

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Kebijakan dividen telah menjadi masalah terpenting dalam berbagai literatur keuangan sejak munculnya saham perusahaan. Dividen umumnya didefinisikan sebagai distribusi pendapatan (masa lalu atau sekarang) aset nyata antara para pemegang saham perusahaan yang sebanding dengan kepemilikan mereka. Frankfurter, *et al* (2003) menjelaskan kebijakan dividen merupakan kebijakan pembayaran, yang mengejar manajer dalam menentukan ukuran dan pola distribusi tunai kepada para pemegang saham dari waktu ke waktu. Tujuan utama dari manajemen adalah memaksimalkan kekayaan shareholders, dimana dalam memaksimalkan nilai perusahaan dapat diukur dengan harga saham biasa perusahaan. Tujuan ini dapat dicapai dengan memberikan pemegang saham pembayaran yang "adil" pada investasi mereka.

Teori Miller dan Modigliani's (1961) saat ini bukan merupakan teori kebijakan dividen yang relevan; teori ini didasarkan pada asumsi-asumsi yang pasar sempurna. Mereka menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh baik pada harga saham perusahaan atau biaya. Teorema *bird-on-the-hand* menunjukkan bahwa hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh preferensi saham yang diharapkan oleh para investor untuk pembayaran dividen daripada capital gain.

Di bawah pasar modal yang sempurna, Miller dan Modigliani's (1961) menyimpulkan bahwa dividen ini tidak relevan untuk menilai sebuah perusahaan. Namun pada kenyataannya, dunia pasar keuangan tidak memenuhi kondisi pasar modal yang sempurna. Kehadiran

ketidaksempurnaan pasar, seperti pajak, informasi asimetris, biaya keagenan, dan biaya transaksi, berarti bahwa untuk menilai kebijakan dividen yang relevan bagi perusahaan, tidak dapat mengabaikan proposisi. Keberadaan ketidaksempurnaan pasar telah menyebabkan perkembangan jumlah teori dividen seperti teori signaling, teori keagenan, teori efek klien, diferensiasi pajak dan teori stabilitas dividen

Namun, investor memiliki preferensi pajak berbeda, yang menyebabkan investor untuk memilih perusahaan dengan kebijakan dividen yang sesuai dengan preferensi pajak mereka. Ini adalah apa yang disebut dalam literatur keuangan "diferensiasi pajak". Selain itu, teori signaling mengungkapkan cara bahwa investor menerima sinyal dari perusahaan karena informasi asimetris. Ini menyoroti masalah atau konflik yang mungkin timbul karena informasi asimetri di pasar. Teori keagenan menjelaskan tentang hubungan antara agen (manajemen perusahaan) dan principal (pemegang saham). Hubungan antara agen dan principal terjadi dalam situasi asimetri informasi, dimana manajer mempunyai informasi lebih banyak daripada pemegang saham. Sedangkan efek klien merupakan sejumlah klien yang dapat menyukai dividen dalam jumlah besar pada saat ini atau bisa juga sejumlah klien yang menginvestasikan dividen (laba ditahan) untuk masa yang akan datang dengan harapan dapat memperoleh keuntungan yang lebih besar. Teori stabilitas dividen adalah sebuah kebijakan yang membayarkan sejumlah dividen yang sama dari tahun ke tahun. Salah satu kebijakan dividen yang optimal adalah dengan memaksimalkan harga saham perusahaan, yang mengarah pada maksimalisasi kekayaan shareholder.

Dalam penelitian ini terdapat sembilan faktor yang di duga memiliki pengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen, yaitu *Leverage*,

kepemilikan institusional, profitabilitas, resiko bisnis, struktur asset, likuiditas, peluang pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan arus kas bebas. *Leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham oleh institusi pendiri, bukan institusi pemegang saham publik. Profitabilitas merupakan gambaran dari hasil kinerja manajemen (keuntungan) dalam mengelola perusahaan. Resiko bisnis merupakan tingkat resiko dari operasional perusahaan apabila tidak menggunakan hutang. Struktur asset yaitu aktiva yang harus tersedia untuk operasional perusahaan selama periode akuntansi berlangsung serta aktiva yang harus disediakan untuk operasional perusahaan secara permanen. Likuiditas adalah tingkat kemampuan suatu perusahaan untuk dapat membayar hutang-hutangnya yang telah jatuh tempo. Peluang pertumbuhan yaitu kemungkinan-kemungkinan yang dimiliki perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. Dan yang dimaksud dengan arus kas bebas adalah aliran kas bersih yang tidak dapat di investasikan kembali karena tidak tersedia kesempatan investasi yang profitable.

Perusahaan umumnya mengadopsi kebijakan dividen yang sesuai tahap siklus hidup mereka. Kebijakan dividen dari perusahaan dapat mengikuti beberapa pola menarik. Pertama, penghasilan dividen cenderung tertinggal di belakang, yaitu peningkatan penghasilan diikuti oleh kenaikan dividen dan penurunan penghasilan kadang-kadang diikuti oleh pemotongan dividen. Kedua, dividen "stabil" karena perusahaan biasanya enggan untuk mengubah dividen; secara khusus, perusahaan menghindari pemotongan dividen bahkan ketika pendapatan turun. Ketiga, dividen

cenderung mengikuti tahap yang lebih halus daripada pendapatan (income smothing).

Aivazian, et al. (2003) menyelidiki hubungan kebijakan dividen dalam mengembangkan pasar, dan menemukan bahwa dividen dijelaskan oleh profitabilitas, utang, dan market book to ratio. Selain itu, munculnya pasar perusahaan tampaknya lebih terpengaruh oleh aset campuran, yang tampaknya terjadi karena ketergantungan perusahaan yang lebih besar pada utang bank. Omran dan Pointon (2004) menyelidiki peran kebijakan dividen dalam menentukan harga saham, faktor penentu rasio pembayaran, dan faktor-faktor yang mempengaruhi stabilitas dividen untuk sampel 94 perusahaan di Mesir. Ia menemukan bahwa perusahaan yang aktif memperdagangkan sahamnya lebih mementingkan laba ditahan daripada dividen, tetapi untuk perusahaan yang tidak aktif dalam memperdagangkan sahamnya lebih mementingkan nilai buku akuntansi daripada dividen dan penghasilan.

Naser et al. (2004) dan Al-Malkawi (2007) menemukan bahwa di negara berkembang, kepemilikan pemerintah adalah faktor penentu utama dari proses pengambilan keputusan dividen. Gul (1999) menemukan sebuah asosiasi yang positif antara kepemilikan pemerintah dan dividen. Apabila pemerintah membiayai APBN dengan jumlah yang sangat besar, maka BUMN juga harus menggunakan deviden yang besar sehingga laba yang ditahan menjadi kecil dan sulit untuk membiayai proyek investasi.

Sharma (2006), yang berfokus meneliti pada tren dividen dari perusahaan-perusahaan India yang dipilih, ditemukan konfirmasi kuat untuk teori-teori signaling. Bhattacharya (1979), dan Miller dan Stone (1985), memberikan hasil yang meyakinkan tentang teori diferensiasi pajak. Dalam studi baru, Al-Malkawi (2007) menemukan bahwa di antara pemegang

saham, pemerintah adalah salah satu pemegang saham paling berpengaruh dalam mempengaruhi kebijakan dividen dari perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek. Dia menjelaskan bahwa pemerintah bertindak atas nama warga, yang tidak mengendalikan perusahaan secara langsung. Oleh karena itu, dalam perusahaan tersebut terdapat konflik "double principal-agent". Konflik ini dapat terjadi antara warga negara dan wakil-wakil pemerintah, yang mungkin tidak bertindak dalam kepentingan terbaik warga negara dan antara wakil-wakil pemerintah dan manajer lain. Solusi untuk masalah ini adalah dengan pembayaran dividen yang lebih besar, dan mengurangi arus kas yang tersedia untuk manajer, sehingga dapat mengurangi konflik keagenan perusahaan.

Anil dan Kapoor (2008) menemukan bahwa profitabilitas selalu dianggap sebagai indikator utama rasio pembayaran dividen. Selain profitabilitas, terdapat juga faktor – faktor yang mempengaruhi keputusan dividen yaitu arus kas, pajak perusahaan, pertumbuhan penjualan, rasio pasar terhadap nilai buku. Rasio pembayaran dividen secara positif berkaitan dengan keuntungan, arus kas, dan ukuran. Serta memiliki hubungan terbalik dengan pajak perusahaan, pertumbuhan penjualan dan rasio pasar terhadap nilai buku.

1.2. Rumusan Permasalahan

Adapun yang menjadi rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen?
2. Apakah kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen?

3. Apakah profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pembagian deviden?
4. Apakah resiko bisnis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pembagian deviden?
5. Apakah struktur aset memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pembagian deviden?
6. Apakah likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pembagian deviden?
7. Apakah peluang pertumbuhan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pembagian deviden?
8. Apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pembagian deviden?
9. Apakah arus kas bebas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pembagian deviden?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas maka penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui:

1. Pengaruh *Leverage* terhadap kebijakan pembagian deviden.
2. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan pembagian deviden.
3. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan pembagian deviden.
4. Pengaruh resiko bisnis terhadap kebijakan pembagian deviden.
5. Pengaruh struktur aset terhadap kebijakan pembagian deviden.
6. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan pembagian deviden.
7. Pengaruh peluang pertumbuhan terhadap kebijakan pembagian deviden.

8. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan pembagian deviden.
9. Pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan pembagian deviden.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun yang menjadi manfaat dengan dibuatnya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Akademik

- a. Mendukung berkembangnya ilmu pengetahuan, khususnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan untuk kebijakan pembagian deviden dan memberikan tambahan ilmu pengetahuan berkaitan dengan kebijakan pembagian deviden yang dilakukan oleh perusahaan.
- b. Menyediakan pembuktian teoritikal dari bukti empiris untuk penelitian berikutnya mengenai penggunaan pengetahuan keuangan, khususnya mengenai kebijakan pembagian deviden.

2. Manfaat Praktis

Memberikan masukan informasi manajemen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, agar lebih memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembagian deviden.

1.5. Sistematika Penulisan

Penyusunan dan penulisan hasil penelitian yang dilakukan mempunyai sistematika sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

Pada bab ini diuraikan mengenai: latar belakang yang terdiri dari empat gagasan (fenomena judul, teori yang melatari judul,

penelitian terdahulu, dan alasan mengapa judul penting untuk diteliti), rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2 TINJAUAN TEORI

Pada bab ini menjabarkan teori yang melandasi penelitian ini dan beberapa penelitian terdahulu yang telah diperluas dengan referensi atau keterangan tambahan yang dikumpulkan selama pelaksanaan penelitian.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini terdiri dari desain penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional dan pengukuran variabel, jenis data dan sumber data, alat dan metode pengumpulan data, populasi sampel dan teknik pengambilan sampel, teknik analisis data.

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang hasil analisis yang diperoleh secara rinci disertai dengan langkah-langkah analisis data yang dilakukan dan pembahasan yang diperlukan.

BAB 5 PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dari penelitian ini dan saran yang ditujukan bagi beberapa pihak, khususnya bagi peneliti selanjutnya.