

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

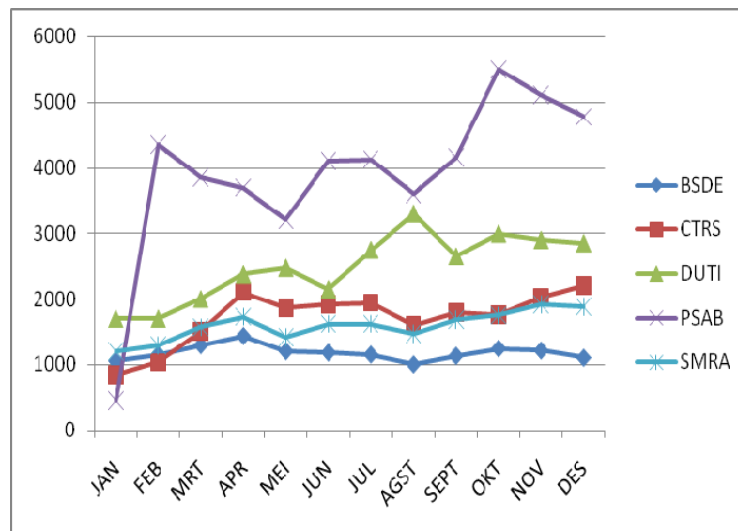
### **A. Latar Belakang Masalah**

Tujuan investor menginvestasikan dananya kepada suatu perusahaan adalah memaksimalkan *return* dengan tidak mengabaikan resiko yang akan dihadapinya. *Return* tersebut dapat berupa deviden ataupun *capital gain*. Dividen pada prinsipnya adalah keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para investor. Sedangkan *capital gain* merupakan pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga beli.

Pembayaran dividen merupakan salah satu cara untuk mengembalikan keuntungan perusahaan kepada pemegang saham. Besarnya nilai dividen yang akan diterima pemegang saham sangat tergantung pada kebijakan dividen yang bersangkutan. Oleh karena itu, investor dan investor potensial memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi berapa besar tingkat pengembalian investasi mereka. Kebijakan dividen meliputi keputusan untuk membagikan keuntungan atau menahannya untuk investasi perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal dapat menyebabkan keseimbangan antara pembayaran dividen dan pertumbuhan perusahaan untuk masa yang akan datang dimana hal tersebut dilakukan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

Secara umum nilai perusahaan digambarkan dengan adanya perkembangan harga saham perusahaan di pasar modal. Semakin tinggi harga

saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Fluktuasi harga saham dapat disebabkan oleh berbagai faktor seperti ekonomi, politik, keamanan, dan lain-lain. Fenomena harga saham yang fluktuatif tersebut dapat kita temukan pada perusahaan *real estate* dan *property*. Untuk mengilustrasikan fenomena harga saham yang fluktuatif pada perusahaan *real estate* dan *property* penulis menyajikan dalam bentuk grafik yaitu sebagai berikut:



Sumber: Data diolah oleh penulis

Gambar 1.1 Pergerakan harga saham pada beberapa perusahaan *real estate* dan *property* Periode Jan – Des 2012

Berdasarkan gambar 1.1 diketahui bahwa terjadi fluktuasi saham pada perusahaan *real estate* dan *property*. Fluktuasi terjadi disepanjang tahun 2012. Dimana harga saham berdasarkan *closing price* mengalami kenaikan dan

penurunan. Kenaikan dan penurunan ini disebabkan oleh berbagai macam faktor yang mempengaruhinya. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kebijakan dividen.

Menurut Nurmala<sup>1</sup>, kebijakan dividen sangat penting karena mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas. Dengan perkataan lain, kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai performa (*performance*) perusahaan. Oleh karena itu, masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda, karena kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Beberapa perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu 10 tahun tidak membagikan dividen seperti yang disebutkan oleh Agus Dwi Darmawan<sup>2</sup> dalam Indonesia *Finance Today* yang menyebutkan bahwa sebanyak 66 emiten yang sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia lebih dari 10 tahun tidak membagikan dividen. Investor tidak melihat nilai lebih dari emiten tersebut jika harga saham perusahaan tidak bergerak naik dalam kurun waktu yang sama. Ini bisa menjadi sentiment negatif bagi kinerja saham tersebut pada masa yang akan datang.

---

<sup>1</sup> Nurmala, "Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan Otomotif Di Bursa Efek Jakarta", Mandiri, Vol 9, NO. 1, 2006.

<sup>2</sup> Agus Dwi Darmawan, "66 Emiten Tidak Bagi Dividen Dalam 10 Tahun", Indonesia *Finance Today*, 03 Maret 2011.

Dari 66 emiten tersebut, sebanyak 45 perusahaan bahkan memberikan imbal hasil (*return*) negatif kepada pemegang saham. Ini menunjukkan kebijakan perusahaan untuk menahan laba, dengan tidak membagikan dividen, kurang berdampak pada ekspansi usaha sehingga harga saham tidak mengalami peningkatan.

Melihat fenomena pada artikel di atas dapat disimpulkan bahwa banyak faktor yang mempengaruhi apakah perusahaan akan membagikan laba tersebut dalam bentuk dividen atau menahan laba tersebut sebagai tambahan dana investasi bagi perusahaan. Dalam literature manajemen keuangan salah satu teori yang digunakan untuk menjelaskan fenomena mengapa perusahaan membagikan dividen yaitu teori *signaling*. Menurut teori *signaling*, ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun jika ada penurunan dividen. Peningkatan dividen dari biasanya dapat menjadi sinyal kepada investor bahwa manajemen memperkirakan laba di masa mendatang lebih baik.<sup>3</sup>

Perubahan harga saham secara teoritis dipengaruhi oleh dua faktor yaitu faktor fundamental dan faktor teknikal. Faktor fundamental adalah faktor-faktor yang berasal dari dalam perusahaan yang mengeluarkan saham itu sendiri (*emiten*). Apabila perusahaan yang mengeluarkan saham dalam kondisi yang baik kinerjanya, harga saham akan cenderung meningkat. Hal ini disebabkan

---

<sup>3</sup> H.Ali Muhayatsyah, Mencermati Hubungan Pemegang Saham dengan Perusahaan Pada Pembagian Dividen, <http://www.academia.edu/1260404/diakses> tgl 01/04/2013

kepercayaan investor kepada emiten semakin baik, investor mempunyai harapan akan memperoleh bagian keuntungan atau dividen yang besar. Faktor fundamental ini bisa dilihat dari laporan keuangannya yang diterbitkan tiap tiga bulan sekali, dan dari laporan keuangan emiten bisa dilihat tingkat kinerja keuangannya baik dari segi kemampuan menghasilkan keuntungan (profitabilitas), kemampuan membayar hutang (Likuiditas), struktur modalnya (*Leverage*), maupun tingkat efisiensi dan efektivitasnya dalam mengelola kekayaannya (Aktivitas). Sementara faktor teknikal adalah faktor-faktor yang berasal dari luar perusahaan yang mempengaruhi harga saham perusahaan seperti suku bunga, tingkat inflasi, nilai kurs valuta asing, kebijakan ekonomi, dan lainnya.

Dalam penelitian ini penulis ingin memfokuskan kepada variabel profitabilitas dan aktivitas dan pengaruhnya terhadap harga saham. Menurut hasil penelitian Robert Ang yang dikutip Sonja YM menyatakan bahwa *net profit margin* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Semakin besar nilai *net profit margin* berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan, yang berarti semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih.<sup>4</sup>

Perusahaan yang memiliki arus kas yang besar berarti perusahaan mampu membiayai kegiatan perusahaan tanpa harus meminjam kepada kreditor. Ini

---

<sup>4</sup> Sonja Yvonne Momuat, 2005. "Analisis Pengaruh *Net Profit Margin*, *Long Term Debt to Equity* dan *Inventory Turnover* terhadap *Return Saham* dengan Metode *Intervaling*". Program Studi Magister Manajemen, Semarang.

berarti kewajiban perusahaan bisa diperkecil sehingga investor akan merasa aman dalam menanamkan dananya pada perusahaan tersebut. Dengan demikian, investor akan lebih tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut dengan cara membeli saham. Meningkatnya permintaan terhadap saham pada perusahaan akan mendorong naiknya harga saham.

Menurut hasil penelitian Hakimatul Ma'wa<sup>5</sup> profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham sedangkan arus kas berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam daftar Jakarta Islamic Index periode 2005-2007.

Pada tahun 2010 Elvis Christison Rona<sup>6</sup> meneliti pengaruh informasi laba akuntansi dan arus kas terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa laba akuntansi dan arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan arus kas operasi tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Ilni Sapitri<sup>7</sup> yang meneliti pengaruh arus kas dari aktivitas operasi dan *earnings* terhadap *return* saham

---

<sup>5</sup> Hakimatul Ma'wa, 2009. Pengaruh *Leverage*, *Profitabilitas*, Arus Kas Operasi dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham Perusahaan yang Masuk Dalam Daftar Jakarta Islamic Index Periode 2005-2007, Yogyakarta.

<sup>6</sup> Elvis Christison Rona, Pengaruh Informasi Laba Akuntansi dan Arus Kas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara, Medan, 2010.

<sup>7</sup> Ilni Sapitri, Pengaruh Arus Kas dari Aktivitas Operasi dan *Earnings* Terhadap *Return* Saham, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Andalas, Medan, 2008.

yang menyatakan bahwa arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dan *earnings* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Ina Rinati<sup>8</sup> pada tahun 2008 meneliti pengaruh *net profit margin*, *return on assets*, dan *return on equity* terhadap harga saham pada perusahaan yang tercantum dalam indeks LQ45 . Hasil penelitian menunjukkan hanya variabel *return on assets* yang berpengaruh terhadap harga saham.

Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Terdapat argumen yang lebih masuk akal, yaitu bahwa dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan/penurunan harga, tetapi prospek perusahaan, yang ditunjukkan oleh meningkatnya/menurunnya dividen yang dibayarkan, yang menyebabkan perubahan pada harga saham. Sudah banyak yang melakukan penelitian pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham, seperti penelitian yang dilakukan Nurmala yang meneliti pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham perusahaan-perusahaan otomotif di Bursa Efek Jakarta memperlihatkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan otomotif yang telah *go public* di Bursa Efek

---

<sup>8</sup> Ina Rinati, Pengaruh *Net Profit Margin (NPM)*, *Return On Assets (ROA)*, dan *Return On Equity (ROE)* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan yang Tercantum Dalam Indeks LQ45, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Gunadarma, Depok, 2008.

Jakarta.<sup>9</sup> Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh I Wayan Ramantha<sup>10</sup> yang melakukan penelitian terhadap Analisis Pengaruh Dividen Terhadap Harga Saham Pada perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek Jakarta, memberikan kesimpulan bahwa terdapat hubungan yang kuat antara dividen terhadap harga saham, artinya dividen meningkat maka harga saham juga akan meningkat.

*Return* perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga *return* perusahaan juga tinggi. Sebaliknya, jika dividen yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang besar dan tersedianya arus kas yang cukup untuk membayarkan dividen. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar dan mempunyai arus kas yang mencukupi maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan *return* perusahaan.

Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Ria Nofrita<sup>11</sup> yang meneliti pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan

---

<sup>9</sup> Nurmala, *op.cit.*

<sup>10</sup> I Wayan Ramartha, Analisis Pengaruh Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Go Public* di Bursa Efek Jakarta, Jurna Ekonomi Arthavidya, Udayana Bali, 2006.

<sup>11</sup> Ria Nofrita, 2013. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI)". Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, Padang, 2013, hal. 16.



dividen sebagai variabel intervening. Hasil penelitian menyatakan bahwa dividen memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan atau dapat dikatakan bahwa dividen memberikan dampak relevansi informasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan perusahaan *real estate* dan *property* sebagai objek penelitian mulai dari tahun 2008-2011. Alasan peneliti memilih perusahaan ini karena perusahaan *real estate* dan *property* memiliki prospek yang cerah di masa yang akan datang dengan melihat potensi jumlah penduduk yang terus bertambah besar, semakin banyaknya pembangunan di sektor perumahan, apartemen, pusat-pusat perbelanjaan, dan gedung-gedung perkantoran yang membuat investor tertarik untuk menginvestasikan dananya sehingga prospek perdagangan saham diperkirakan akan terus meningkat.

Motivasi lainnya adalah karena harga saham pada perusahaan *real estate* dan *property* yang fluktuatif dan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terhadap variabel yang diteliti.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik meneliti tentang **“Pengaruh Profitabilitas dan Arus Kas Operasi Terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan *Real Estate dan Property* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011)”**.

**B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah penelitian di atas dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Terjadi fluktuasi saham pada perusahaan *real estate* dan *property*.  
(Terlampir)
2. Fenomena deviden yang tidak dibagikan walaupun perusahaan menghasilkan laba.

**C. Batasan Masalah**

Adapun dalam penelitian ini, mengingat terbatasnya data dan informasi yang diperoleh, maka peneliti hanya membatasi masalah-masalah berikut ini:

1. Variabel pada penelitian ini yaitu profitabilitas, arus kas operasi, return saham dan kebijakan deviden.
2. Penelitian ini dilakukan pada industri *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2011.

**D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan uraian di atas maka dapat diperoleh rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2011?
2. Apakah arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2011?
3. Apakah profitabilitas dan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2011?
4. Apakah kebijakan deviden memediasi pengaruh antara profitabilitas dan arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2011?
5. Apakah kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2011?

#### **E. Tujuan Penelitian**

1. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008–2011.

2. Menganalisis pengaruh kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008–2011.
3. Menganalisis pengaruh profitabilitas dan arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008–2011.
4. Menganalisis kebijakan deviden memediasi pengaruh antara profitabilitas dan arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008–2011.
5. Menganalisis pengaruh kebijakan deviden terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008–2011.

#### **F. Manfaat Penelitian**

Manfaat dan kegunaan dari penulisan skripsi yang dilakukan oleh penulis adalah:

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dimasa yang akan datang bagi perusahaan.

## 2. Bagi Penulis

Hasil penulisan ini bermanfaat menambah pengetahuan dan wawasan penulis, juga sebagai wahana untuk mengimplementasikan teori yang telah dipelajari selama di bangku perguruan tinggi ke dalam prakteknya.

## 3. Bagi Akademisi

Sebagai sumbangan pemikiran berupa saran-saran atas hasil penelitian sehingga dapat digunakan sebagai bahan referensi bagi semua pihak yang membutuhkan.

## 4. Bagi Investor

Sebagai alat informasi yang berguna dan bermanfaat bagi para investor, sebagai arah penunjuk pada perusahaan mana mereka berinvestasi dan itu dilihat dari laporan keuangan perusahaan.

## **G. Sistematika Penulisan**

### **BAB I            PENDAHULUAN**

Bab ini berisi Latar Belakang yang mendasari dilakukannya penelitian ini. Selain itu, di bab ini juga dipaparkan Identifikasi Masalah, Perumusan Masalah, Tujuan, dan Manfaat dari penelitian ini. Bagian terakhir dari bab ini adalah Sistematika Penulisan.

## BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini berisi tinjauan pustaka dan pengembangan hipotesis yang berisi teori, konsep, dan penelitian sebelumnya yang relevan dengan hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini.

## BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisikan metode penelitian yang digunakan untuk melakukan penelitian ini. Di dalam bab ini juga dijelaskan populasi, subyek dan obyek penelitian, alat analisis data serta pengujian hipotesis.

## BAB IV GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

Di dalam bab ini memberikan gambaran tentang objek penelitian perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam kriteria yang ditetapkan penulis.

## BAB V HASIL PENELITIAN dan PEMBAHASAN

Objek penelitian dan pembahasan di dalam bab ini merupakan inti dari seluruh pembahasan yang menjelaskan mengenai hasil penelitian yang dilakukan.

## BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bagian akhir dari penulisan skripsi ini. Di dalam bab ini disampaikan beberapa kesimpulan serta saran yang relevan dengan temuan atau hasil penelitian yang telah dilakukan.