

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 LATAR BELAKANG

Di setiap perusahaan pasti memerlukan dana dalam menjalankan usahanya. Sejalan dengan perkembangan yang dialami perusahaan, perusahaan semakin memerlukan tambahan modal / dana. Perusahaan dapat membuat berbagai alternatif keputusan untuk pendanaan. Salah satunya adalah dengan menerbitkan Saham ( *Stock* ). Saham sendiri adalah salah satu instrumen dalam pasar modal ( keuangan ) yang paling populer di mata masyarakat. Saham itu sendiri definisinya adalah Surat berharga yang menunjukkan kepemilikan investor di dalam suatu perusahaan yang dipilih untuk diinvestasikan, yang artinya jika seseorang membeli saham suatu perusahaan di pasar modal, berarti investor tersebut telah menyertakan modal ke perusahaan tersebut sebesar jumlah saham yang dibeli ( Darmadji dan Hendy; 2008 ). Pemegang saham ( Investor ) mendapatkan dua jalan memperoleh keuntungan setelah membeli saham yaitu Dividen & Capital Gain. Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual yang diperoleh investor dalam transaksi jual-beli saham di pasar sekunder ( Bursa Efek ). Di dalam penelitian ini yang akan dibahas adalah dividen. “Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping capital gain” ( Hanafi dan Halim; 2004 ).

Perusahaan wajib untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham apabila perusahaan tersebut menerbitkan saham ( *go public* ). Dividen merupakan

pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang diperoleh atas hasil operasional perusahaan. “Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan emiten kepada pemegang sahamnya” ( Halim; 2005 ). Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai yang berarti setiap pemegang saham diberikan kompensasi dividen berupa uang tunai dalam jumlah tertentu untuk setiap lembar saham atau juga dapat berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan saham tambahan sehingga jumlah saham investor tersebut akan bertambah.

“Dividen merupakan salah satu bentuk peningkatan kekayaan ( *Wealth* ) para pemegang saham. Semakin tinggi dividen yang diberikan semakin tinggi pula minat investor terhadap perusahaan itu. Oleh karena itu, investor yang potensial memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi berapa besar tingkat pengembalian investasi yang akan diterima”. ( Kadir, Abdul; 2010 ) Tingkat pengembalian investasi berupa dividen sulit untuk diprediksi. Dikarenakan dalam memberikan keputusan dividen merupakan keputusan yang sulit bagi pihak manajerial perusahaan. Kebijakan tersebut harus menghasilkan penetapan jumlah yang tepat untuk dividen. “Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang ( laba ditahan )” ( Martono dan Harjito; 2005 ).

Kebijakan dividen sulit untuk dijelaskan dan selalu membuat kebingungan bagi para investor, kreditor, bahkan kepada para peneliti dan analis. Kepribadian para investor sendiri tidaklah sama. Khusus untuk investor yang menyukai dividen adalah

investor dengan kepribadian yang cenderung tidak bersedia mengambil risiko ( *Risk Aversion* ). Investor dengan kepribadian seperti ini sangat mempertimbangkan dana yang akan diinvestasikan dengan berorientasi dengan pendapatan dividen yang stabil yang dapat diterima. Hal tersebut sesuai dengan teori “*The bird in the hand theory*” yang diungkapkan Hanafi yang menyatakan bahwa “pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian, yang berarti mengurangi risiko, pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham” ( Kadir, Abdul; 2010 ). Menurut Modigliani & Miller yang dikenal dengan *dividend irrelevant theory* menyatakan bahwa “besar/kecilnya dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi yang berpengaruh justru *basic earning power* dan *business risk*” ( Brigham dan Houston; 2001 ). Litzenberger & Ramaswamy, berpendapat dalam the *tax preference theory* bahwa “investor memilih dividen rendah karena pajak atas dividen lebih mahal daripada pajak capital gain” ( Brigham dan Houston; 2001 ). Berdasarkan teori ini pemegang saham memilih dividen rendah untuk menghemat pembayaran pajak. Bila perusahaan menerapkan konsep ini, maka perusahaan menguntungkan karena memiliki sumber dana internal yang besar sehingga dapat menunda menggunakan utang atau emisi saham baru. Berdasarkan ketiga teori ini preferensi pemegang saham dikelompokkan pada dua kontinum yang berbeda, yaitu pemegang saham yang menyukai dividen besar dan yang menyukai dividen kecil. Kedua hal ini mempunyai dampak dan pandangan yang berbeda di mata investor. Hal ini menjadi dilema perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen.

Dalam isu yang berbeda, “pembayaran dividen dan bunga hutang akan mengurangi arus kas bebas yang tersedia bagi manajer agar dapat diinvestasikan di

dalam proyek kecil yang memiliki nilai sekarang bersih positif dan perquisites” (Suharli; 2004). Masalah keagenan (*agency problem*) seperti itu pun dapat potensial mengurangi keputusan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, sebagai principal. Alasannya, karena pihak manajemen sebagai agen cenderung akan berusaha meningkatkan kesejahterannya. Pembayaran dividen juga salah satu upaya untuk mengurangi masalah keagenan tersebut. Oleh karena itu, seorang investor potensial ditentukan untuk mampu memprediksi kebijakan dividen perusahaan. Akan tetapi, tidak jarang pihak manajerial perusahaan juga menyertakan dananya dalam bentuk saham, sehingga tidak jarang manajer dengan sengaja mengambil keputusan untuk meningkatkan dividen. Jika hal ini bertolak belakang dengan keadaan perusahaan tentu akan merugikan perusahaan.

Selain itu isu – isu permasalahan yang ada di dalam kebijakan dividen adalah terjadinya pemotongan dividen (*dividend cut*). Hal tersebut sangat dihindari dan selalu dicegah dengan cara membayar dividen secara tetap atau dikenal sebagai *dividend sticky*. Isu *dividend cut* dihindari karena memberikan pertanda buruk terhadap kinerja perusahaan dari pandangan investor. Informasi yang diterima oleh pihak eksternal dari isu *dividend cut* ini sebagai dampak kegagalan perusahaan dalam meningkatkan laba dan pada akhirnya berdampak buruk terhadap performansi harga saham. Walaupun dalam kenyataannya bila dikaji dengan benar keputusan *dividend cut* belum tentu dilatarbelakangi oleh penurunan kinerja dari sisi internal (profitabilitas). “Keputusan *dividend cut* ini akan mengorbankan kepentingan para investor saham karena dividen yang diterima akan berkurang. Perusahaan harus mempertimbangkan antara dividen saat ini dengan pertumbuhan perusahaan di masa

yang akan datang sehingga dapat memaksimalkan pertumbuhan harga saham” (Nuringsih, Kartika; 2005 ).

Isu – isu tersebut tetap mengacu pada kedua profil / preferensi pemegang saham yakni yang menyukai dividen tinggi dan dividen rendah. Kedua hal ini diibaratkan pro dan kontra. Jika perusahaan menetapkan dividen yang rendah maka pandangan / persepsi para pemegang saham akan cenderung tidak baik terhadap performansi dan profitabilitas sehingga akan berdampak buruk tentunya terhadap harga saham. Akan tetapi sisi positif dari penetapan dividen rendah perusahaan dapat mengalokasikan sebagian besar profitnya sebagai laba ditahan sehingga perusahaan dapat sumber dana internal yang tidak mewajibkan perusahaan untuk mengeluarkan dana. Perusahaan dapat memanfaatkan tambahan dana tersebut untuk ekspansi / menambah aset / meningkatkan kegiatan operasional perusahaan yang nantinya akan meningkatkan performansi secara internal. Sedangkan jika perusahaan menetapkan dividen tinggi, hal ini belum tentu menggambarkan kondisi kinerja dan profitabilitas perusahaan. Akan tetapi dari peningkatan dividen ini pihak manajemen dapat memanipulasi penilaian pemegang saham ( pihak eksternal ) agar terlihat *profitable*. Pembayaran dividen dibayarkan berdasarkan laba bersih yang sudah dipotong pembayaran bunga, pajak, dan dividen untuk saham preferen, bukan didanai dari utang karena secara teoritis tindakan ini sangat tidak tepat. Walaupun demikian, tindakan meningkatkan dividen ini dapat menjadi informasi sinyal yang baik sehingga dapat berdampak pada peningkatan harga saham.

Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan dalam perusahaan sekaligus dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham.

Tetapi kedua harapan tersebut selalu bertolakbelakang. Penting bagi perusahaan untuk menentukan posisi dimana keputusan dividen dan laba ditahan harus diambil agar tidak menghambat perusahaan dalam berkembang. Sehingga perusahaan harus berhati – hati dalam menetapkan keputusan khususnya kebijakan dividen karena masing – masing alternatif keputusan memiliki risiko dan akan berpengaruh pada pihak yang berkepentingan dengan perusahaan khususnya pihak eksternal. Dimana di sisi kedua pihak antara investor / pemegang saham dan perusahaan saling menguntungkan. Sebagai investor harus dapat menganalisis untuk menentukan dasar yang dapat digunakan dalam penilaian kelayakan saham suatu perusahaan untuk dijadikan sebagai suatu alternatif investasi dari sisi dividen.

Keputusan dalam membuat kebijakan dividen mempertimbangkan banyak faktor. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sisca ( 2008 ). Pengembangan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah penelitian sebelumnya menggunakan 5 variabel independen yaitu Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan sedangkan penelitian ini menggunakan 2 variabel yang berbeda yang telah disarankan di dalam penelitian sebelumnya tersebut yakni *Cash Position* dan *Market Risk*. Dari kedua faktor tersebut dapat dilihat bagaimana keputusan pemberian dividen kepada pemegang saham diberikan. *Cash position* adalah salah satu indikator dalam kemampuan membayar dividen. “*Cash position* dihitung berdasarkan perbandingan antara saldo kas akhir tahun dengan laba bersih setelah pajak” ( Stanley & Geoffrey; 1987 ). “Dividen merupakan “*cash outflow*”, maka semakin kuat *cash position* perusahaan, berarti semakin besar kemampuan perusahaan dalam memberikan dividen” ( Riyanto; 2001 ). Faktor ini

( *cash position* ) merupakan faktor internal yang dapat dikendalikan oleh manajemen sehingga pengaruhnya dapat dirasakan secara langsung bagi kebijakan dividen ( Sudarsi; 2002 ).

Selain *cash position*, ada variabel lain yang mempengaruhi kebijakan dividen yakni risiko pasar. Menurut penelitian – penelitian sebelumnya terdapat pengaruh antara risiko pasar terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitiannya sebelumnya D’Souza dan Saxena ( 1999 ) menyimpulkan terdapat hubungan negatif diantara keduanya. Hal ini mencerminkan bahwa semakin tinggi risiko pasar, semakin sulit perusahaan memperoleh dana ( dana eksternal ). Perusahaan harus membiayai kebutuhan investasinya dengan menggunakan dana internal yang membuat dividen yang dibagikan semakin sedikit. Risiko pasar ( *Market Risk* ) adalah risiko yang tidak dapat didiversifikasi / eliminasi yang disebabkan oleh kejadian acak seperti perkara hukum, pemogokan dan juga berasal dari faktor – faktor yang secara sistematis mempengaruhi perusahaan seperti inflasi, resesi, serta tingkat suku bunga (Reni & Achmad; 2006 ). Dalam Penelitian sebelumnya, objek penelitian menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan periode 2002 – 2005, Sedangkan di dalam penelitian ini menggunakan objek penelitian yang lebih luas yaitu perusahaan *go public* yang terdaftar di Indeks Harga Saham Gabungan ( IHSG ) Bursa Efek Indonesia dengan periode yang lebih lama dan lebih update dari penelitian yang dikembangkan yakni 2010 – 2013. Peneliti menggunakan sektor properti di dalam IHSG karena perkembangan bisnis properti yang dinilai potensial dimana kepadatan penduduk tiap tahunnya semakin meningkat, jumlah penduduk yang sangat besar dan daya beli masyarakat di Indonesia yang semakin tinggi yang tercermin dari data pendapatan nasional dari tahun 2008 hingga tahun 2012

mengalami tren meningkat. Berikut data pendapatan nasional dari tahun 2008 sampai dengan 2012 pada tabel I.

**Tabel I**  
**Data Pendapatan Nasional**

Jenis Pengeluaran	2008	2009	2010	2011 <sup>*</sup>	2012 <sup>xx</sup>
Pengeluaran konsumsi rumah tangga	2.999.956,90	3.290.995,90	3.643.425,00	4.053.363,60	4.496.373,40
Pengeluaran konsumsi pemerintah	416.866,70	537.588,80	597.282,90	668.582,80	732.344,90
Pembentukan modal tetap domestik bruto	1.370.717,00	1.744.357,10	2.064.994,10	2.372.765,80	2.733.180,50
Perubahan inventori	5.822,30	-7.264,20	18.364,40	70.774,20	178.189,90
Diskrepansi statistik 1	103.108,50	-116.790,90	24.732,00	152.544,20	229.940,50
Ekspor barang dan jasa	1.475.119,10	1.354.409,40	1.584.673,80	1.955.821,00	1.999.379,90
Dikurangi: Impor barang dan jasa	1.422.902,10	1.197.092,70	1.476.620,30	1.851.070,40	2.127.544,80
Produk Domestik Bruto	4.948.688,40	5.606.203,40	6.446.851,90	7.422.781,20	8.241.864,30
Pendapatan neto terhadap luar negeri atas faktor produksi	-175.865,20	-196.219,50	-180.968,90	-211.689,30	-239.186,40
Produk Nasional Bruto	4.772.823,20	5.409.983,90	6.265.883,00	7.211.091,90	8.002.677,90
Dikurangi: Pajak tak langsung neto	104.045,10	214.833,20	225.193,60	179.725,30	46.436,50
Dikurangi: Penyusutan	247.434,40	280.310,20	322.342,60	371.139,10	412.093,20
Pendapatan Nasional	4.421.343,70	4.914.840,50	5.718.346,90	6.660.227,60	7.544.148,20

Catatan: x Angka sementara

xx Angka sangat sementara

1 Butir penyeimbang (perbedaan antara PDB menurut lapangan usaha dengan PDB menurut penggunaan)

Sumber : Hasil Sensus, Survei, dan Berbagai Sumber Lainnya

Sumber : [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)

Selain faktor tersebut, alasan peneliti memilih sektor properti karena pada saat krisis global tahun 2008 yang berpusat di negara Eropa, Asia merupakan negara yang banyak dilirik oleh investor asing karena dinilai lebih potensial. Khususnya Indonesia yang menjadi negara paling stabil di tengah krisis global. Pertumbuhan ekonomi Indonesia masih di dalam kategori stabil. Sehingga menarik untuk diteliti dimana “kota Jakarta merupakan salah satu kota terbaik untuk berbisnis properti dari 15 kota di Asia Pasifik” ( [Tempo.co](http://Tempo.co);6/12/12 ) dan menjadi target potensial dari investor asing khususnya dari sisi investasi saham.



Dari penjelasan latar belakang tersebut, maka peneliti menulis dengan judul penelitian “*Pengaruh Cash Position dan Market Risk Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2013*”.

## 1.2 IDENTIFIKASI MASALAH

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang tidak mudah bagi para emiten. Banyak fenomena – fenomena yang terkait dengan kebijakan dividen.

- Masalah keagenan ( *agency problem* ) dimana pihak manajemen perusahaan yang cenderung mengutamakan kepentingannya untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri sehingga kebijakan terkait dividen tidak terlalu diutamakan. Hal tersebut akan membuat investor tidak tertarik dan akan berdampak negatif terhadap saham perusahaan.
- *Dividen cut* merupakan permasalahan yang kedua dimana perusahaan mengurangi porsi dividen yang diberikan kepada para pemegang saham. Hal ini memberikan pertanda buruk terhadap kinerja perusahaan dari pandangan investor.
- Dalam memutuskan kebijakan dividen perusahaan tidak dapat secara langsung memutuskan akan memberikan dividen rendah ataupun tinggi. Perusahaan harus memutuskan sesuai dengan keadaan dan faktor – faktor yang terkandung di dalam keadaan tersebut. Faktor – faktor tersebut antara lain *Cash Position & Market Risk*.

### 1.3 RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang penelitian & identifikasi masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah

1. Apakah terdapat pengaruh positif *Cash Position* secara parsial pada Kebijakan Dividen Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010 – 2013 ?
2. Apakah terdapat pengaruh negatif Risiko Pasar secara parsial pada Kebijakan Dividen Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010 – 2013 ?
3. Apakah terdapat pengaruh *Cash Position* dan Risiko Pasar secara simultan pada Kebijakan Dividen Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010 – 2013 ?

### 1.4 TUJUAN PENELITIAN

Dari rumusan masalah yang telah dijabarkan diatas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh positif *Cash Position* secara parsial pada Kebijakan Dividen Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010 – 2013.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh negatif Risiko Pasar secara parsial pada Kebijakan Dividen Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010 – 2013.

3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Cash Position* dan Risiko Pasar secara simultan pada Kebijakan Dividen Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010 – 2013.

## 1.5 MANFAAT PENELITIAN

Penelitian ini diharapkan dapat berguna dan bermanfaat bagi :

a) Akademisi

Untuk membantu para akademik yang ingin menjadikan topik penelitian Kebijakan Dividen untuk menjadi referensi yang dapat membantu menyempurnakan penelitian yang dibuat dan juga peneliti bermaksud untuk membantu memahami cara menilai kebijakan dividen dari sisi posisi kas dan risiko pasar.

b) Investor

Membantu investor untuk menilai sejauh mana saham tersebut dapat memberikan timbal balik berupa dividen dengan baik melalui analisis kebijakan dividen dari sisi posisi kas maupun dari sisi risiko pasar.

c) Perusahaan

Membantu pihak manajerial perusahaan untuk membuat kebijakan dividen yang optimal dan juga menguntungkan investor yang juga dapat membuat investor lebih tertarik pada saham yang diterbitkan perusahaan.