

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kebijakan dividen telah menjadi isu yang diperdebatkan sejak munculnya teori dividen tidak relevan oleh Melton Miller dan Franco Modigliani (MM) pada tahun 1958. Teori ini menyatakan bahwa di pasar modal yang sempurna, nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham tidak terkait dengan pembayaran dividen (Komrattanapanya dan Suntrauk, 2013). Namun, nilai pasar perusahaan ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba dan risiko yang mendasari aset, serta kebebasan perusahaan dalam menentukan investasi atau membagikan dividen (Demirgüneş, 2015).

Pendapat Miller dan Modigliani mengenai teori dividen tidak relevan tersebut ditentang oleh para peneliti karena pada kenyataannya pasar modal tidak sempurna (Komrattanapanya dan Suntrauk, 2013). Dalam pasar modal tidak sempurna, investor tidak memiliki informasi yang lengkap. Investor menganggap bahwa pengumuman dividen sangat bermanfaat karena dapat menjadi sinyal perkembangan dividen serta pertumbuhan perusahaan (Rehman dan Takumi, 2012). Para praktisi juga menyimpulkan bahwa pengelolaan kebijakan dividen dapat berdampak baik pada harga saham dan kekayaan pemegang saham (Gill, Biger, dan Tibrewala, 2010). Oleh karena itu, perusahaan yang memutuskan membayar dividen perlu untuk mengelola kebijakan dividen, yang mana manajer keuangan harus memutuskan apakah perusahaan mendistribusikan semua keuntungan, atau mempertahankannya, atau mendistribusikan sebagian dan mempertahankan keseimbangan (Waswa, Ndede, dan Jagongo, 2014).

Dalam literatur, terdapat banyak teori yang umumnya diajukan peneliti untuk menjelaskan kebijakan dividen. Beberapa di antaranya adalah *the bird in the hand*

theory, signalling theory, taxes and tax clientele theory, agency theory, firm life cycle theory, dan catering theory. The bird in the hand theory, diperkenalkan pertama kali oleh Gordon (1959) dan Lintner (1956), mengasumsikan bahwa investor lebih memilih dividen daripada keuntungan modal (*capital gain*). Teori ini menegaskan bahwa membayar dividen yang tinggi atau memiliki pembayaran dividen yang stabil dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dividen menunjukkan suatu hal yang pasti, sementara kenaikan harga saham di masa depan tidak pasti (Baker dan Weigand, 2015; Malik, Gul, Khan, Rehman, dan Khan, 2013).

Signalling theory, pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1979), mengasumsikan bahwa fungsi dividen adalah sebagai sinyal dari arus kas yang diharapkan perusahaan. Hipotesis *signalling* menegaskan bahwa perusahaan dapat menggunakan dividen sebagai metode memberikan informasi mengenai profitabilitas masa depan perusahaan (Yarram dan Dollery, 2015). Hipotesis *signalling* juga memprediksi bahwa peningkatan profitabilitas perusahaan akan diikuti dengan peningkatan dividen (Harada dan Nguyen, 2005). Perusahaan yang lebih menguntungkan diperkirakan membayar dividen yang lebih dibandingkan dengan perusahaan yang kurang menguntungkan (Rehman dan Takumi, 2012). Menurut Nuhu (2014), perusahaan yang menguntungkan akan membayar dividen untuk memberikan informasi (sinyal) mengenai nilai perusahaan ke pasar.

Elton dan Gruber (1970) mengemukakan *taxes and tax clienteles* yang merupakan perbedaan tingkat pajak antara dividen dan *capital gain* menyebabkan perbedaan *clientele*. Teori *taxes and tax clienteles* menyatakan bahwa investor lebih memilih perusahaan yang mempertahankan kas daripada perusahaan yang membayar dividen karena tingkat pajak atas dividen sering kali lebih tinggi daripada *capital gains*

jangka panjang (Baker dan Weigand, 2015). Menurut Casey dan Dickens (2000), tarif pajak yang lebih rendah pada pendapatan dividen dapat mendorong perusahaan untuk membagikan dividen lebih tinggi. Beberapa studi menemukan bukti pendukung mengenai efek pajak terhadap kebijakan dividen (Ali, Fengju, Andrade, dan Saeed, 2015; Demirgüneş, 2015). Menurut Ali *et al.*, (2015), pembebasan pajak pada pendapatan dividen dapat meningkatkan kemungkinan untuk mengumumkan dividen yang lebih tinggi. Semakin tinggi kewajiban pajak, maka semakin kecil laba bersih dan semakin kecil dividen yang dibayarkan (Lintner, 1956).

Agency theory pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak yang mana satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa tugas atas nama *principal* yang melibatkan pendelegasian sebagian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Teori keagenan didasarkan pada konflik kepentingan antara manajer (agen) dengan pemegang saham (*principal*) (Mohamed *et al.*, 2008). Dalam perspektif ini, pembayaran dividen diidentifikasi sebagai mekanisme yang dapat menyelaraskan kepentingan dan mengurangi masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham (Easterbrook, 1984; Jensen dan Meckling, 1976; Komrattanapanya dan Suntrauk, 2013; Mohamed *et al.*, 2008; Parsian dan Koloukhi, 2014). Pembayaran dividen yang besar memaksa perusahaan untuk mencari pendanaan eksternal (Mohamed *et al.*, 2008). Menurut Ardestani, Rasid, Basiruddin, dan Mehri, (2013), pendanaan dengan hutang adalah faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen. Perusahaan dengan rasio hutang yang tinggi harus membayar dividen yang lebih rendah karena perusahaan telah berkomitmen

bahwa arus kas untuk membayar hutang dan untuk menghindari meminjam modal (Naceur, Goaid, dan Belanes, 2006).

Mueller (1972) mengusulkan teori formal bahwa perusahaan memiliki siklus kehidupan yang relatif, yang mana merupakan dasar untuk teori siklus hidup perusahaan. *Life cycle theory* didasarkan pada gagasan bahwa perusahaan yang menjadi dewasa, kemampuannya untuk menghasilkan uang akan disusul dengan kemampuannya untuk menemukan peluang investasi yang menguntungkan, dan akhirnya perusahaan mendistribusikan arus kas bebas untuk pemegang saham dalam bentuk dividen (Bulam dan Subramanian, 2005). Teori ini menunjukkan bahwa tahapan siklus hidup suatu perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen (Arko, Abor, Adjasi, dan Amidu, 2014). Menurut Waswa *et al.*, (2014), perusahaan dewasa yang memiliki pendapatan dan arus kas yang stabil dapat diprediksi akan membayar dividen dengan persentase yang lebih tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa, perusahaan-perusahaan besar mampu membagikan dividen lebih tinggi dari perusahaan-perusahaan kecil (Nuhu, 2014).

Baker dan Wurgler (2004a), mengembangkan teori *catering dividen* yang menekankan pada pentingnya sentimen atau permintaan investor dalam pengambilan keputusan tentang kebijakan dividen. Berdasarkan *catering theory*, perusahaan membayar dividen ketika investor menempatkan premi pada perusahaan yang membayar dividen (*payers*) dan menghilangkan dividen ketika investor menunjukkan preferensi pada perusahaan yang tidak membayar dividen (*non payers*) (Baker dan Wurgler, 2004a). Menurut Komrattanapanya dan Suntrauk (2013), perusahaan memiliki kecenderungan untuk membayar dividen ketika premium dividen meningkat dan perusahaan cenderung untuk tidak membayar dividen ketika premium dividen rendah.

Di Indonesia, beberapa peneliti telah mencoba membuktikan teori pembayaran dividen. Beberapa penelitian di antaranya Utami dan Robin (2015), Mahaputra dan Wirawati (2014) serta Samrotun (2015). Dalam penelitian Utami dan Robin (2015), variabel yang dianalisis yaitu ukuran perusahaan, pajak perusahaan, pertumbuhan penjualan, arus kas, *leverage*, *market to book value*, dan profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Mahaputra dan Wirawati (2014), menganalisis variabel profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *cash position*, dan ukuran perusahaan. Selain itu, Samrotun (2015) juga menganalisis pengaruh profitabilitas (*return on asset*), likuiditas (*cash ratio* dan *current ratio*), *leverage* (*debt to equity ratio*) pertumbuhan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Meskipun telah banyak penelitian mengenai kebijakan dividen di Indonesia, kebanyakan penelitian tersebut tidak secara spesifik ditujukan untuk membuktikan teori kebijakan dividen mana yang relevan dalam konteks perusahaan di Indonesia. Penelitian di Indonesia juga belum ada yang mengombinasikan berbagai teori dalam satu pengujian. Selain itu, belum ada penelitian-penelitian terdahulu yang meneliti premium dividen terhadap pembayaran dividen. Oleh karena itu, untuk membuktikan teori mana yang relevan di Indonesia, penelitian ini memproksikan teori-teori kebijakan dividen. Dalam penelitian ini, *signalling theory* diproksikan dengan profitabilitas, *taxes and tax clientele theory* diproksikan dengan pajak, *agency theory* diproksikan dengan *leverage*, *life cycle theory* diproksikan dengan ukuran perusahaan serta *catering theory* diproksikan dengan premium dividen. Dengan demikian, penelitian ini mencoba membuktikan variabel profitabilitas, pajak perusahaan, *leverage*, ukuran perusahaan dan premium dividen terhadap pembayaran dividen.

1.2 Identifikasi Masalah

Penelitian ini penting dilakukan di Indonesia karena penelitian-penelitian terdahulu belum ada yang mengombinasikan berbagai teori kebijakan dividen dalam satu pengujian. Selain itu, penelitian ini juga ingin mengetahui pengaruh variabel premium dividen terhadap pembayaran dividen di Indonesia, yang mana penelitian terdahulu belum ada yang mengkaji variabel tersebut. Dengan demikian, penelitian ini akan mengkaji bahwa profitabilitas, pajak, *leverage*, ukuran perusahaan, dan premium dividen berdampak pada keputusan pembayaran dividen atau tidak.

1.3 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan paparan di atas, pertanyaan penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

- 1.3.1 Apakah terdapat pengaruh dari positif profitabilitas terhadap kemungkinan perusahaan membayar dividen sesuai yang dihipotesakan *signalling theory*?
- 1.3.2 Apakah terdapat pengaruh negatif dari pajak perusahaan terhadap kemungkinan perusahaan membayar dividen sesuai yang dihipotesakan *taxes and tax clientele*?
- 1.3.3 Apakah terdapat pengaruh negatif dari *leverage* terhadap kemungkinan perusahaan membayar dividen sesuai yang dihipotesakan *agency theory*?
- 1.3.4 Apakah terdapat pengaruh positif dari ukuran perusahaan terhadap kemungkinan perusahaan membayar dividen sesuai yang dihipotesakan *life cycle theory*?
- 1.3.5 Apakah terdapat pengaruh positif dari premium dividen terhadap kemungkinan perusahaan membayar dividen sesuai yang dihipotesakan *catering theory*?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

- 1.4.1. Untuk membuktikan adanya pengaruh profitabilitas terhadap kemungkinan perusahaan membayar dividen seperti yang dihipotesakan *signalling theory*.
- 1.4.2. Untuk membuktikan adanya pengaruh pajak terhadap kemungkinan perusahaan membayar dividen seperti yang dihipotesakan *taxes and tax clientele*.
- 1.4.3. Untuk membuktikan adanya pengaruh *leverage* terhadap kemungkinan perusahaan membayar dividen seperti yang dihipotesakan *agency theory*.
- 1.4.4. Untuk membuktikan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap kemungkinan perusahaan membayar dividen seperti yang dihipotesakan *life cycle theory*.
- 1.4.5. Untuk membuktikan adanya pengaruh premium dividen terhadap kemungkinan perusahaan membayar dividen seperti yang dihipotesakan *catering theory*.

1.5 Manfaat Penelitian

1.5.1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini dapat memberikan bukti mengenai teori yang mendukung keputusan pembayaran dividen sehingga dapat mengembangkan teori kebijakan dividen. Selain itu, penelitian ini juga dapat memberikan wawasan keilmuan baru dalam konteks Indonesia, kaitannya dengan pembagian dividen.

1.5.2. Manfaat Praktis

Penelitian ini akan berkontribusi terhadap pemilihan strategi perusahaan dalam menentukan besarnya dividen. Dengan pemilihan proporsi dividen yang tepat, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menjaga harga saham di pasar. Selain bagi perusahaan, penelitian ini juga dapat memberikan manfaat bagi investor. Dengan adanya dividen, investor dapat menilai kinerja perusahaan sehingga investor dapat berinvestasi pada saham yang tepat.