

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Masalah dalam kebijakan dan pembayaran dividen memiliki dampak yang sangat baik bagi investor ataupun bagi perusahaan yang akan membayarkan atau membagikan dividennya. Pada umumnya para investor mempunyai tujuan utama dari investasi itu sendiri yakni untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan *return* baik dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Di lain pihak, perusahaan juga mempunyai harapan akan adanya pertumbuhan secara terus menerus yang bertujuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan, yang sekaligus juga pihak perusahaan harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya atau kepada pihak investor. Tentunya hal ini akan menjadi menarik dan unik karena kebijakan dividen merupakan hal yang sangat penting dimana kebijakan dividen selain digunakan untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap deviden, tetapi pada satu sisi yang sama juga kebijakan dividen tidak harus menghambat pertumbuhan perusahaan. Para investor yang tidak bersedia mengambil risiko (*risk aversion*) mempunyai pandangan bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan sebagai hasil atau imbalan maka akan semakin tinggi pula risiko yang akan dihadapinya. Selanjutnya dividen yang diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di

masa yang akan datang. Dengan demikian investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain*.

Investor yang menginvestasikan dananya bertujuan untuk memaksimalkan kekayaannya baik yang didapat dari dividen ataupun *capital gain*. Sedangkan manajemen berusaha untuk memaksimalkan kesejahteraan para investor dengan membuat suatu keputusan yang terbaik, baik berupa kebijakan dividen atau pendanaan.

Membuat suatu keputusan mengenai sumber pendanaan yang akan digunakan diperlukan suatu perencanaan yang tepat, apakah akan menggunakan sumber pendanaan internal (*retained earning*/laba ditahan dan depresiasi) atau dari eksternal (hutang dan ekuitas) atau bahkan kedua-duanya (internal dan eksternal), selain itu juga harus memperhatikan mengenai manfaat dan biaya yang akan ditimbulkannya. Hal ini terjadi karena setiap sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik *financial* yang berbeda. Struktur modal perusahaan merupakan bauran penggunaan antara modal sendiri dan hutang.

Nilai perusahaan dapat dinaikkan atau ditingkatkan selain dengan membuat kebijakan dividen tetapi pihak perusahaan juga dituntut untuk tumbuh/berkembang. Pertumbuhan tersebut dapat diwujudkan dengan menggunakan kesempatan investasi sebaik-baiknya. Investasi berhubungan dengan pendanaan dan apabila sebagian besar investasi didanai dari *internal equity* maka hal ini akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan. Apabila dana *internal equity* kurang mencukupi dari dana yang dibutuhkan untuk mendanai investasi...

dana eksternal khususnya dari hutang. Perusahaan yang cenderung menggunakan sumber dana eksternal untuk mendanai tambahan investasi akan membagikan dividen yang lebih besar (Surasmi, 1998, dalam Susana Damayanti dan Fatchan Achyoni, 2006). Untuk itulah manajer harus dapat menentukan kebijakan dividen yang memberikan keuntungan kepada investor. Di sisi lain juga harus menjalankan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan.

Pembagian dividen sebagian besar dipengaruhi oleh perilaku investor yang lebih memilih dividen tinggi mengakibatkan retained earning (laba ditahan) menjadi rendah. Investor beranggapan bahwa deviden yang diterima saat ini lebih berharga dibandingkan *capital gain* yang diperoleh dikemudian hari (Blume, 1980, dalam Susana Damayanti dan Fatchan Achyoni, 2006).

Riyanto (1997: 265-266), dan Dermawan (1997) menyatakan bahwa perusahaan dalam membuat keputusan pembagian dividen harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Laba perusahaan sebaiknya tidak dibagikan sebagai deviden seluruhnya tetapi sebagian laba harus disisihkan untuk diinvestasikan kembali. Hal ini dapat muncul karena dalam kebijakan dividen terdapat dua pihak yang berkepentingan yang saling bertentangan yaitu kepentingan pemegang saham dan kepentingan perusahaan dengan *retained earning* (laba ditahan) untuk investasi, disamping kepentingan *bondholders* yang juga mempengaruhi besarnya dividen kas yang dibagikan. Dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham akan tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang

lebih serius dari manajemen perusahaan. Kebijakan dividen yang

dividen pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan (Levy dan Sarnat, dalam Susana Damayanti dan Fatchan Achyoni, 2006).

Mengingat akan arti penting laba, baik bagi perusahaan maupun pihak investor, dimana perusahaan mempunyai kepentingan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan juga berkepentingan untuk mendonasi ekspansi dan meningkatkan pertumbuhan perusahaan, sementara pada pihak lain, investor mengharapkan adanya pembagian keuntungan atas laba yang diperoleh (dividen). Perusahaan harus dapat membuat sebuah kebijakan yang optimal. Kebijakan yang diambil haruslah dapat memenuhi keinginan kedua belah pihak dimana perusahaan masih tetap bisa memenuhi kebutuhannya, sedangkan investor tidak mengalihkan investasinya pada perusahaan lain. Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai kebijakan dividen, khususnya faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Menurut Halim (2005:92) sampai saat ini terdapat kontroversi tentang dividen yang seharusnya dibayarkan. Ada pihak yang berpendapat bahwa dividen seharusnya dibayarkan setinggi-tingginya, dividen dibayarkan serendah-rendahnya, dan dividen seharusnya dibayarkan setelah semua kesempatan investasi yang memenuhi persyaratan didanai.

Pihak yang mengatakan bahwa sebaiknya dividen dibayarkan setinggi-tingginya beranggapan bahwa harga saham dipengaruhi oleh dividen yang dibayarkan. Bagi investor, jumlah rupiah yang diterima dari pembayaran dividen

resikonya lebih kecil dari pada keuntungan dari kenaikan harga saham (*capital gain*) dan deviden lebih dapat diperkirakan sebelumnya sedangkan *capital gain* lebih sulit diperkirakan. Disamping itu pembayaran dividen yang tinggi akan memberikan informasi yang baik tentang pertumbuhan laba perusahaan sehingga harga saham akan naik.

Pihak yang mengatakan bahwa dividen sebaiknya dibayarkan serendah-rendahnya beranggapan bahwa biaya mengambang dan tarif pajak dividen lebih besar dari pada tarif pajak *capital gain*. Namun keputusan perusahaan untuk membayar dividen yang rendah akan menimbulkan pandangan pihak eksternal bahwa profitabilitas perusahaan buruk sehingga akan berdampak pada turunnya harga saham.

Pihak yang mengatakan bahwa dividen dibayarkan setelah adanya kesempatan investasi yang menguntungkan yang memenuhi persyaratan didanai, beranggapan bahwa tidak ada pajak perseorangan atau perusahaan, tidak ada biaya mengambang, kebijakan dividen tidak mempengaruhi biaya modal sendiri dan keputusan investasi terpisah dari keputusan pendanaan. Bila dievaluasi secara mendasar dari tiga perbedaan pendapat tentang kebijakan dividen tersebut, sampai saat ini belum ada jawaban yang pasti mengenai berapakah besarnya proporsi dividen yang menguntungkan bagi pemegang saham maupun bagi perusahaan.

B. Rumusan Masalah

Terdapat tiga jenis keputusan penting yang diambil oleh perusahaan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen.

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah Investasi, *Cash Ratio*, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen *payout ratio*?
2. Apakah masing-masing variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen *payout ratio*?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dengan penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh lima variabel independen yaitu Investasi, *Cash Ratio*, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan dividen *payout ratio*.
2. Menganalisis pengaruh masing-masing variabel independen terhadap kebijakan dividen *payout ratio* (dependen).

D. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi antara lain :

1. Kontribusi empirisnya untuk memperkaya studi empiris yang berkaitan dengan keterkaitan antar keputusan keuangan.