

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Namun pada prakteknya tujuan ini sering tidak terlaksana sehubungan dengan adanya masalah keagenan. Pihak perusahaan menginginkan laba digunakan untuk membiayai investasi yang dianggap memiliki *net present value* positif, sementara jika dilihat dari tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham, seharusnya *free cash flow* dibayarkan kepada pemegang saham sebagai deviden (Martin dkk, 1999). Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham disamping *capital gain* (Hanafi, 2004). *Capital gain* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor (Tandelilin, 2010).

Menurut teori *Clientele Effect*, kebijakan dividen ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu (Hanafi, 2004 dalam Sabrina, 2013). Sehingga masing-masing kelompok investor memiliki preferensi berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Menurut teori *The bird in the hand*, kelompok investor yang menganggap dividen sebagai pendapatan yang pasti akan menuntut pembayaran dividen. Sedangkan menurut teori *Tax Differentiation Theory*, untuk kelompok investor yang muncul akibat perbedaan pajak akan menghindari pembayaran dividen jika tarif pajaknya

tinggi dan cenderung memilih pendapatan dari *capital gain* karena pengenaan tarif pajaknya cenderung lebih rendah.

Penting tidaknya pembayaran dividen dan jumlah pembayaran dividen masih menjadi pertanyaan sampai saat ini. Terdapat beberapa perbedaan pendapat mengenai kebijakan dividen. Modigliani dan Miller (1961) berpendapat bahwa kesejahteraan pemegang saham tidak berhubungan dengan keputusan apakah dividen dibayarkan oleh perusahaan atau tidak. Ketika pada tahun ini perusahaan tidak membagikan dividen, maka investor bisa memperoleh dividen tahun depan dan dividen yang seharusnya dibayarkan tahun ini serta tingkat keuntungan dari laba yang ditahan. Argumen ini didasarkan pada asumsi bahwa pasar modal sempurna, misalnya tidak adanya pajak dan biaya lainnya serta pasar tidak mempengaruhi harga sekuritas.

Berbeda dengan pendapat dari Modigliani dan Miller, Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956) mengatakan bahwa bahwa investor umumnya menghindari risiko dan menolak dividen yang diterima dimasa yang akan datang. Pembayaran dividen sekarang dipercaya dapat mengurangi ketidakpastian investor. Argumen ini mendukung teori tentang dividen dibayar tinggi. Ada juga argumen dari Litzenberger dan Ramaswamy (1967) yang mendukung teori dividen dibayar rendah, hal ini karena pajak dividen lebih tinggi dibandingkan dengan pajak *capital gain*, selain itu pajak dari *capital gain* juga dapat ditunda, hal ini karena pajak dari *capital gain*

dibayarkan ketika saham itu dijual, sedangkan pajak dari dividen dibayarkan pada saat dividen dibayarkan.

Munawir (2010) menjelaskan kinerja keuangan perusahaan merupakan “salah satu dari dasar penilaian mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dinilai berdasar analisis terhadap rasio keuangan perusahaan. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan yang berhasil diperoleh perusahaan. Sebagian dari keuntungan tersebut akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham perusahaan. Perusahaan akan membagikan dividen tersebut jika perusahaan telah memenuhi kewajiban utamanya, yaitu membayar beban bunga dan pajak. Hal tersebut mengakibatkan profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap rasio pembayaran dividen (Prihanto, 2003).

Keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang disebut dengan kebijakan dividen. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

Pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan (Sartono, 2001). Menurut Brigham dan Houston

(2011) dalam Dewi (2016) ada kemungkinan perusahaan membayarkan nol dividen pada periode tertentu karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada periode berikutnya perusahaan akan membayarkan dividen dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang.

Kebijakan deviden ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Sebagian besar perusahaan di Indonesia memiliki karakteristik yang memungkinkan pendiri dan pemilik (pemegang saham) juga dapat duduk sebagai dewan direksi atau komisaris. Selain itu konflik keagenan dapat terjadi antara manajer dengan pemilik dan juga antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Jensen & Meckling (1976) mengatakan bahwa konflik agensi muncul akibat adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Dimana dalam teori *agency* dijelaskan bahwa pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan yakni manajer, pemilik perusahaan dan kreditor akan mempunyai perilaku yang tidak sama, karena pada dasarnya mereka memiliki kepentingan yang berbeda.

Pada tahun 2009 terdapat perubahan tarif pajak penghasilan yang di dalamnya termasuk pajak penerimaan deviden. Dalam Sabrina (2013), UU Nomor 36 Tahun 2008 yang merupakan perubahan keempat dari UU Nomor 7 Tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan (selanjutnya disebut UU PPh) yang mulai diberlakukan pada tahun 2009. Dalam Pasal 17 ayat (2c) UU PPh memunculkan ketentuan baru berupa tarif pemotongan Pajak Penghasilan maksimal sebesar 10% dan bersifat final atas dividen yang dibagikan kepada

Wajib Pajak orang pribadi dalam negeri, yang secara lebih lanjut diatur dalam Peraturan Pemerintah Nomor 19 tahun 2009 dan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 111/PMK.03/2010. Perubahan tarif pajak dari 15% menjadi 10% pada tahun 2009 adalah sesuatu yang sangat menarik untuk diteliti bagaimana pengaruhnya terhadap kebijakan deviden. Chetty dan Saez (2005) dalam Sulistiyo dkk (2014) menunjukkan bahwa penurunan tarif pajak dividen di Amerika pada tahun 2003 berpengaruh positif terhadap pembayaran deviden oleh perusahaan di Amerika. Penelitian ini didukung oleh Amiruddin dan Arifin (2012), yang mengatakan bahwa penurunan pajak di Indonesia tahun 2009 berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Namun penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyo dkk (2014) di Indonesia menyimpulkan bahwa perubahan pajak tidak berpengaruh terhadap deviden.

Penelitian yang dilakukan Putri (2013) mengatakan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Namun Halim (2013) yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan IOS berpengaruh negative terhadap deviden.

Berdasarkan latar belakang diatas penulis tertarik untuk meneliti mengenai pengaruh *profitabilitas, leverage, investment opportunity set*, kepemilikan manajerial dan perubahan pajak terhadap kebijakan *dividen*. dengan menggunakan objek perusahaan manufaktur. Pemilihan perusahaan manufaktur sebagai objek dalam penelitian ini karena jenis perusahaan ini memiliki kompleksitas kegiatan dan kapitalisasi yang lebih tinggi dari pada

industri lain yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Selain itu penelitian ini menggunakan periode selama 10 tahun yaitu antara tahun 2004 sampai 2013.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut maka penulis mengidentifikasi permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan deviden?
2. Apakah leverage berpengaruh terhadap kebijakan deviden?
3. Apakah pajak berpengaruh terhadap kebijakan deviden?
4. Apakah Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan deviden?
5. Apakah IOS berpengaruh terhadap kebijakan deviden?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengungkapkan beberapa permasalahan, yaitu:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan deviden
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh leverage terhadap kebijakan deviden
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh pajak terhadap kebijakan deviden
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan deviden
5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh IOS terhadap kebijakan deviden

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini yaitu:

1. Manfaat teoritis

Manfaat teoritis merupakan manfaat yang berkaitan terhadap pengembangan pengetahuan akademik. Penelitian ini diharapkan menjadi pembuktian atas teori tentang kebijakan dividen yang dinilai dari kinerja keuangan dan struktur kepemilikan dapat mempengaruhi pembayaran dividen.

2. Manfaat praktis

Manfaat praktis merupakan manfaat secara langsung dari hasil penelitian yang dapat digunakan oleh masyarakat. Manfaat praktis penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan yang berguna bagi perusahaan sebagai bahan analisis terhadap kebijakan dividen, sehingga tidak terjadi masalah keagenan antara manajer perusahaan dengan pemegang saham.

- b. Bagi investor

Sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk investasi terutama pembelian saham pasar modal.

E. Batasan

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang *Go Public* dan masuk dalam industri manufaktur. Periode yang digunakan tahun 2004-2013