

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kebijakan pembayaran dividen kepada *shareholders* merupakan salah satu hal yang penting dalam keputusan perusahaan karena berkaitan erat dengan kebijakan investasi dan kebijakan keuangan lainnya (Allen dan Michaely, 2003). Literatur yang menjelaskan alasan perusahaan membayar dividen telah banyak mendorong penelitian mengenai kebijakan dividen. Bhattacharya (1979), Miller dan Rock (1985) mengemukakan bahwa perusahaan membayar dividen untuk memberi sinyal informasi pada pasar modal.

Miller dan Modigliani (1961) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan aset-aset atau kebijakan investasi perusahaan menghasilkan laba, sedangkan cara aliran laba dipecah antara dividen dan saldo laba tidak memengaruhi nilai dan kesejahteraan para pemegang saham. Pada tahun 2004, Baker dan Wurgler menentang asumsi tersebut dan mencetuskan teori *catering* dividen.

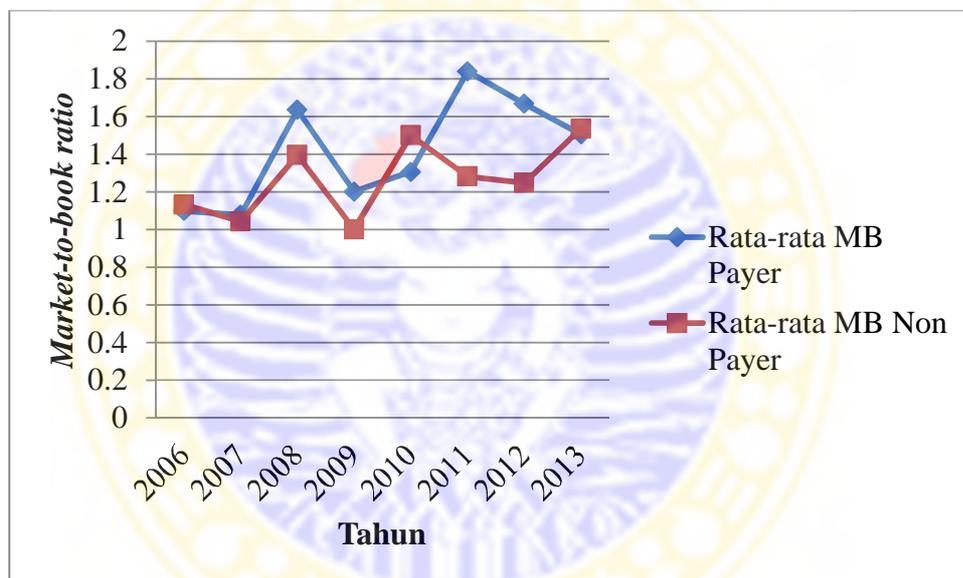
Dasar pemikiran teori *catering* dividen adalah bahwa perusahaan memenuhi (*cater*) permintaan investor dengan membayar dividen ketika investor meletakkan harga premium saham yang lebih tinggi pada perusahaan yang membayar dividen. Sebaliknya, perusahaan tidak membayar dividen ketika investor meletakkan harga premium saham yang lebih tinggi pada perusahaan

yang tidak membayar dividen. Hal ini dilakukan oleh perusahaan dengan maksud untuk memaksimalkan nilai pasar ekuitasnya.

Kekurangan dari penelitian Baker dan Wurgler (2004) adalah bahwa penelitian tersebut menggunakan model yang hanya mencakup perusahaan yang diklasifikasikan sebagai *dividend payers* dan *non payers*. Dengan kata lain, dalam penelitian tersebut perusahaan hanya dihadapkan pada keputusan apakah harus membayar dividen atau tidak (bukan berapa jumlah dividen yang harus dibayar). Hal ini merupakan kekurangan yang signifikan. Li dan Lie (2006) menyatakan perusahaan lebih sering dihadapkan pada keputusan berkaitan dengan perubahan level dividen yang dibayarkan daripada keputusan untuk membayar ataupun tidak membayar dividen.

Pada tahun 2006, Li dan Lie mengembangkan teori catering dividen dari Baker dan Wurgler (2004) dalam kaitannya dengan perubahan dividen. Teori catering dividen yang dikembangkan oleh Li dan Lie (2006) menyatakan bahwa keputusan untuk merubah dividen dan besarnya perubahan dividen dipengaruhi oleh premium yang ditempatkan pasar saham pada dividen. Teori *catering* dividen menggunakan istilah *catering incentives* (dorongan *catering*) sebagai motif yang memengaruhi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen. Li dan Lie (2006) mengacu pada penelitian Baker dan Wurgler (2004b) menggunakan *dividend premium* dalam mengukur catering incentives dengan mengurangi log rata-rata *market to book ratio* perusahaan yang membayar dividen dan perusahaan yang tidak membayar dividen.

Dalam delapan tahun terakhir, rata-rata *market-to-book ratio* perusahaan yang membayar dividen dan yang tidak membayar dividen pada industri non-keuangan di Indonesia menunjukkan tren berfluktuatif. Rata-rata *market-to-book ratio* yang dimiliki perusahaan yang membayar dividen (*payer*) cenderung lebih tinggi dibanding perusahaan yang tidak membayar dividen (*non payer*). Tren ini menunjukkan bahwa investor selama delapan tahun terakhir cenderung memberikan nilai yang lebih tinggi pada perusahaan yang membayar dividen.



Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* (data diolah)

Gambar 1.1
Rata-rata *Market-to-Book Ratio* Perusahaan *Dividend Payer* dan *Non-Dividend Payer*.

Rata-rata *market-to-book ratio* perusahaan *payer* tertinggi terjadi pada tahun 2011 yang mencapai 1,84 kali dengan rata-rata *market-to-book ratio* perusahaan *non-payer* sebesar 1,28 kali. Hal ini menunjukkan kecenderungan permintaan investor terhadap dividen tertinggi terjadi pada tahun 2011,

sedangkan pada dua tahun berikutnya rata-rata *market-to-book ratio* perusahaan *payer* mengalami penurunan hingga sebesar 1,50 kali pada tahun 2013 dengan rata-rata *market-to-book ratio* perusahaan *non-payer* mengalami kenaikan hingga sebesar 1,53 kali. Penurunan ini menunjukkan bahwa kecenderungan investor terhadap dividen juga menurun.

Penelitian mengenai kebijakan dividen perusahaan telah banyak dilakukan di Indonesia. Mudiastuty et al. (2009) melakukan penelitian mengenai analisis kebijakan dividen berdasarkan pengujian *dividend signaling theory* dan *rent extraction hypothesis* pada 121 perusahaan non keuangan periode 2002-2006. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen menimbulkan pengaruh yang positif pada pasar dan berpengaruh negatif ketika pengumuman dividen turun, dilihat dari *abnormal return* yang terjadi. Selain itu, kenaikan dividen pada perusahaan yang didalamnya terdapat *controlling shareholders* atau yang kepemilikannya terkonsentrasi, peningkatan pembayaran dividen yang dilakukan mengakibatkan pasar bereaksi positif karena dianggap sebagai sinyal ketidakinginan *controlling shareholders* untuk melakukan eksploitasi terhadap pemegang saham minoritas.

Penelitian lain mengenai kebijakan dividen di Indonesia dilakukan oleh Latiefasari et al. (2010) dan Amah (2011). Latiefasari et al. (2010) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen meliputi *current ratio (CR)*, *debt to equity ratio (DER)*, *growth*, *collaterizable assets (COL)*, dan *return on equity ratio (ROE)* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009, sedangkan Amah (2011)

meneliti beberapa karakteristik keuangan perusahaan dan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *go public* tahun 2006-2008.

Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan, masih sedikit penelitian mengenai pengujian teori *catering* dividen pada perusahaan di Indonesia. Atas dasar fenomena tersebut, penelitian ini mengkaji lebih lanjut *catering incentives* serta pengaruhnya terhadap perubahan dividen dari Li dan Lie (2006) pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2006-2013.

1.2 Rumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang yang telah dikemukakan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *catering incentives* yang diukur dengan *dividend premium* berpengaruh terhadap keputusan kenaikan dividen dan keputusan penurunan dividen?
2. Apakah *catering incentives* yang diukur dengan *dividend premium* berpengaruh terhadap besarnya kenaikan dividen dan besarnya penurunan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijabarkan sebelumnya, maka tujuan dilakukannya penelitian ini antara lain:

1. Mengetahui apakah *catering incentives* yang diukur dengan *dividend premium* berpengaruh terhadap keputusan kenaikan dividen dan keputusan penurunan dividen.
2. Mengetahui apakah *catering incentives* yang diukur dengan *dividend premium* berpengaruh terhadap besarnya kenaikan dividen dan besarnya penurunan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

Selain untuk mencapai tujuan dalam menyelesaikan permasalahan, penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat untuk beberapa pihak, antara lain :

1. Bagi pengelola perusahaan non-keuangan di Indonesia, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan, pengelolaan perusahaan dan penetapan kebijakan khususnya pada kebijakan dividen perusahaan.
2. Bagi investor, penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan tempat berinvestasi pada perusahaan yang dapat memberikan keuntungan maksimal.
3. Bagi akademik dan penulis, penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai kebijakan dividen perusahaan non-keuangan di Indonesia yang didasarkan pada permintaan investor.