

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Mengapa perusahaan memberikan dividen? Mengapa investor memperhatikan pembayaran dividen? Seberapa pentingkah dividen? Jawaban dari pertanyaan tersebut sederhana. Hal tersebut dapat dikarenakan dividen mewakili pendapatan yang akan diterima oleh investor yang mengambil risiko dengan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Perusahaan memberikan dividen untuk memberikan suatu penghargaan terhadap pemilik saham yang telah ada dan menarik pihak lain untuk membeli saham baru yang akan dikeluarkan dengan harga yang mahal. Investor memperhatikan dividen dikarenakan hanya melalui dividen maka investor dapat melihat potensi yang akan diterima sebagai suatu imbal hasil atas investasi yang dilakukan, maupun melihat peluang para investor menjual saham yang dimiliki dengan harga yang lebih tinggi pada masa depan.

Suatu perusahaan yang tidak membayarkan dividen dapat menunjukkan suatu keyakinan bahwa perusahaan tersebut memiliki peluang investasi yang menarik yang mungkin dapat hilang bila membayarkan dividen. Bila perusahaan menggunakan dana tersebut untuk berinvestasi dapat meningkatkan nilai jual suatu saham yang lebih tinggi dari kerugian yang disebabkan oleh tidak dibayarkannya dividen.

Seorang investor akan mengharapkan bahwa investasi yang dilakukannya akan mendatangkan keuntungan. Jones mengatakan *return* dari investasi dapat berbentuk dua hal, yaitu *yield* dan *capital gain*¹. *Yield* adalah komponen *return* yang berupa arus kas yang diterima oleh investor secara periodik, yaitu pendapatan dividen. Sedangkan *capital gain (loss)* adalah *return* yang diterima investor sebagai akibat dari perubahan harga saham dalam suatu jangka waktu tertentu. Bagi beberapa investor, pembagian dividen lebih menarik dikarenakan lebih memiliki suatu kepastian bila dibandingkan dengan *capital gain*.

Keputusan untuk memberikan sebagian hasil pendapatan perusahaan untuk membayar dividen merupakan suatu keputusan finansial yang penting yang harus diambil oleh seorang manajer keuangan. Pemahaman yang tepat terhadap kebijakan dividen merupakan suatu hal penting untuk sektor ekonomi finansial yang lainnya. Sektor seperti penilaian aset, struktur modal, merger dan akuisisi, pembuatan anggaran bergantung pada bagaimana dan mengapa dividen dibagikan. Berdasarkan penelitian mengenai kebijakan dividen pada perusahaan di Amerika dengan periode selama 50 tahun, ditemukan 4 hal yang menarik². Pertama, dividen memiliki kecenderungan untuk sejalan dengan pendapatan. Peningkatan pada pendapatan diikuti oleh peningkatan dividen, penurunan pendapatan diikuti dengan pengurangan dividen. Kedua, perusahaan memiliki kecenderungan enggan untuk

¹Charles P Jones, *Investments: Analysis and Management 9th edition* (USA: JohnWiley & Sons, 2002), h.324

²Aswath Damodaran, *Corporate Finance* (USA: John Wiley & Sons, 1997), h.67

melakukan perubahan besaran dividen. Ketidakinginan ini diperbesar oleh kekhawatiran terjadinya penurunan besarnya dividen. Hal tersebut mengakibatkan kebijakan dividen bersifat kaku. Ketiga, dividen memiliki grafik yang lebih stabil bila dibandingkan dengan pendapatan. Keempat, kebijakan dividen suatu perusahaan juga dipengaruhi oleh siklus hidup suatu perusahaan.

Pada tahun 2014 terjadi dua peristiwa penting yang memiliki pengaruh cukup besar terhadap perbankan Indonesia secara nasional yaitu krisis perekonomian global dan kondisi likuiditas yang ketat. Krisis ini mengakibatkan menurunnya nilai ekspor dan kelesuan di sektor riil yang akan berdampak pada kemungkinan menurunnya kinerja keuangan para nasabah yang menggunakan fasilitas perbankan dan lembaga keuangan non bank. Hal ini berpengaruh juga pada struktur modal bank dan lembaga keuangan pada umumnya. Namun apakah hal ini juga berpengaruh kepada keputusan perusahaan yang dikategorikan kedalam tiga keputusan keuangan terutama keputusan dividen. Bagaimanakah pengaruhnya sampai dengan tahun 2015, ketika Indonesia kembali memperoleh peringkat *investment grade* pada tahun 2015.

Keputusan dividen lebih sering dikenal sebagai kebijakan dividen, kebijakan dividen sangat mempengaruhi pendanaan dan modal perusahaan karena akan mengurangi nilai laba ditahan. Namun kebijakan dividen juga menyangkut penilaian terhadap pendapatan langsung yang

diperoleh oleh pemegang saham yang berpengaruh pada nilai perusahaan.

Kebijakan *dividend payout* dianggap sebagai faktor yang dapat memengaruhi keputusan dari investor untuk berinvestasi padaperusahaan. Miller dan Modigliani berpendapat bahwa kebijakan dividen dari suatu perusahaan dapat memberikan gambaran potensi keuntungan yang akan diterima oleh investor³. Feldstein dan Green berpendapat bahwa perusahaan yang memaksimalkan nilai dari perusahaannya akan melakukan pembagian dividen. Sedangkan Miller dan Modigliani berpendapat bahwa *dividendpayout* irrelevan dengan nilai dari perusahaan maupun peningkatan kesejahteraan pemegang saham⁴.

Dividend sebagai suatu cara perusahaan untuk memberikan imbal balik kepada pemegang saham dari kelebihan kas atas kegiatan operasional dan investasi⁵. *Dividend* merupakan salah satu objek penelitian yang menarik dalam dunia perekonomian.kebijakanpembagian *dividen*perusahaan mencakup dua komponen. Pertama, *dividend payout ratio* yang mencerminkan jumlah *dividend* yang dibayar relatif terhadap laba perusahaan.Faktor kedua adalah stabilitas dari *dividensepanjang waktu*.

³Miller, Merton H and Franco Modigliani. (1961). *Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares*. Journal of Business, 34,pp. 411-433

⁴ Ibid

⁵Palepu, Khrisna G., Paul M. Healy, and Victor L. Bernard 2004.*Business Analysis & Valuation 3rd edition*. USA: Thomson South-Western.

Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk kas maupun dalam bentuk penambahan saham⁶. Dividen dalam bentuk saham akan mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar dan mengurangi nilai dari saham tersebut, hal ini sama dengan efek dari *stock split*. Dividen dapat bersifat reguler yang dibayarkan dengan rutin pada jangka waktu tertentu (3 bulan, 6 bulan maupun 12 bulan), maupun dividen yang bersifat spesial yang dibayarkan sebagai tambahan dividen reguler. Dividen spesial tidak dibayarkan secara rutin.

Kebijakan *dividend payout* secara umum mengacu kepada pilihan perusahaan untuk membagikan *dividend* yang diperoleh secara tunai kepada pemegang saham, ataukah akan ditahan untuk penambahan modal. Apabila akan dibagikan tunai, maka selanjutnya ditetapkan persentase *dividend* yang dibagikan dan seberapa sering frekuensi pembagian.

Kebijakan dan pembayaran dividen pada perusahaan *go public* memiliki pengaruh yang sangat penting bagi investor maupun bagi perusahaan yang akan membayarkan sejumlah dividennya. Umumnya para investor memiliki tujuan utama yakni untuk meningkatkan kemakmurannya yakni dengan mengharapkan *return* dalam bentuk *dividend* ataupun *capital gain*. Disisi lain, pihak perusahaan juga berharap adanya pertumbuhan secara terus-menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya, dan sekaligus juga harus

⁶Aswath Damodaran, *Corporate Finance* (USA: John Wiley & Sons, 1997), h.138

memberikan kesejahteraan yang lebih besar pada para pemegang sahamnya. Hal ini menjadi unik, di karenakansatu sisi kebijakan *dividend* adalah amat penting untuk memenuhi harapan dan keinginan dari para pemegang saham terhadap *dividend* dan di sisi lain bagaimana kebijakan *dividend* ini bisa dilakukan tanpa harus menghambat pertumbuhan perusahaan⁷.

Kebijakan pembagian dividen yang mempengaruhi *dividend payout ratio* merupakan salah satu dari sekian banyak kebijakan yang dimiliki perusahaan yang harus dilaksanakan dan direalisasikan kepada para pemegang saham, hal ini karena tanpa ada pembagian dividen, maka dikhawatirkan para pemegang saham akan beralih ke perusahaan yang lain yang sudah jelas pembagian dividennya⁸.

Pada umumnya seorang investor mengharapkan pembagian *dividen* yang relatif stabil atau ada kecenderungan naik, hali ini di karenakan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan kepada perusahaan sehingga mengurangi unsur ketidakpastian dalam berinvestasi. Para manajer dapat memberikan sinyal atas kemampuan mereka dalam hal memenuhi segala tuntutan *stakeholder* dengan membayarkan *dividen* yang lebih besar⁹. Pembagian *dividen* yang relatif besar akan

⁷Sri Hermuningsih, *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Go Public di Indonesia*, (Jakarta: Jurnal Ekonomi & Pendidikan, Volume 2, 2007), h.4

⁸Mulyono, *Pengaruh Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Size and Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen*, (Semarang: Universitas Diponegoro, 2009),

⁹Cornell, B., and Shapiro, A. "Corporate Stakeholders and Corporate Finance", *Financial Management*, Volume 16, Number 1, 1987, pp. 5– 14.

dilihat investor sebagai tanda positif terhadap perkembangan suatu perusahaan di masa yang akan datang.

Fenomena bahwa terdapat perbedaan besaran rasio pembayaran dividen antar negara. Hal ini mencerminkan bahwa manajer-manajer perusahaan publik di tiap negara memandang kebijakan dividen sebagai suatu yang tidak dapat dilakukan sembarangan. Artinya, manajemen akan memperhatikan berapa idealnya bagian dari laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen¹⁰.

Secara umum rata-rata *dividend payout ratio* di Indonesia pada tahun 2006 relatif sama dengan yang dilakukan Philipina, yaitu sekitar 50% dari laba setelah pajak. Kondisi ini berbeda dengan perusahaan publik di Singapura dan Malaysia, yang membagi laba bersihnya sekitar 75% dalam bentuk dividen. Sementara di Thailand rasio pembayaran dividennya adalah 80%¹¹.

Fenomena relatif rendahnya pembagian dividen perusahaan di Indonesia dibandingkan negara lain di ASEAN tersebut menarik untuk diteliti lebih lanjut. Manajemen perusahaan pasti memiliki pertimbangan-pertimbangan khusus yang berkenaan dengan relatif rendahnya *dividend payout ratio* tersebut.

¹⁰Bartram, S. M., Brown, G. W., & F. R. Fehle, F. R. (2009). *International Evidence on Financial Derivatives Usage*. *Financial Management* 38, 185-206. 2009.

¹¹Bartram et al, *Agency conflicts and corporate payout policies: A global study*, Working Paper, Lancaster University, 2007.

Berkaitan dengan uraian tentang kebijakan dividen diatas, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana kebijakan dividen ditentukan oleh perusahaan perbankan dan Lembaga Keuangan Non Bank yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Dalam penelitian ini akan mengestimasi pengaruh ukuran perusahaan (*size*), tingkat pertumbuhan perusahaan keuangan (*growth*), kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari modal sendiri yang ditanamkan (*return on equity*), struktur modal (*debt to equity ratio*), dan tingkat likuiditas perusahaan keuangan (*cash ratio*) terhadap penentuan kebijakan dividen (*dividend payout ratio*), pada perusahaan-perusahaan yang bergerak di industri asuransi dan lembaga keuangan non bank yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Pertimbangan pemilihan perusahaan dalam kelompok industri perbankan dan lembaga keuangan non bank adalah sebagai berikut:

1. Jumlah bank dan lembaga keuangan non bank yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2000 sampai dengan 2015 relatif banyak, yakni berkisar 45,6% dari total perusahaan yang terdaftar, sehingga memungkinkan peneliti mendapatkan data yang lebih banyak.
2. Sektor industri perbankan dan lembaga keuangan non bank masih banyak diminati investor meskipun kondisi perekonomian Indonesia mengalami krisis karena belum terbangunnya kesadaran secara menyeluruh mengenai program keuangan dan daya beli masyarakat yang banyak ditopang dari lembaga keuangan non bank.

3. Perusahaan pada kelompok industri perbankan dan lembaga keuangan non bank lebih pasif dalam membagikan dividen dibandingkan dengan kelompok perusahaan yang lain selama periode 2000 sampai dengan 2015.

B. Identifikasi Masalah

Penelitian yang mengungkapkan hubungan antara berbagai macam faktor yang mempengaruhi pembagian *dividend payout ratio* telah banyak diteliti di berbagai negara. Dari banyak penelitian yang sudah dilakukan tersebut, hasil mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan mengenai faktor mana yang paling berpengaruh terhadap pembagian *dividend payout ratio* diantara negara-negara tersebut. Maladjian¹² meneliti faktor *profit* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* di industri perbankan di Lebanon, sedangkan faktor yang sama diteliti Rufus¹³ di industri perbankan Nigeria dan hasilnya faktor *profit* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Begitu pula di Indonesia, Gede¹⁴ meneliti bahwa faktor *profit* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

¹²Khoury, Rim El., dan Maladjian, Christopher., 2014, Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. International Journal of Economics and Finance, Vol. 6, No. 4

¹³Olowe, Rufus Ayodeji., and Moyosore, Soyoye Lukmon., 2014, determinan Of Dividen Payout In Nogerian Banking Industri. Proceedings of 9th Annual London Business Research Conference 4 - 5 August 2014, Imperial College, London, UK.

¹⁴I Gede, Auditta., Sutrisno., M. Ahcsin., 2011, Pengaruh Agency Cost terhadap Kebijakan Dividen. Pascasarjana Universitas Brawijaya. Terakreditasi SK Dirjen Dikti No. 66b/Dikti/Kep/2011.

Perilaku kebijakan dividen pada perusahaan keuangan yang *go public* berbeda-beda di tiap negara dan selalu terjadi *gap* terhadap hasil dibandingkan penelitian sebelumnya. Perilaku tersebut akan menjadi fokus penelitian ini.

Gumanti¹⁵ menyatakan bahwa tidak semua model empiris tentang kebijakan dividen dapat dengan segera diterapkan dalam konteks kasus-kasus di Indonesia. Oleh karenanya, hasil yang ada seringkali tidak dapat menggambarkan kondisi riil di lapangan bahkan tidak jarang ditemukan pola atau hubungan yang berlawanan. Atas dasar dan saran tersebut, penulis melakukan penyesuaian yang diantaranya dengan membedakan factor-faktor yang mempengaruhi pembagi *dividend payout ratio* di perusahaan-perusahaan keuangan dengan membaginya menjadi perbankan dan lembaga keuangan non bank.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya maka penelitian ini dibatasi dengan menggunakan lima variabel independen. Variabel-variabel penelitian tersebut adalah *growth, size, cash ratio, leverage, dan profit*, terhadap variabel dependen yaitu *dividend payout ratio*.

¹⁵ Ary, Tatang Gumanti, 2011. Manajemen Investasi-Konsep, Teori dan Aplikasi, Mitra Wacana Media, Jakarta.

Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah bahwa penelitian ini dilakukan pada perusahaan keuangan yang beroperasi di Indonesia dan telah *go public* yang dibagi menjadi dua yaitu, perusahaan perbankan dan lembaga keuangan non bank dan mempunyai rentang waktu yang terbaru antara 2010 - 2014. Selain itu, penelitian ini akan menggunakan metode panel data yang tidak digunakan pada penelitian sebelumnya guna memberikan kontribusi bagi dunia penelitian.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang dan identifikasi masalah, permasalahan yang akan dikaji pada penelitian ini adalah:

1. Apakah faktor *growth* berpengaruh secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan keuangan perbankan?
2. Apakah faktor *size* berpengaruh secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan keuangan perbankan?
3. Apakah faktor *cash ratio* berpengaruh secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan keuangan perbankan?
4. Apakah faktor *leverage* berpengaruh secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan keuangan perbankan?
5. Apakah faktor *profit* berpengaruh secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan keuangan perbankan?

6. Apakah faktor *growth* berpengaruh secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada lembaga keuangan non bank?
7. Apakah faktor *size* berpengaruh secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada lembaga keuangan non bank?
8. Apakah faktor *cash ratio* berpengaruh secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada lembaga keuangan non bank?
9. Apakah faktor *leverage* berpengaruh secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada lembaga keuangan non bank?
10. Apakah faktor *profit* berpengaruh secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada lembaga keuangan non bank?

E. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian diharapkan dapat bermanfaat baik secara praktis maupun secara akademis:

1. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi baru dan saran terhadap isu terkait faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan-perusahaan keuangan baik untuk perbankan maupun untuk lembaga keuangan non bank. Serta penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai masukan atau pembandingan bagi penelitian sejenis ataupun penelitian yang lebih luas.

2. Manfaat Akademis

Hasil penelitian diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan bagi emiten baik perbankan maupun lembaga keuangan non bank dalam menetapkan kebijakan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Di samping itu bagi investor dan calon investor, penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai informasi dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan dalam berinvestasi pada perusahaan keuangan baik perbankan maupun lembaga keuangan non bank.