

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kondisi pasar merefleksikan kondisi ekonomi, maka perubahan kondisi ekonomi tentunya akan tercermin pada kondisi pasar yang merupakan harapan para pemodal terhadap kondisi ekonomi yang akan datang. Manajemen keuangan mempunyai kepentingan dengan bagaimana menciptakan dan menjaga nilai ekonomis atau kesejahteraan. Konsekuensinya, semua pengambilan keputusan harus difokuskan pada penciptaan kesejahteraan. Perusahaan mempunyai tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, dengan cara memaksimalkan nilai saham perusahaan. Tujuan ini tidak hanya merupakan kepentingan bagi para pemegang saham semata, namun juga akan memberikan manfaat yang terbaik bagi masyarakat dilingkungan perusahaan.

Saham merupakan suatu instrument yang paling populer pada saat ini. Saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik kepada para investor. Investor yang membeli saham perusahaan, pada umumnya bertujuan untuk menerima tingkat keuntungan berupa dividen (bagian laba setelah pajak yang dibagikan) dan *capital gain* (selisih harga saham). Kondisi inilah yang memotivasi investor untuk memiliki saham. Bagi emiten, penetapan kebijaksanaan dividen, secara teoritis selalu bertujuan

memaksimumkan kekayaan pemegang saham yang tercermin pada harga-harga saham yang tercatat di pasar modal.

Dipasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari harga saham mengalami fluktuatif baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut, dengan kata lain harga saham terbentuk oleh *supply* dan *demand* atas saham tersebut. *Supply* dan *demand* tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor-faktor lainnya.

Dua unsur yang melekat pada setiap modal atau dana yang diinvestasikan adalah hasil (*return*) dan risiko (*risk*). Kedua unsur ini memiliki korelasi yang positif, dimana semakin besar hasil yang diperoleh maka akan semakin besar pula risiko yang dimilikinya, sebaliknya semakin kecil hasil yang diperoleh maka akan semakin kecil pula risiko yang dihadapi. Seorang investor membeli sejumlah saham dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham atau pembayaran sejumlah dividen oleh perusahaan sebagai imbalan atas waktu dan risiko di dalam investasi tersebut.

Kebijakan dividen perusahaan tercermin dalam rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*), dimana kebijakan dividen oleh

perusahaan merupakan tingkat pengembalian investasi pada sisi investor. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, 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.

Menurut Brigham (2006) pembayaran dividen tidak boleh melebihi laba yang ditahan "*pada pos neraca*" pembatasan resmi ini yang disebut "*impairment of capital rule*", dirancang untuk melindungi kreditor. Alasannya tanpa peraturan tersebut suatu perusahaan yang mengalami kesulitan mungkin membagikan sebagian besar aktivitya kepada pemegang saham dan membiarkan para kreditornya terlantar. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, dimana semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Selain itu kebijakan hutang juga mempengaruhi nilai saham (return saham) dimana hutang mempunyai pengaruh penting bagi perusahaan

karena selain sebagai sumber pendanaan ekspansi, hutang juga dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan. Ketersediaan terhadap sumber dana maupun modal sangat mempengaruhi kelangsungan hidup maupun kesempatan berkembang perusahaan. Sumber pendanaan tersebut dapat diperoleh dari internal yaitu laba ditahan atau eksternal dengan melakukan pinjaman dalam bentuk hutang atau menerbitkan saham dipasar modal.

Kebijakan hutang yang diukur dengan menggunakan *Debt To Equity Ratio* (DER) dimana rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya (sartono, 2001:66).

Berdasarkan teori kebijakan hutang maka teori yang mendukung dalam penelitian ini yaitu teori *pecking order* yang menyatakan bahwa rasio utang berhubungan terbalik dengan keuntungan, dengan demikian semakin tinggi rasio utang maka akan semakin rendah keuntungan. Sebaliknya semakin rendah rasio utang maka akan dapat menciptakn keuntungan yang semakin tinggi (Mamduh, 2004).

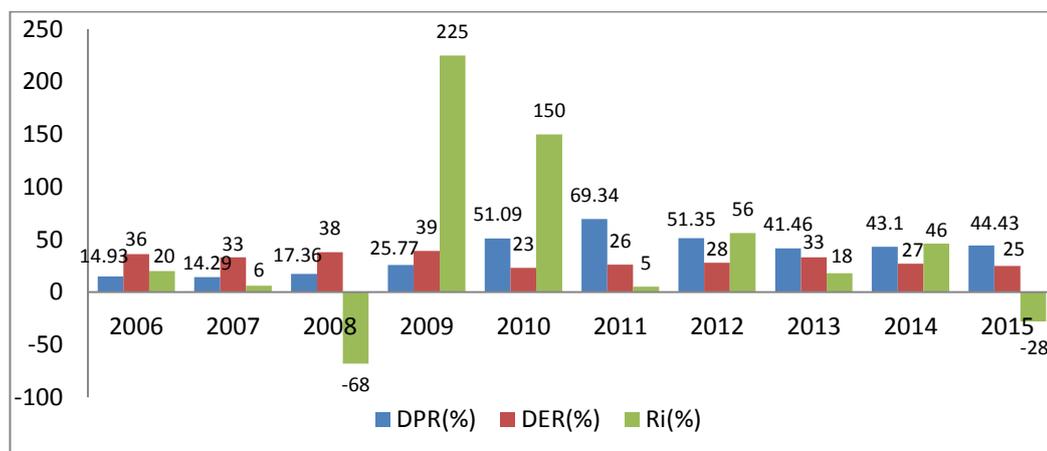
PT. Kalbe Farma, Tbk merupakan salah satu industri farmasi di Indonesia yang memproduksi farmasi, suplemen, nutrisi dan layanan

kesehatan. Penggunaan produk-produk ini, di Indonesia sudah mengalami peningkatan. Hal ini disebabkan produk tersebut merupakan salah satu kebutuhan masyarakat untuk memenuhi berbagai macam kepentingan. Perusahaan Kalbe Farma, Tbk dalam upaya meningkatkan kinerjanya sempat menghadapi beberapa kendala utama yang disebabkan oleh melambatnya pemulihan perekonomian global, permintaan pasar yang lemah, fluktuasi harga jual produk, serta fluktuasi kurs nilai mata uang.

Tingkat kesehatan perusahaan bagi para pemegang saham sangat berkepentingan untuk mengetahui kondisi sebenarnya suatu perusahaan, agar modal yang digandang cukup aman dan mendapatkan tingkat pengembalian yang menguntungkan dari investasi yang ditanamkan.

Berikut ini adalah grafik tentang perkembangan *Return* saham PT. Kalbe Farma Tbk, periode 2006-2015

Gambar 1.1
Grafik Perkembangan DPR, DER dan *Return* saham
PT. Kalbe Farma, Tbk periode 2006-2015



(Sumber: Data diolah)

Dari grafik di atas perkembangan DPR, DER dan *return* saham PT. Kalbe Farma, mengalami fluktuasi dari tahun 2006 sampai tahun 2015. Hal ini dibuktikan Pada tahun 2006-2007 nilai *return* saham mengalami penurunan yang cukup signifikan yaitu sebesar 20% menjadi 6%, selanjutnya pada tahun 2008 menurun sebesar -68%. Akan tetapi DPR dan DER yang dibayarkan meningkat dari tahun sebelumnya sebesar 17,36% dan DER sebesar 38 %. Hal ini disebabkan oleh krisis ekonomi global yang dilakukan dengan aksi melepas saham oleh investor asing yang membutuhkan likuiditas, selain itu dipengaruhi oleh besarnya hutang untuk memenuhi kewajiban perusahaan dan beban bunga yang tinggi, sehingga *return* yang diperoleh menurun drastis. Pada tahun 2009 nilai *return* saham meningkat dari tahun 2008 yaitu sebesar 225%. Pada tahun ini perusahaan kembali memaksimalkan keuntungan yang diperoleh meskipun tingkat hutang yang dimiliki cukup tinggi. Akan tetapi pada tahun 2010 dan 2011 nilai *return* saham yang dihasilkan kembali mengalami penurunan yaitu sebesar 150% dan 5%. Tetapi pada tahun 2010 dan 2011 ini DPR mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya yaitu sebesar 51,09% menjadi 69,34%. Hal ini disebabkan oleh ketidak efisiennya manajemen perusahaan dalam mengelola investasinya untuk memperoleh laba. Pada tahun 2012 *return* saham yang diperoleh meningkat dari tahun sebelumnya yaitu sebesar 56%. Pada tahun 2013, dan 2014 nilai *return* saham yang diperoleh perusahaan naik-turun atau fluktuatif. Pada tahun 2015 *return* saham yang dihasilkan menurun secara signifikan yaitu

sebesar -28% tetapi DPR mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya yaitu sebesar 43,10% menjadi 44,43% dengan DER yang dihasilkan cukup rendah sebesar 25%, yang disebabkan oleh kondisi ekonomi yang membuat mata uang dollar Amerika Serikat fluktuatif, dimana naik turunnya kurs dollar ini mempengaruhi bisnis PT Kalbe Farma, Tbk karena 90% bahan baku berasal dari produk impor.

Berdasarkan permasalahan diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Hutang Terhadap Return Saham Pada PT Kalbe Farma Tahun 2006-2015”**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat diidentifikasi permasalahan-permasalahan yang terjadi pada perusahaan PT Kalbe Farma, Tbk yaitu sebagai berikut:

1. Perkembangan *return* saham yang dihasilkan menurun secara signifikan terjadi pada tahun 2008, dan 2015 yang disebabkan oleh krisis ekonomi global.
2. Pada tahun 2011 *return* saham mengalami penurunan dan DPR meningkat yang disebabkan oleh ketidakefisien manajemen perusahaan dalam mengelola investasinya untuk memperoleh laba.
3. Debt to equity ratio (DER) mengalami persentase tinggi pada tahun 2009 yang diikuti dengan kenaikan return saham.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah diatas, maka yang menjadi rumusan masalah adalah :

1. Apakah terdapat pengaruh secara parsial *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Return saham pada PT. Kalbe Farma Tbk, Tahun 2006-2015?
2. Apakah terdapat pengaruh secara simultan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Return saham pada PT. Kalbe Farma Tbk, Tahun 2006-2015?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut maka tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini yaitu:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara parsial *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return* saham pada PT.Kalbe Farma, Tbk, tahun 2006-2015.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara simultan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return* saham pada PT.Kalbe Farma, Tbk, tahun 2006-2015.

1.5 Manfaat Penelitian

1.5.1 Manfaat Praktis

Adapun manfaat yang ingin dicapai dalam penelitian ini yaitu:

1. Bagi penulis

Dapat menerapkan ilmu dan teori yang diperoleh pada saat mengikuti perkuliahan dengan permasalahan yang sebenarnya, sehingga memperoleh gambaran yang jelas sejauh mana tercapai keselarasan antara pengetahuan secara teoritis dan praktiknya.

2. Bagi Kalangan Akademis

Penelitian ini dapat menambah referensi sebagai pengembangan penelitian selanjutnya.

3. Bagi pihak lain

Dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dalam hal berinvestasi dan mengetahui kondisi perusahaan.

1.5.2 Manfaat Teoritis

1. Dapat menambah wawasan serta sebagai bahan masukan dan sumbangan pemikiran yang dapat menambah perbendaharaan dan pengetahuan di bidang manajemen keuangan.

2. Penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai bahan referensi bagi pihak yang berkepentingan.