

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di era globalisasi saat ini, pasar modal Indonesia telah mengalami perkembangan yang begitu pesat dan memegang peranan penting dalam memobilisasi dana dari investor yang ingin berinvestasi di pasar modal. Pasar modal merupakan pasar yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang (dalam jangka diatas satu tahun) atau pasar dimana saham biasa, saham preferen dan obligasi di perdagangkan (Hanafi.2004) . Para iinvestor yang menanamkan modalnya perlu memperhatikan dua hal yaitu keuntungan yang diharapkan dan resiko yang akan terjadi. Semakin tinggi resiko maka semakin tinggi keuntungan yang diperoleh dan semakin rendah resiko yang dihadapi semakin rendah pula *return* yang didapatkan.

Tujuan dari investor menginvestasikan modalnya pada dasarnya adalah untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) baik pendapatan deviden maupun dari selisih hasil penjualan saham terhadap harga beli (*capital again*) (siamat 2004), dengan demikian para investor yang bermain di bursa pasti mengalami *capital loss* . Para investor yang tidak bersedia mengambil resiko tingi (*Risk Aversion*) tentu saja akan memilih deviden daripada (*Capital Gain*). Investor seperti ini biasanya investor jangka pendek dan sangat cermat kemana dananya akan di investasikan. Investor seperti ini tidak benrminat mengambil *capital gain* dimasa yang akan datang. Investor yang memilih deviden selalu berharap untuk mendapat deviden yang besar dalam jumlah

besar atau relatif stabil dari tahun ke tahun karena akan mengurangi ketidakpastian investor yang telah menanamkan dananya pada perusahaan. Sebagian lain dari laba bersih perusahaan merupakan saldo laba (*Retained earning*) yang digunakan perusahaan untuk melakukan investasi kembali (*Reinvestment*). Hal ini merupakan inti dari kebijakan deviden, khususnya dalam menentukan *Dividen Payout Ratio* (DPR) (Hadiwijaja, 2008). Salah satu tujuan suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan atau memaksimalkan kekayaan pemegang saham (shareholders) melalui peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan tersebut dapat dicapai jika perusahaan mampu beroperasi dengan mencapai keuntungan yang ditargetkan. Melalui keuntungan yang diperoleh tersebut, perusahaan akan mampu memberikan dividen kepada pemegang saham, meningkatkan pertumbuhan perusahaan, dan mempertahankan kelangsungan hidupnya. (Sulistiyowati et al., 2010). Pembagian dividen sebagian besar dipengaruhi oleh perilaku investor yang lebih memilih dividen tinggi yang mengakibatkan saldo laba menjadi rendah. Investor beranggapan bahwa dividen yang diterima saat ini lebih berharga dibandingkan capital gain yang diperoleh kemudian hari (Yuniningsih, 2002). Easterbrook (1984) dalam Nuringsih (2005) menyatakan bahwa masalah kebijakan dividen berkaitan dengan masalah keagenan. Salah satu pihak yang menetapkan alokasi dividen adalah manajer. Perusahaan sebaiknya menetapkan kebijakan dividen yang rendah agar memiliki sumber dana internal yang relatif lebih murah dibandingkan dengan utang atau penerbitan saham baru. Pada kenyataannya, manajer juga terlibat dalam kepemilikan saham sehingga terkadang menginginkan return dalam bentuk dividen. Keputusan dan aktivitas manajer yang memiliki saham perusahaan tentu akan berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer. Manajer

yang memiliki saham perusahaan berarti manajer tersebut sekaligus adalah pemegang saham. Manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara manajer yang tidak memiliki saham perusahaan, ada kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri.

Para manajer dalam menjalankan operasi perusahaan, seringkali tindakannya bukan memaksimalkan kemakmuran *shareholder*, melainkan lebih mementingkan untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri. Kondisi ini akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara para pemegang saham di luar perusahaan (*external shareholder*) dengan manajemen. Konflik yang disebabkan oleh pemisahan antara kepemilikan dan fungsi pengelolaan inilah yang disebut dengan konflik keagenan atau *agency conflict* (Jensen dan Meckling, 1976).

Konflik keagenan dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Penurunan dari nilai perusahaan akan mempengaruhi kekayaan dari pemegang saham sehingga para pemegang saham akan melakukan tindakan pengawasan terhadap perilaku manajemen perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajerial (*insider ownership*) dapat digunakan sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan (Keown, 2000). Dengan meningkatkan persentase kepemilikan, manajer termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang jumlahnya lebih besar mempunyai kinerja investasi yang

lebih baik daripada perusahaan dengan kepemilikan manajerial kecil. Kepemilikan manajerial yang besar merupakan sinyal yang baik bagi pemegang saham.

Dalam hasil penelitiannya, Dewi (2008) dan Gustiana (2009) menemukan bahwa ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Penelitian Schooley dan Berney (1994) dalam Nuringsih (2005) mengungkapkan hubungan antara managerial ownership terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menemukan bahwa pada tingkat managerial ownership yang tinggi, manajer mengalokasikan pada saldo laba daripada membayar dividen. Penelitian oleh Jensen et al. (1992) dan Afza (2010) menemukan bahwa kepemilikan manajerial dinyatakan berpengaruh negative terhadap dividend payout ratio. Sedangkan Nuringsih (2005) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Hatta (2002) dan Mulyono (2009) tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan atas kepemilikan manajerial terhadap dividend payout ratio.

Dalam penelitiannya, Shah et al (2010) mengatakan bahwa terdapat hubungan positif antara struktur kepemilikan dan kebijakan dividen. Penelitian ini mengatakan bahwa semakin tinggi presentase kepemilikan oleh dewan direksi, maka tingkat dividen tunai juga semakin tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki efek yang signifikan terhadap dividend payout ratio. Di dalam penelitian ini juga ditambahkan tiga variable kontrol yaitu size, leverage, dan profitabilitas. Dari ketiga variable kontrol tersebut, hanya size yang mempunyai hubungan positif terhadap dividend payout walaupun tidak signifikan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut,

penulis tertarik untuk mengembangkan penelitian yang dilakukan oleh Shah dengan menambahkan variabel independen lain yaitu pajak dan pertumbuhan perusahaan untuk melihat apakah pajak dan pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (1998) dalam Hadiwijaja (2007), pajak merupakan faktor yang perlu diperhatikan dalam menentukan kebijakan dividen. Karena investor juga membayar pajak penghasilan, maka investor yang sudah berada dalam tax bracket yang tinggi (di Indonesia tax bracket tertinggi adalah 10% bagi Wajib Pajak Orang Pribadi dan bersifat final) mungkin akan lebih menyukai untuk tidak menerima dividen (karena harus membayar pajak) dan memilih menikmati capital gains. Jika sebagian besar pemegang saham merupakan investor yang mempunyai tax bracket tinggi, pembagian dividen akan cenderung tidak terlalu besar.

Dengan adanya pajak, maka penghasilan investor dari dividen dan dari capital gain (kenaikan harga saham) akan dikenai pajak. Seandainya tingkat pajak untuk dividen dan capital gain adalah sama, investor cenderung lebih suka menerima capital gain dari pada dividen karena pajak pada capital gain baru dibayar saat saham dijual dan keuntungan diakui / dinikmati. Dengan kata lain, investor lebih untung karena dapat menunda pembayaran pajak. Investor lebih suka bila perusahaan menetapkan dividend payout ratio yang rendah, menginvestasikan kembali keuntungan dan menaikkan nilai perusahaan atau harga saham (Atmaja, 2008). Teori yang diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1979) juga menyatakan bahwa

adanya pajak yang dikenakan terhadap keuntungan dividen dan capital gain menyebabkan para investor lebih menyukai capital gain karena dapat menunda pembayaran pajak.

Samuel dan Inyada (2010) melakukan studi pengaruh pajak penghasilan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada lembaga keuangan di Nigeria. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada korelasi positif antara pajak dan dividen. Hubungan positif menunjukkan bahwa dengan meningkatnya dividen, corporate tax meningkat. Selain itu ditemukan bahwa hubungan positif antara pajak penghasilan perusahaan dan kebijakan dividen signifikan. Hal ini berarti bahwa perubahan tarif pajak penghasilan badan secara signifikan akan mempengaruhi kebijakan dividen pada lembaga keuangan di Nigeria. Dalam penelitiannya, Aribowo (2009) menunjukkan hasil bahwa secara simultan variabel growth, liquidity, leverage, profitability, dan corporate tax berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio. Penelitian yang dilakukan oleh Hadiwidjaja (2007) mengatakan bahwa tax rate memiliki pengaruh negatif dan secara parsial signifikan terhadap dividend payout ratio. Bernheim (1991) mengatakan bahwa tax rate tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Seperti yang telah dibicarakan di atas, setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham di lain pihak, namun kedua tujuan tersebut tidak selalu sejalan. Sebab apabila semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya adalah

menghambat tingkat pertumbuhan (rate of growth) dalam pendapatannya. Jika perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatannya tetap didalam perusahaan, berarti bagian dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen adalah semakin kecil.

Keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan (growth) perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu factor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Tampubolon, 2005 dalam Sulistiyowati et al,2010). Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang, maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya sebagai retained earning daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham. Munthe (2009) menyatakan bahwa growth mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap dividend payout ratio.

Dalam penelitiannya, Chang dan Ree (1990) menggambarkan hubungan yang terjadi antara growth potential dengan dividen dan mereka mengemukakan hubungan antara growth dan dividen harus selalu negatif. Observasi ini mendukung hipotesis dimana perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi lebih menyukai rasio pembayaran dividen yang rendah. Penelitian yang dilakukan oleh John (2010) juga

menemukan hal yang sama, yaitu bahwa terdapat hubungan yang negatif antara growth dan dividend payout ratio. Puspita (2009) juga menyebutkan bahwa growth memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap dividend payout ratio. Semakin besar pertumbuhan, semakin kecil kebijakan dividen, dan sebaliknya. Sedangkan penelitian oleh Hatta (2002) mengatakan bahwa growth secara signifikan tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio.

Berdasarkan latar belakang yang telah dituliskan di atas, maka penulis ingin menguji pengaruh struktur kepemilikan, pajak, dan pertumbuhan perusahaan terhadap pembayaran dividen yang menggunakan proksi *Dividend Payout Ratio*.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka yang menjadi masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap pembayaran dividen?
2. Apakah pajak berpengaruh terhadap pembayaran dividen
3. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap pembayaran dividen
4. Apakah struktur kepemilikan, pajak dan pertumbuhan perusahaan secara serentak berpengaruh pada pembayaran dividen

1.3 Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, maka tujuan dari penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap pembayaran dividen.
2. Mengetahui pengaruh pajak terhadap pembayaran dividen.
3. Mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap pembayaran dividen
4. Mengetahui pengaruh secara serentak struktur kepemilikan, pajak dan pertumbuhan perusahaan terhadap pembayaran deviden

1.4 Batasan Masalah

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan. Keterbatasan tersebut diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan non-Finacial yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
2. Periode waktu penelitian yang digunakan hanya 3 tahun yaitu tahun 2013 sampai 2015.
3. Data laporan keuangan perusahaan non-Financial yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Data ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.
4. Model yang dikembangkan dalam penelitian ini masih terbatas pada Pertumbuhan perusahaan ,pajak, Struktur kepemilkan perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

1.5 Manfaat Peneltian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini, khususnya bagi peneliti selanjutnya dan dunia akademis adalah penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan sebagai bahan referensi untuk penelitian selanjutnya karena disini peneliti menambahkan 2 (dua) variabel independen dari penelitian sebelumnya yaitu pajak dan pertumbuhan perusahaan.

1.6 Sistematika Penulisan

Dalam penulisan skripsi ini, pembahasan akan dibagi menjadi lima bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab I berisi mengenai latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat adanya penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Dalam bab ini, penulis membahas teori-teori yang digunakan sebagai dasar penulisan skripsi mengenai struktur kepemilikan, pajak, pertumbuhan perusahaan, dan mengenai kebijakan pembayaran dividen.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab III ini berisi metode penelitian yang digunakan dalam penulisan skripsi, meliputi: populasi dan prosedur penentuan sampel, jenis dan sumber data, definisi dan operasional variabel, serta metode analisis.

BAB IV : ANALISA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab IV ini membahas mengenai analisa pengaruh struktur kepemilikan, pajak, dan pertumbuhan perusahaan terhadap pembayaran dividen pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di BEI.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini membahas mengenai kesimpulan dari hasil keseluruhan penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian serta saran-saran yang tepat bagi penelitian selanjutnya.