

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang Masalah**

Pertumbuhan dan perkembangan pasar modal Indonesia telah mengalami perjalanan yang cukup panjang. Dari tahun ke tahun mengalami peningkatan. Hal ini nampak dari jumlah perusahaan yang mencatatkan sahamnya dan nilai transaksi saham yang terjadi setiap hari. Seiring dengan perkembangan dan pertumbuhan pasar modal yang cepat tersebut, maka hal ini juga mempengaruhi iklim investasi dalam bursa saham. Kenyataan ini dibuktikan dengan ada banyaknya perusahaan yang melakukan *go public* atau mencatat sahamnya di bursa efek Indonesia. Salah satu dari kebijakan keuangan perusahaan ketika perusahaan sudah melakukan *going* adalah pembayaran dividen.

Bank merupakan lembaga perantara keuangan (*financial intermediaries*) atau sebagai perantara antara pemilik dana dengan nasabah sebagai sarana pendukung untuk menunjang kelancaran perekonomian. Selain itu, peranan perbankan juga sangat penting karena merupakan lembaga pembiayaan yang membiayai berbagai kegiatan usaha yang produktif yang pada gilirannya akan mendorong pertumbuhan ekonomi. Setiap pelaku bisnis dalam menjalankan suatu kegiatan ekonomi akan memiliki suatu alternatif dalam memilih keputusan investasi dan pembiayaan. Pertumbuhan suatu perusahaan tidak

dapat dilepaskan dari peran serta investor dalam berinvestasi. Tujuan utama aktifitas investasi yang dilakukan oleh investor adalah meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang maksimal dengan risiko (*risk*) yang serendah-rendahnya dari investasi yang telah dilakukan. Investor akan melihat pergerakan harga saham pada sebuah perusahaan yang dapat menghasilkan laba tinggi.

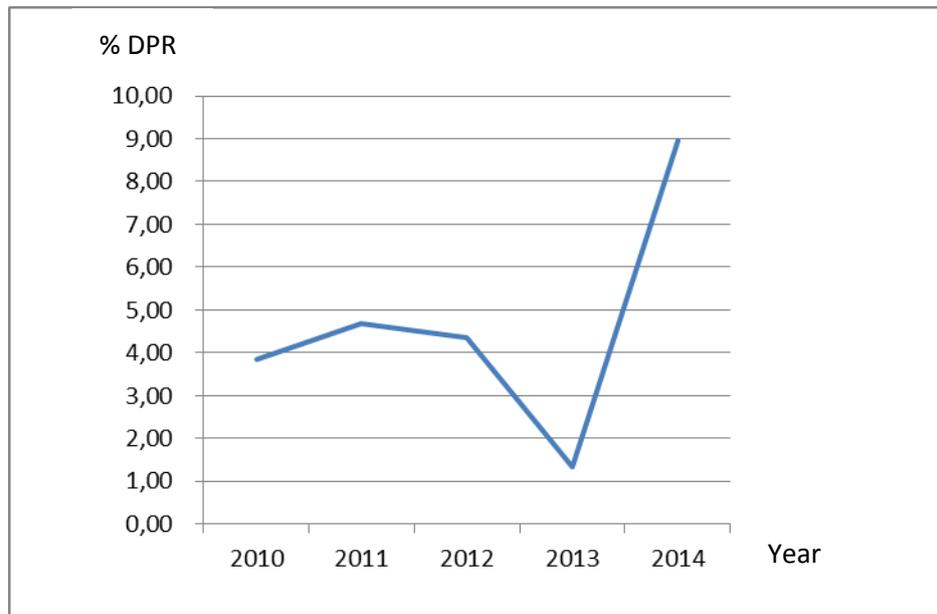
*Dividend Policy* dan *dividend growth* dapat digunakan untuk memprediksi perolehan *return* bagi investor, artinya bahwa semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan atau emiten maka saham perusahaan akan semakin diminati oleh investor. Hal ini mendorong permintaan atas saham yang diterbitkan oleh emiten akan naik yang akhirnya dapat mendorong naiknya harga saham. *Return* yang diterima investor dapat berupa dividen dan *capital gain*.

Bagi investor yang termasuk dalam *risk averse* atau tidak mau mengambil risiko yang tinggi dalam berinvestasi tentu saja mereka lebih berorientasi pada dividen dari pada *capital gain*, mereka menganggap bahwa pengembalian berupa dividen saat ini cenderung lebih nyata dari pada *capital gain* di masa depan.

Kebijakan dividen mempunyai arti penting bagi perusahaan. Manajemen perusahaan sering mengalami kendala antara keputusan untuk membagikan *dividend* atau mendistribusikan dana perusahaan untuk berinvestasi. Dalam mengambil kebijakan dividen, perusahaan harus mempertimbangkan

kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaannya. Kebijakan dividen dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Pengertian kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan. (Mardiyati, Ahmad, Putri:2012) Kebijakan dividen adalah keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan yaitu untuk menentukan pembagian laba yang diperoleh dari operasi antara pemegang saham dan kebutuhan untuk investasi kembali. Apakah perusahaan akan memilih laba tersebut dibagikan dalam bentuk dividen kepada investor ataukah sebagian harus disisihkan sebagai laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi perusahaan (*reinvestment*) di masa yang akan datang.

Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia diketahui rata-rata rasio pembagian dividen pada perusahaan perbankan tahun 2010 sebesar 3.84% kemudian pada tahun 2011 rata-rata rasio pembagian dividen mengalami kenaikan, sehingga menjadi 4.87%, namun pada tahun 2012 mengalami penurunan menjadi 4.37%. Kemudian pada tahun 2013 kembali menurun melebihi rata-rata pada tahun 2010 yaitu sebesar 1.35%. Tetapi, pada tahun 2014 mengalami fluktuasi kenaikan menjadi 8.97%. Dari data ini diketahui bahwa pada tahun 2008-2010, perusahaan perbankan mengalami fluktuasi dalam rata-rata rasio pembayaran dividen. Ringkasan pertumbuhan *Dividend Policy* pada perusahaan perbankan dapat dilihat pada gambar I.1 sebagai berikut:



Gambar 1.1 Pertumbuhan DPR pada Perusahaan Perbankan

Sumber: Data diolah penulis

Laba bersih adalah salah satu indikator untuk mengukur kondisi dan efisiensi operasi perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yang merupakan unsur dasar kebijakan dividen. Nilai laba bersih dapat dilihat dari laba bisnis perusahaan yang sedang berjalan setelah bunga dan pajak. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi total sumber dana internal atau *internal financing*. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pemenuhan kebutuhan dana dari sumber dana internal akan semakin besar dan hal ini akan menjadikan posisi *financial* dari perusahaan yang bersangkutan semakin kuat karena ketergantungan kepada sumber dana *ekstern* menjadi semakin kecil. Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan

salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan.

Kebijakan dividen yang penuh pertimbangan ini tercermin dan diproksikan dalam rasio pembayaran dividen (*Dividend Policy*), dimana kebijakan dividen oleh perusahaan merupakan tingkat pengembalian investasi pada sisi investor. Pembagian dividen kepada para pemegang saham dalam suatu perusahaan hanya dapat dilakukan setelah mendapat persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk kas atau berupa bentuk kekayaan lainnya seperti tambahan saham sebagai balas jasa atas kontribusi pemegang saham yang menanamkan uang mereka pada perusahaan.

Selain itu, perusahaan yang sudah *go public* berkewajiban untuk memberikan informasi tentang kinerjanya dalam bentuk laporan keuangan dan pengumuman dividen. Kinerja keuangan perusahaan mampu memberikan gambaran baik kepada manajemen maupun para investor mengenai pertumbuhan dan perkembangan perusahaan serta kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu. Dengan begitu informasi tentang dividen sangat diperlukan oleh para investor untuk mengurangi kemungkinan risiko dan ketidakpastian yang akan terjadi. Rasio keuangan merupakan hasil perbandingan pos-pos dalam laporan keuangan (*financial statement*) pada suatu periode tertentu.

Faktor penentu dividen menjadi sedemikian rumit dan menempatkan pihak manajemen juga pemegang saham pada posisi dilematis. Terlalu banyak faktor yang menjadi pertimbangan kebijakan dividen sebuah perusahaan. Dari sedemikian banyak faktor, sulit menyimpulkan yang mana paling dominan mempengaruhi dividen kas perusahaan. *Market to Book Value (MBV)* merupakan salah satu factor yang signifikan terhadap *dividen payout ratio* (Marangu dan Jagongo, 2014). Menurut Amidu dan Abor adanya hubungan negatif antara *market to book value* dengan *dividen payout* (Nugroho, 2014). Tetapi bertentangan dengan itu, menurut Gill, Biger, dan Tibrewala ditemukan adanya hubungan positif antara *market to book value* dengan *Dividend Policy*.

Nilai *book value* dapat dilihat dengan melihat dengan rasio *market to book value*. *Market to Book Ratio (MBV)* ini merupakan perbandingan atau rasio antara *market value* perlembar saham dengan *book value* perlembar saham. Rajan dan Zingales mendefinisikan rasio ini untuk mengetahui seberapa besar harga saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya (Rajan dan Zingales, 1995). Amidu dan Abor menyatakan bahwa selain *sales growth*, *market to book value* juga digunakan sebagai ukuran tingkat investasi pada masa akan datang (Amidu dan Abor, 2006). Semakin tinggi tingkat MBV perusahaan, akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mendanai keperluan perusahaan untuk berinvestasi.

MBV yang tinggi menyebabkan laba ditahan perusahaan meningkat atau memiliki likuiditas yang lebih tinggi, dengan demikian perusahaan

memiliki kesempatan mengembangkan perusahaan. Pada saat mengembangkan perusahaan, perusahaan akan lebih memilih menggunakan laba yang ditahan tersebut untuk mengembangkan perusahaan daripada memberikan dividen untuk investor.

Selain itu, *Market to book value* merupakan tolak ukur untuk menentukan seberapa jauh perusahaan tersebut memilih peluang investasi (*opportunity investment*). Kesempatan investasi sendiri merupakan peluang yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk memperoleh keuntungan atas pendanaan aset. Dalam usaha merealisasikan kesempatan investasi, diperlukan dana yang salah satunya dapat diperoleh dari laba ditahan yang akan menyebabkan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham menjadi lebih kecil.

Tetapi disisi lain, ketika MBV tinggi perusahaan cenderung meningkatkan pembayaran dividen perusahaan karena perusahaan tidak ingin terjadi *overinvestment*. Perilaku perusahaan tersebut menunjukkan bahwa mereka melindungi investor perusahaan.

Selain *market to book ratio*, pajak juga berpengaruh terhadap *Dividend Policy*. Pajak dapat memberikan pengaruh yang besar terhadap investasi, pendanaan perusahaan dan kebijakan dividen serta perilaku investor terhadap dividen dan *capital gain*.

Beberapa studi mengatakan bahwa terdapat hubungan positif antara pajak perusahaan dan pembayaran dividen. Perusahaan-perusahaan yang

memiliki kecenderungan tinggi pada kewajiban pajak, preferensi mereka untuk pembayaran dividen juga akan meningkat. Dalam studi mengenai faktor-faktor penentu *Dividend Policy* menurut Wu, Korkeamaki dan Zulaikah yang berururt-turut konsisten menemukan bahwa pajak perusahaan dan rasio pembayaran dividen terkait secara positif (Sabrina dan Mienarti, 2013). Peningkatan pajak menyebabkan peningkatan dividen. Tetapi dilain sisi, menurut Hadiwidjajaterdapat hubungan negatif antara pajak perusahaan dan rasio pembayaran dividen (Mathilda, 2012).

Beberapa Negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi. Pajak merupakan faktor yang perlu diperhatikan dalam menentukan kebijakan dividen (Gumanti, 2014). Karena investor juga membayar pajak penghasilan, maka investor yang sudah berada dalam *tax bracket* yang tinggi mungkin akan lebih menyukai untuk tidak menerima dividen karena harus membayar pajak dan lebih memilih menikmati *capital gain*.

*Capital gain* dikenakan tarif pajak lebih rendah dari pada pendapatan dividen. Untuk itu investor yang memiliki sebagian besar saham mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dapat menghasilkan kenaikan harga saham. *Capital gain* yang memiliki tarif pajak yang lebih rendah akanmenggantikan dividen yang pajaknya tinggi dan pajak atas *capital gain* tidak dibayarkansampai saham terjual, sehingga ada efek nilai waktu.

Berdasarkan ketentuan Undang-Undang No.36 Tahun 2008 dividen yang dibayarkan oleh perusahaan pada para pemegang saham dikenakan pajak sebesar 25% (persen) bagi Wajib Pajak Badan dan 10% (persen) bagi Wajib Pajak Orang Pribadi. Sedangkan pajak pada *capital gain* lebih rendah yaitu sebesar 0,1%. Adanya perbedaan tarif pajak di antara investor akan mempengaruhi harga saham karena peraturan perpajakan akan membedakan pendapatan atas dividen dan *capital gain* dimana pengenaan pajak tersebut akan mengurangi jumlah bersih yang diterima investor.

Adanya pajak yang dikenakan terhadap keuntungan dividen dan *capital gain* menyebabkan para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Dengan adanya pajak, maka penghasilan investor dari dividen dan *capital gain* akan dikenakan pajak. Pengaruh perbedaan tarif pajak di antara investor akan menjadi rumit karena mempertimbangkan pula faktor-faktor seperti jenis penerimaan pendapatan, dan waktu dari pengakuan pendapatan tersebut, serta perbedaan tarif pajak di antara investor seperti individu dan badan usaha.

Seandainya tarif pajak antara dividen dan *capital gain* adalah sama, investor akan lebih cenderung lebih suka menerima *capital gain* dari pada dividen karena pajak pada *capital gain* baru dibayar pada saat saham dijual dan keuntungan diakui, sedangkan pajak atas dividen yang harus dibayarkan setiap tahun setelah pembayaran dividen. Dengan kata lain, investor akan lebih untung karena dapat menunda pembayaran pajak. Investor akan lebih suka bila perusahaan menetapkan *dividend payout* rendah.

Selain pajak, risiko juga mempengaruhi *Dividend Policy* (Demirgunes, 2015). Tetapi bertentangan dengan itu, adanya pendapat bahwa risiko perusahaan ditentukan oleh arus kas operasi, bukan dengan cara mendistribusikan pendapatannya. Selain itu, keberisikoan arus kas suatu perusahaan mempengaruhi pembayaran dividen, namun kenaikan dividen tidak akan mengurangi risiko perusahaan melainkan meningkatkan nilai perusahaan. Fracassi menyatakan bahwa variabel tingkat risiko yang diperlihatkan oleh *stock price sensitivity* menunjukkan respon negatif signifikan terhadap variabel dividen (Wowor, 2014).

Risiko adalah suatu keadaan dimana kemungkinan timbulnya kerugian yang dapat diperkirakan sebelumnya dengan menggunakan data sebagai informasi (Meirillsa, 2013). Risiko dalam laba juga merupakan penentu *Dividend Policy*. Perusahaan dengan pendapatan yang stabil cenderung membayar dividen dengan jumlah yang lebih tinggi dari dividen perusahaan dengan pendapatan tidak stabil, karena laba masa depan mereka lebih dapat diprediksi. Perusahaan dengan beta yang relatif tinggi akan membayar dividen dengan jumlah yang lebih rendah.

Untuk mengurangi risiko investor harus mengenal jenis risiko investasi. Jenis risiko ini dikelompokkan dalam dua kelompok besar yaitu risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) yaitu risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor mikro pada perusahaan sehingga pengaruhnya hanya dirasakan terbatas pada perusahaan. Untuk mengurangi risiko tidak sistematis dapat mengurangi dengan cara diversifikasi. Bentuk lainnya adalah Risiko

Sistematis (*systematic*), yaitu risiko yang disebabkan oleh berbagai faktor makro yang dapat mempengaruhi semua perusahaan. Risiko sistematis sering disebut juga risiko pasar atau risiko beta yaitu variabilitas return sekuritas yang dipengaruhi oleh perubahan return pasar. Risiko ini berhubungan dengan faktor-faktor risiko yang dipengaruhi pasar secara keseluruhan.

Menurut Souza dan Saxena, disebutkan bahwa nilai beta ( $\beta$ ) digunakan sebagai indikator risiko pasar. Semakin tinggi tingkat risiko yang harus ditanggung perusahaan, maka akan semakin sulit bagi perusahaan tersebut untuk memperoleh dana eksternal. Sehingga, perusahaan harus membiayai kebutuhan investasinya dengan menggunakan dana internal. Sebagai akibatnya, dividen yang dibagikan menjadi semakin kecil.

Beberapa penelitian terdahulu masih menunjukkan adanya hasil yang belum konsisten. Berdasarkan uraian tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh *Market to Book Value, Annual Tax* dan *Risk* Terhadap *Dividend Policy* pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI periode 2010– 2014". Penelitian ini meneliti sektor keuangan pada sub sektor bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini mengambil periode 2010-2014 karena datanya lebih terkini, sehingga hasilnya dapat digunakan untuk mengetahui kondisi keuangan dan kinerja perusahaan yang terdaftar di BEI khususnya sektor perbankan saat ini

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan penjelasan latar belakang diatas, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Market to Book Value* berpengaruh terhadap *Dividend Policy*?
2. Apakah *Annual Tax* berpengaruh terhadap *Dividend Policy*?
3. Apakah *Risk* berpengaruh terhadap *Dividend Policy*?
4. Apakah *Market to Book Value*, *Annual Tax*, *Risk* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Dividend Policy*?

## **C. Tujuan Penelitian**

Secara umum penelitian ini bertujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah *Market to Book Value* berpengaruh terhadap *Dividend Policy*.
2. Untuk mengetahui apakah *Annual Tax* berpengaruh terhadap *Dividend Policy*.
3. Untuk mengetahui apakah *Risk* berpengaruh terhadap *Dividend Policy*.
4. Untuk mengetahui apakah *Market to Book Value*, *Annual Tax*, *Risk* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Dividend Policy*

## **D. Manfaat Penelitian**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi:

1. Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan dalam menentukan kebijakan dividen, terutama yang berhubungan dengan *Market to Book Value*, *Annual Tax* dan *Risk*.

2. Pihak investor

Penelitian ini diharapkan bisa memberikan pertimbangan dalam menilai kinerja perusahaan dengan melihat *Dividend Policy* sehingga dapat membantu pengambilan keputusan untuk menanamkan modal investor pada perusahaan.

### 3. Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengangkat *Dividend Policy* serta variabel-variabel lain yang mempengaruhinya sebagai bahan penelitian.