

BAB 1

PENDAHULUAN

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Permasalahan

Pasar modal memegang peranan penting dalam perekonomian. Keberadaan pasar modal memberikan peluang bagi perusahaan untuk memperoleh dana dan juga merupakan peluang bagi investor untuk meraih keuntungan. Seiring dengan keberadaan pasar modal, investor membutuhkan informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan di pasar modal, salah satunya adalah informasi keuangan. Informasi keuangan tersebut digunakan oleh investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian investasi, baik dalam bentuk dividen maupun *capital gain*.

Penelitian ini berusaha menelaah lebih lanjut mengenai tingkat pengembalian investasi dalam bentuk dividen, terlebih setelah kondisi perekonomian Indonesia mulai membaik. Berdasarkan *database* Pusat Pengembangan Akuntansi Universitas Gadjah Mada (PPA UGM), distribusi yang dilakukan oleh perusahaan terdiri dari distribusi saham bonus, kas dividen, dividen saham, dan lain-lain. Selanjutnya, kas dividen terdiri dari beberapa jenis, yaitu: dividen *final*, dividen tunai, dividen interim, dividen tahun buku, dan lain-lain. Tabel 1.1 menunjukkan persentase pembayaran kas dividen khususnya dividen *final* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di pasar modal Indonesia pada tahun 2001–2005 yang disesuaikan menurut *database* Pusat Pengembangan Akuntansi Universitas Gadjah Mada (PPA UGM *database*) dan *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).

Tabel 1.1
 Persentase Pembayaran Dividen *Final* pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat
 di Pasar Modal Indonesia (di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya)

Tahun	Listed Firm	Dividend Firm	Persentase (%)
2001	149	48	32.21
2002	152	46	30.26
2003	152	41	26.97
2004	159	48	30.19
2005	161	47	29.19
Total	773	230	
Rata-rata	155	46	29.77

Sumber: PPA UGM *database* dan ICMD (telah diolah kembali)

Berdasarkan data yang ada, pembayaran kas dividen tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan. Menurut Fama dan French (2000), perusahaan yang membayar kas dividen memiliki biaya ekuitas yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak membayar dividen (*competitive disadvantage*). Menurut Dhaliwal, Li, dan Trezevant (2003), pembayaran dividen khususnya kas dividen merupakan salah satu kebijakan perusahaan untuk mengurangi informasi asimetris antara pihak manajemen dan pihak investor.

Dalam kondisi pasar sempurna di mana tanpa pajak, *agency cost* atau informasi asimetris, kebijakan dividen tidak relevan dan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan maupun pemegang saham. Proposisi ini dikenal dengan *dividend irrelevance theory* yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani pada tahun 1961 (Copeland, 1992:544). Namun, jika *dividend irrelevance theory* benar, maka timbul pertanyaan mengapa masih banyak perusahaan yang membayar dividen.

Hasil studi empiris juga menghasilkan simpulan yang masih menjadi perdebatan, terutama untuk perusahaan di Indonesia di mana tidak ada perbedaan pajak untuk pembayaran dividen maupun *capital gain*. Dalam hal ini, untuk

beberapa negara tertentu berlaku *tax preference theory* sedangkan teori tersebut tidak berlaku di Indonesia.

Dividen merupakan hasil investasi yang dinikmati oleh investor yang mana investor memiliki pertimbangan rasional pada manfaat dan biaya. Manfaat dari pembayaran dividen adalah sebagai sinyal bagi prospek perusahaan di masa mendatang dan mengurangi *agency cost*. Di sisi lain, pembayaran dividen juga menimbulkan biaya (*benefit-cost ratio*).

Salah satu isu kebijakan dividen yang dikembangkan adalah hubungan antara pembayaran dividen dengan karakteristik perusahaan. Fama dan French (2000) mengeksplorasi hubungan antara pembayaran dividen dengan tiga karakteristik perusahaan yaitu profitabilitas, peluang investasi dan ukuran perusahaan. Mereka berpendapat bahwa perusahaan yang tidak pernah membayar dividen memiliki peluang bertumbuh yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang membayar dividen. Sebaliknya, perusahaan yang membayar dividen lebih menguntungkan daripada perusahaan yang tidak membayar dividen.

Studi empiris oleh Rozeff (1982) dan Damodaran (1994), mengeksplorasi hubungan antara beta dan pembayaran dividen. Easterbrook (1984) (dalam Fama dan French, 2000) berargumen bahwa *financial leverage* berhubungan dengan kebijakan dividen yang mana perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan jarang membayar dividen. Lintner (1956) dan Fama dan Babiak (1968) (dalam Copeland, 1992:577) juga berpendapat bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan dividen.

Beberapa studi empiris di Indonesia di antaranya oleh Sutanto (2002) yang menganalisis tentang pengaruh proporsi hutang dan modal terhadap *dividen per*

share. Gunawan (2007) meneliti mengenai pengaruh pertumbuhan laba, likuiditas dan *return on equity* terhadap *dividend payout ratio*. Mahadwartha (2002) mengeksplorasi mengenai hubungan antara dividen dengan *managerial ownership*. Pengujian yang dilakukan oleh Sutanto (2002) dan Gunawan (2007) menggunakan model regresi berganda, sedangkan Mahadwartha (2002) menggunakan model Logit.

Berdasarkan kajian teori dan studi empiris tentang hubungan antara karakteristik perusahaan dengan kebijakan dividen, maka penelitian ini berusaha mengeksplorasi beberapa karakteristik perusahaan yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu resiko sistematis (beta), ukuran perusahaan, *financial leverage*, peluang bertumbuh dan profitabilitas.

Untuk menguji pengaruh karakteristik perusahaan terhadap pembayaran dividen, penelitian ini menggunakan regresi dengan respon kualitatif, yaitu model Logit yang berkaitan dengan fungsi probabilitas distribusi logistik. Model regresi ini menyediakan informasi terinci mengenai karakteristik perusahaan yang membayar dividen dan perusahaan yang tidak membayar dividen. Menurut Widarjono (2007:218), model Logit lebih sesuai menjelaskan perilaku variabel dependen yang merupakan sebuah respon kualitatif bersifat *binary*. Penelitian oleh Mahadwartha (2002) juga menemukan bahwa model Logit, dapat menyelesaikan permasalahan seperti nilai koefisien determinasi (R^2) diragukan kebenarannya dan adanya varian dari variabel gangguan yang mengandung unsur heteroskedastisitas.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah dibahas sebelumnya, terdapat teori dan hasil studi empiris yang masih diperdebatkan terutama mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah resiko sistematis berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah peluang bertumbuh berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
6. Apakah resiko sistematis, ukuran perusahaan, *financial leverage*, peluang bertumbuh, dan profitabilitas secara berganda berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Konsisten dengan perumusan masalah yang ada, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh resiko sistematis terhadap kebijakan dividen
2. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen
3. Untuk menganalisis pengaruh *financial leverage* terhadap kebijakan dividen
4. Untuk menganalisis pengaruh peluang bertumbuh terhadap kebijakan dividen
5. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

6. Untuk menganalisis pengaruh resiko sistematis, ukuran perusahaan, *financial leverage*, peluang bertumbuh, dan profitabilitas secara berganda terhadap kebijakan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi:

1. Perkembangan ilmu pengetahuan

Penelitian ini diharapkan memiliki implikasi bagi studi lebih lanjut terutama berkaitan dengan kebijakan dividen, yaitu dengan tambahan faktor maupun pendekatan model yang berbeda.

2. Tim manajemen

Tim manajemen sebagai kelompok yang memiliki pengalaman dan keahlian dalam mengelola perusahaan dapat mengusulkan pertimbangan *benefit-cost* atau pertimbangan untung-rugi bagi investor, terutama dalam kaitannya dengan kebijakan dividen.

3. Investor

Investor sebagai pemegang keputusan dapat memprediksi dan menilai kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian investasi, terutama berkaitan dengan kebijakan dividen