPR, karena rasio tersebut merupakan pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen dan bagian yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan (Hanafi, 2014:44). Menurut Hanafi (2014: 44), menyatakan bahwa jika perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya jika perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan yang rendah akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang tinggi. Hal tersebut terjadi karena jika perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi berarti keuntungan yang didapat akan digunakan untuk membiayai investasi yang menguntungkan dan keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham akan kecil, begitupun sebaliknya.

Menurut Lopolusi (2013), variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, yaitu *profitability, liquidity, expansion and investment, compaines' size, leverage, growth*, jumlah analis, dan arus kas.

Tetapi variabel *expansion and investmen* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dan diukur dengan menggunakan *research and development to net income*, sehingga tidak digunakan untuk variabel penelitian, karena tidak semua perusahaan menggunakan *research and development*. Sama halnya dengan variabel jumlah analis yang berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen, karena data mengenai jumlah analis suatu perusahaan tidak tersedia, sehingga variabel tersebut tidak digunakan. Kesimpulannya, variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Lopolusi yaitu *profitability, liquidity, companies' size, leverage, growth*, dan arus kas.

Dalam berita di media digital Sindonews yang berjudul “Perusahaan IPO di 2013 terbanyak dalam 15 tahun terakhir” diuraikan bahwa target tahun 2013 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana saham sebanyak 30 perusahaan, tetapi pada kenyataannya perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana saham melebihi target tersebut, yaitu sebanyak 31 perusahaan. Direktur Penilaian BEI yaitu Hoesen mengatakan bahwa pada tahun 2013 emiten yang melakukan penawaran umum perdana saham di atas tahun 2011 yang hanya mencapai 25 emiten. Dapat disimpulkan bahwa pada tahun 2011 adalah tahun emiten terbanyak yang melakukan IPO sebelum tahun 2013 dan tahun 2013 adalah tahun dimana emiten terbanyak yang melakukan penawaran umum perdana saham selama 15 tahun terakhir. Maka dari itu, hal tersebut menjadi salah satu alasan peneliti melakukan penelitian pada tahun 2007 sampai tahun 2014.

Kebijakan inisiasi dividen merupakan salah satu kebijakan strategik dibidang keuangan yang sangat krusal, baik dari perspektif manajer maupun investor, walaupun diakui bahwa perhatian dari kalangan akademisi maupun peneliti terhadap permasalahan inisiasi dividen masih sangat terbatas (Sugeng, 2008). Penelitian yang meneliti tentang kebijakan inisiasi dividen masih sangat sedikit. Maka dari itu, penulis berminat meneliti tentang kebijakan inisiasi dividen dan berharap dengan penelitian ini dapat mengembangkan penelitian tentang kebijakan inisiasi dividen.

Penelitian terdahulu lebih sering membahas faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, sehingga data yang digunakan bersifat *time series*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah variabel dependennya yaitu kebijakan inisiasi dividend dan data yang digunakan bersifat *cross section*. Penelitian ini mereplika penelitian terdahulu dengan menambahkan variabel independennya, yaitu variabel likuiditas dan variabel ukuran perusahaan.

Populasi sampel pada penelitian ini adalah perusahaan non-bank yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) pada periode 2007-2014 dan yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan non-bank yang melakukan inisiasi dividen pada tahun 2007 sampai tahun 2014 yang mempunyaikelengkapan datasesuaidenganyang dibutuhkanpadapenelitianinidan yang melakukankebijakaninisiasidividen.

Banyak perusahaan-perusahaan yang sudah melakukan IPO. Berikut ini tabel perkembangan perusahaan dengan saham syariah yang melakukan IPO pada periode 2007-2014.

Tabel 1.1
Perusahaan Syariah Melakukan IPO Periode 2007-2014

Tahun	Perusahaan IPO
2007	11
2008	5
2009	12
2010	12
2011	8
2012	14
2013	16
2014	10

Sumber: www.ojk.go.id

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan yang telah diuraikan diatas, maka judul yang diambil dalam penelitian ini adalah: **“Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Growth, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah)”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut: pada penelitian terdahulu terdapat ketidak konsistenan dari hasil peneliatan terhadap faktor- faktor yang mempengaruhi Kebijakan Inisiasi Dividen (*Dividend Payout Ratio*). Dari permasalahan diatas dapat dirumuskan (*research questions*) sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, *Growth* dan Ukuran Perusahaan (*Size*) secara parsial terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Daftar Efek Syariah?
2. Bagaimana pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, *Growth* dan Ukuran Perusahaan (*Size*) secara bersama-sama (simultan) terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Daftar Efek Syariah?

C. Tujuan Penelitian

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

1. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, *Growth* dan Ukuran Perusahaan (*Size*) secara parsial terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Daftar Efek Syariah.
2. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, *Growth*, dan Ukuran Perusahaan (*Size*) secara bersama-sama (simultan) terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Daftar Efek Syariah.

D. Kegunaan Penelitian

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberikan kegunaan dan kontribusi sebagai berikut:

1. Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam penentuan kebijakan pembayaran dividen dan diharapkan dapat membantu manajer keuangan dalam mengambil keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang dibayarkan, terutama dividen tunai.
2. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan inisiasi deviden. Selain itu penelitian ini diharapkan juga dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam memilih perusahaan mana yang mempunyai rasio keuangan yang bagus dan layak sebagai objek untuk berinvestasi, sehingga akan mengurangi resiko kerugian.
3. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menjadi literatur dan menambah pengetahuan tentang pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, *Growth*, dan Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap kebijakan inisiasi dividen, sehingga dapat menjadi dasar penelitian untuk penelitian selanjutnya tentang kebijakan inisiasi dividen.