



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

CATERING THEORY OF DIVIDEND
DALAM KEBIJAKAN DIVIDEN DI INDONESIA
(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2007-2016)

SKRIPSI

Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang

Oleh
Dewi Riyanti
NIM 7311414121

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2018



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

CATERING THEORY OF DIVIDEND
DALAM KEBIJAKAN DIVIDEN DI INDONESIA
(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2007-2016)

SKRIPSI

Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang

Oleh
Dewi Riyanti
NIM 7311414121

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2018

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh pembimbing untuk diujikan Sidang Panitia Ujian

Skripsi pada:

Hari : Selasa

Tanggal : 27 Maret 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen

Pembimbing



Rini Setyo Witiastuti, S.E.,M.M.

NIP. 197610072006042002

Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.

NIP. 197507262000121001

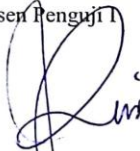
PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan panitia ujian skripsi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Semarang pada :

Hari : Jumat

Tanggal : 20 April 2018

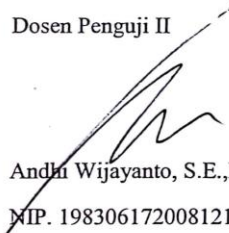
Dosen Penguji I



Rini Setyo Witiastuti, S.E.,M.M.

NIP. 197610072006042002

Dosen Penguji II



Andhi Wijayanto, S.E.,M.M.

NIP. 198306172008121003

Dosen Penguji II



Dr. Arief Yulianto, S.E.,M.M.

NIP. 197507262000121001

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Semarang



Dr. Wahyono, M.M.

NIP. 195601031983121001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Dewi Riyanti

NIM : 7311414121

Tempat,Tanggal Lahir : Blora, 10 April 1995

Alamat : Dk. Karangrejo, Ds. Sukorejo RT 03/02 Kec.
Tunjungan, Kab. Blora

menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 27 Maret 2018



Dewi Riyanti

NIM. 7311414121

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

Dan barang siapa yang berjihad maka,

sesungguhnya jihatnya itu untuk

dirinya sendiri. Sungguh Allah Maha Kaya

(tidak memerlukan sesuatu) dari seluruh alam.

(QS Al-Ankabut, 29:6)

Persembahan

Skripsi ini dipersembahkan kepada:

1. Kepada orangtuaku tercinta
2. Almamaterku Unnes

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PRAKATA

Puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas berkat dan rahmat-Nya sehingga skripsi dengan judul “*Catering Theory of Dividend dalam Kebijakan Dividen di Indonesia (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2016)*” dapat terselesaikan.

Skripsi ini dapat terlaksana dan terselesaikan dengan penuh tanggung jawab atas bantuan, bimbingan serta kerjasama dari berbagai pihak yang terkait. Oleh karena itu dalam kesempatan ini, penulis mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang membantu penulis dalam menulis skripsi ini, diantaranya:

1. Prof. Dr. Fathur Rochman, M. Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
2. Dr. Wahyono, M.M, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang memberikan ijin penelitian untuk menyelesaikan skripsi ini.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M, Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang dan juga sebagai tenaga pengajar yang memberi banyak pelajaran untuk penyusunan skripsi ini.
4. Andhi Wijayanto S.E., M.M, Sekretaris Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang yang memberikan ilmu terutama menggunakan aplikasi Eviews dan SPSS dalam mengolah data yang sangat berguna dalam penulisan skripsi ini.

5. Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M, dosen pembimbing penulis yang dengan sabar memberikan bimbingan dan arahan untuk menyelesaikan skripsi ini.
6. Seluruh staff dan dosen pengajar yang memberi arahan dan pelajaran selama kuliah yang banyak memberi masukan-masukan dalam penyusunan skripsi ini.
7. Sahabat-sahabat penulis, Pipit, Ila, Dessie, Eni, Rista, Yayuk, Devi, Latifah, Novi, Pepen, Rizki, Triyana, Dianah, Alan, Arsyad, Galang, Deni, Angger, Fara, Okta dan Deden serta teman-teman kos Amabasador 4 yang senantiasa memberikan motivasi dan menemani dalam mengerjakan skripsi.
8. Seluruh teman-teman manajemen yang memberi partisipasi dalam menyusun skripsi ini.
9. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini yang penulis tidak dapat saya sebutkan satu persatu.

SARI

Riyanti, Dewi. 2018. *Catering Theory of Dividend* Dalam Kebijakan Dividen di Indonesia (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2016). Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.

Kata Kunci: *catering theory, dividen premium, keputusan dividen*

Penelitian ini bertujuan menguji kemungkinan perusahaan dalam membayar dividen jika terdapat permintaan investor atas dividen. Penelitian mengenai dividen ini mengacu pada *catering theory of dividend* yang masih terbatas penelitiannya dan terdapat fenomena gap.

Obyek penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2007-2016. Peneliti menggunakan *purposive sampling* untuk menentukan sampel. Sampel yang digunakan sebanyak 527 perusahaan dengan total sampel 4375 observasi selama tahun 2007-2016. Jenis data menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan. Teknik analisis data menggunakan regresi logistik pada Eviews 9.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa permintaan investor atas dividen yang diukur dengan *dividend premium* memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen. Artinya perusahaan berpeluang lebih besar membayar dividen jika terdapat permintaan investor atas dividen. Peluang perusahaan membayar dividen naik 2.19 kali untuk setiap kenaikan satu unit *dividend premium*.

Simpulan dari penelitian ini adalah efek *catering* dividen berlaku di Indonesia. Investor di Indonesia lebih menyukai dividen seperti yang ditunjukkan pada nilai *dividend premium* yang positif. Nilai positif dari *dividend premium* dapat mendorong manager untuk membayar devidien untuk memuaskan permintaan investor. Saran peneliti, bagi investor dapat memperhatikan sentimen pasar untuk membuat keputusan terbaik dalam berinvestasi. Bagi perusahaan mereka harus membayar dividen, untuk memaksimalkan harga saham. Bagi peneliti selanjutnya, dapat menguji *catering theory of dividend* dengan variabel dividen lain seperti perubahan pembayaran devidien.

ABSTRACT

Riyanti, Dewi. 2018. “Catering Theory of Dividend in Dividend Policy: The Evidence From Indonesia (Study on Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2007-2016)”. Thesis. Management Department. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Dr. Arief Yulianto, S.E.,M.M.

Keyword: catering theory, dividend premium, dividend decision

This study aims to examine the possibility of companies in paying dividend if there are investors demand for dividends. Research on dividend refers to catering theory of dividend which is still limited research and there is a phenomenon gap.

The object of this research are all companies listed in Indonesia Stock Exchange between year 2007 to 2016. Researcher used purposive sampling for determine the sample. The sample is used as many as 527 companies. Total sample of 4375 observations during 2007-2016. The kind of data used secondary data derived from financial statements. The data analysis technique used logistic regression in Eviews 9.

The result shows that investor’s demands for dividends were measured by dividend premiums have a positive and significant correlation to dividend payout decisions. It means that companies have bigger probability for paying dividend if the are investor’s demands for dividends. Probability of companies to pay dividends up 2.19 times for increasing a unit of dividend premium.

Conclusion of this research is catering effect of dividend has existed in Indonesia. Investors in Indonesia prefer dividends as shown by positive value of dividend premiums. These positive dividend premiums would be catering incentives for managers to pay dividends in order to satisfy the investor’s demands. For investors, they can pay attention to market sentiment for making the best decision in investing. For manager of companies, they must pay dividends to maximize share price. For further researchers, they can test catering theory of dividend to other dividend variable for example change of dividend payout.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA	vi
SARI	xiii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1.Latar Belakang	1
1.2.Identifikasi Masalah	11
1.3.Cakupan Masalah	11
1.4. Rumusan Masalah	12
1.5.Tujuan Penelitian	12
1.6.Manfaat Penelitian	13
1.7.Orisinalitas Penelitian	14

BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN.....	15
2.1.Kajian Teori Utama (<i>Grand Theory</i>)	15
2.1.1. <i>Catering Theory of Dividen</i>	15
2.2.Kajian Variabel Penelitian	18
2.2.1. Permintaan Investor atas Dividen.....	18
2.2.2. Keputusan Pembayaran Dividen.....	21
2.3. Penelitian Terdahulu	23
2.4. Kerangka Berfikir.....	28
2.4.1. Hubungan Permintaan Investor atas Dividen terhadap Keputusan Pembayaran Dividen.....	29
2.5. Hipotesis Penelitian.....	30
BAB III METODE PENELITIAN	30
3.1. Jenis dan Desain Penelitian.....	30
3.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	31
3.2.1 Populasi	31
3.2.2 Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel	31
3.3. Variabel Penelitian	32
3.3.1. Variabel Terikat (Y).....	33
3.3.2. Variabel Bebas (X).....	33
3.4. Sumber Data.....	34
3.5. Metode Pengumpulan Data	34
3.6. Metode Analisis Data.....	34
3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif	34

3.6.2	Pemilihan Model Estimasi	35
3.6.3	Uji Regresi Model	38
3.6.4	<i>Goodness-of-Fit Test</i>	39
3.6.5	Pengujian Hipotesis Penelitian	41
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	43
4.1.	Hasil	43
4.1.1.	Deskripsi Hasil Penelitian	43
4.1.2	Pemilihan Model Estimasi.	46
4.1.3.	Model Regresi Respon Kualitatif	49
4.1.4	<i>Goodness-of-Fit Test</i>	50
4.1.5	Pengujian Hipotesis	51
4.2.	Pembahasan	52
4.2.1	Pengaruh Permintaan Investor atas Dividen terhadap Keputusan Pembayaran Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI periode 2007-2016.....	52
4.2.2	Besarnya Peluang Perusahaan Membagi Deviden	55
BAB V	PENUTUP.....	58
5.1.	Simpulan	58
5.2.	Saran.....	58
DAFTAR PUSTAKA	60
LAMPIRAN	65

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	10
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	23
Tabel 3.1 Sampel Penelitian.....	32
Tabel 3. Definisi Operasional Variabel.....	33
Tabel 4.1 Deskripsi Hasil Penelitian.....	43
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	45
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas	47
Tabel 4.4 Hasil analisis regresi logistik <i>dividend premium</i> terhadap keputusan pembayaran dividen	49
Tabel 4.5 <i>Hosmer and Lemeshow's Test</i> KKKKKKKKKKKKKKKKKKKKKKKKKKK	50
Tabel 4.6 Hasil Uji McFadden R-Squared.....	51
Tabel 4.7 Uji z pada Model Regresi Respon Kualitatif	52



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Rata-rata MTB Perusahaan <i>Dividend Payers</i> dan <i>Dividend Nonpayers</i> Yang terdaftar di BEI tahun 2007-2016.....	4
Gambar 1.2 <i>Dividend Premium</i> Perusahaan yang Terdaftar di BEI tahun 2007-2016.....	5
Gambar 1.3 Presentase Perusahaan yang Membagi Dividen tahun 2007-2016.....	7
Gambar 2.1 Kerangka berfikir	29

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Lampiran Data Perusahaan Sampel

Lampiran 2. Data Penelitian

Lampiran 3. Uji Normalitas Jarque Berra

Lampiran 4. Uji *Goodness-of-fit Test*

Lampiran 5. Statistik Deskriptif

Lampiran 6. Uji Regresi Logistik

Lampiran 7. Uji Regresi LPM



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perkembangan pasar modal menjadi salah satu faktor penggerak kemajuan perekonomian berbagai negara. Pasar modal Indonesia dirasa memiliki daya tarik sehingga membuat investor dari dalam maupun luar ikut serta dalam berinvestasi (Tastaftiani dan Khoiruddin, 2015). Investor yang berinvestasi pada saham suatu perusahaan tentunya mengharapkan *return* atau keuntungan yang akan diperolehnya dari investasi yang telah dilakukannya (Erfiana dan Ardiansari, 2016). Keuntungan dari penanaman modal pada saham berupa *capital gain* dan dividen.

Tujuan suatu perusahaan adalah untuk memakmurkan pemiliknya dalam hal ini para memegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Manajemen keuangan merupakan salah satu area yang dapat dipakai untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui kebijakan-kebijakan yang diambil (Cahyaningdyah dan Ressany, 2012). Salah satu kebijakan manajemen keuangan adalah kebijakan dividen.

Manajemen mengalami kesulitan dalam memutuskan keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen atau menahan laba untuk diinvestasikan ke dalam aset operasi, digunakan untuk melunasi, atau didistribusikan laba kepada pemegang saham (Brigham dan Houston, 2011:210).

Pembagian dividen yang tinggi kepada pemegang saham, diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Widanaputra, 2010). Akan tetapi, terdapat perusahaan yang tidak menghendaki pembagian dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan, semakin tinggi jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, maka semakin rendah dana yang berada dalam pengelolaan manajemen (Anita dan Yulianto, 2016). Oleh karena itu, manajer harus mempertimbangkan keputusan pembagian dividen secara matang, karena akan berdampak pada penandaan perusahaan ke depan (Simbolon dan Sampurno, 2017).

Baker dan Wurgler (2004) mencetuskan teori tentang kebijakan dividen yang dikenal dengan nama *catering theory of dividend*. Baker dan Wurgler (2004) mengemukakan bahwa pasar modal tidak selalu efisien dalam menelaah informasi, maka dari itu keputusan dividen tergantung pada minat investor dan respon pasar terhadap dividen. Teori *catering* dividen menyatakan kebijakan dividen perusahaan didorong oleh permintaan investor atas dividen. Baker dan Wurgler (2004) menyatakan argumennya manajer akan secara oportunistik memodifikasi kebijakan pembayaran ketika sentimen pasar mendukung pembayaran dividen.

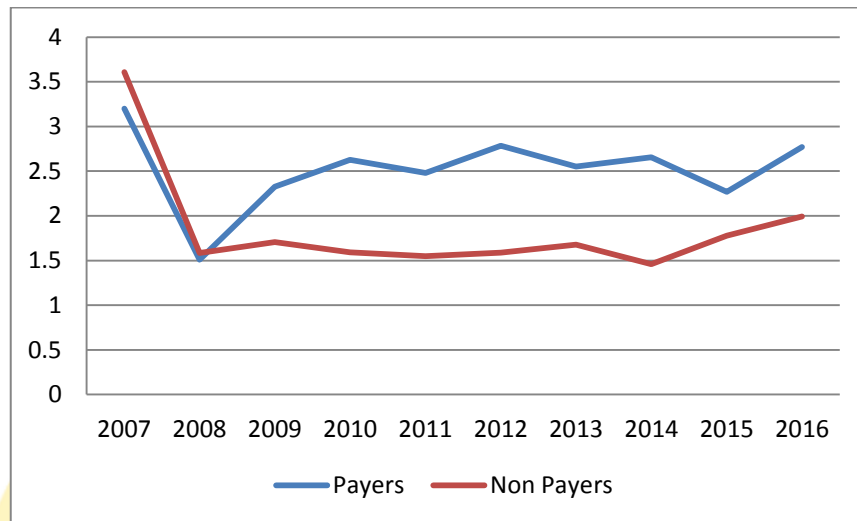
Teori *catering of dividend* oleh Baker dan Wurgler (2004) menjelaskan perusahaan membagi dividen ketika investor memberikan nilai lebih tinggi (premium) kepada perusahaan yang membagikan dividen (*payers*) dari pada perusahaan yang tidak membagi dividen (*non payers*) dan sebaliknya tidak

membagi dividen jika investor tidak memberikan nilai tinggi (premium) terhadap perusahaan yang membagi dividen.

Inti dari *catering theory of dividend* adalah manajer harus melayani permintaan investor terhadap dividen agar dapat mendorong peningkatan harga saham perusahaan (Baker dan Wurgler, 2004). Menurut Baker dan Wurgler (2004) ketika harga saham perusahaan yang membayar dividen (*payers*) berada pada kondisi *overpriced* (*investor put a relatively high stock price on payers*) maka manajer akan membagikan dividen (melayani permintaan investor) sesuai jumlah yang dipersepsikan oleh investor.

Teori *catering* dividen menggunakan istilah *catering incentives* sebagai motif yang mempengaruhi perusahaan menentukan kebijakan dividen. Menurut Baker dan Wurgler (2004) *catering incentives* merupakan dorongan permintaan investor akan dividen. Baker dan Wurgler (2004) mengajukan beberapa cara untuk mengukur permintaan investor atas dividen, tetapi yang paling banyak digunakan dalam penelitian seperti Li dan Lie (2006), Tangjitprom (2013) dan Ferris, *et al.* (2009), mereka menggunakan *dividend premium* dalam menilai preferensi investor atas dividen, yaitu dengan mengurangi log rata-rata *market-to-book ratio* perusahaan yang membayar dividen dan perusahaan yang tidak membayar dividen.

Berikut data empiris rata rata *market-to-book ratio* perusahaan *payers* dan *non payers* dari tahun 2007-2016:



Sumber: ICMD dan Laporan Keuangan Perusahaan Tahun 2007-2016, data diolah (2018)

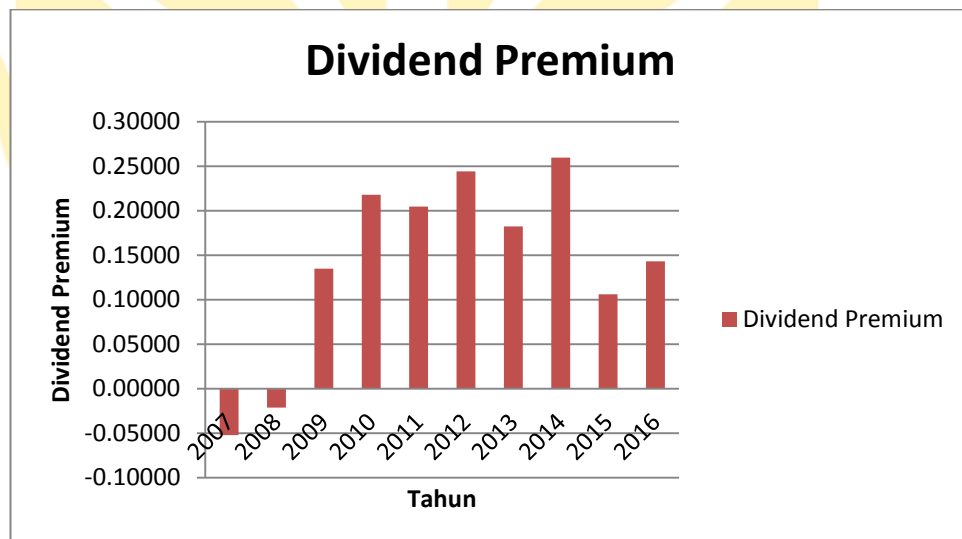
Gambar 1.1
Rata-rata *Market-to-book Ratio* Perusahaan *Dividend Payers* dan *Non-Dividend Payers*

Gambar 1.1 menunjukkan dalam sepuluh tahun terakhir, rata-rata *market-to-book ratio* perusahaan *payers* dan *non payers* di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan tren berfluktuatif. Namun jika dilihat rata-rata *market-to-book ratio* yang dimiliki perusahaan yang membagi dividen (*payers*) cenderung lebih tinggi dibanding perusahaan yang tidak membagi dividen (*non payers*). Artinya investor cenderung memberikan nilai tinggi pada perusahaan pembagi dividen (*payers*), daripada perusahaan yang tidak membagi dividen (*non payers*). Sehingga hal tersebut menunjukkan adanya permintaan investor atas dividen di pasar.

Kondisi tersebut mengakibatkan harga saham perusahaan yang membagi dividen *overpriced*. Pada saat kondisi *overpriced* maka sesuai dengan *catering theory of dividend* maka manajer harus bersedia melayani permintaan investor

atas dividen dengan membagikan dividen. Fenomena ini dapat dijelaskan lebih lanjut dengan nilai *dividend premium*, yang mana hasil dari pengurangan log rata-rata *market-to-book ratio* perusahaan yang membayar dividen dan perusahaan yang tidak membayar dividen.

Jika *dividend premium* bernilai positif menunjukkan bahwa investor menilai lebih tinggi pada perusahaan *payers* sehingga menunjukkan bahwa investor meminta perusahaan untuk membagi dividen. Berikut data *dividend premium* perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2007-2016:



Sumber : ICMD dan Laporan Keuangan Perusahaan Tahun 2007-2016, data diolah, (2018).

Gambar 1.2
***Dividend Premium* Perusahaan di yang Terdaftar BEI tahun 2007-2016**

Gambar 1.2 menunjukkan besarnya *dividend premium* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2016. Nilai *dividend premium* pada perusahaan di Indonesia dari cenderung tahun 2007-2016 bernilai positif. Hanya tahun 2007 dan 2008 yang memiliki nilai negatif. Sehingga tahun 2007 dan 2008,

minat investor terhadap dividen tunai rendah. Hal ini dikarenakan pada tahun tersebut sedang terjadi krisis ekonomi dunia terutama di Amerika, serta dampaknya terkena di negara berkembang salah satunya Indonesia (Bank Indonesia, 2013). Sehingga minat investor atas investasi saham berkurang.

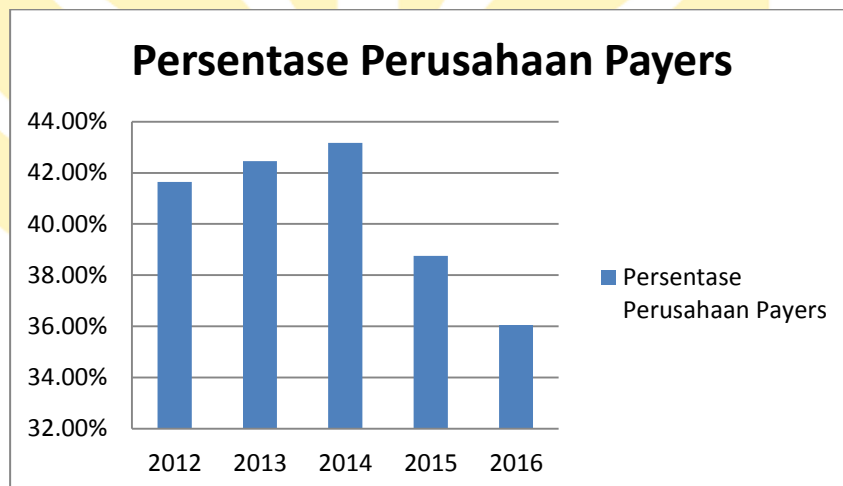
Tahun 2009-2016, *dividend premium* bernilai positif karena rata-rata *market-to-book ratio* perusahaan yang membagi dividen lebih besar dibandingkan perusahaan yang tidak membagi dividen. Nilai *dividend premium* yang positif ini mengungkapkan bahwa investor memberikan nilai lebih pada perusahaan yang membagi dividen, ketika pada kondisi tersebut investor memiliki permintaan terhadap dividen tunai sehingga akan mendorong manajer perusahaan untuk membagi dividen.

Nilai *dividend premium* yang paling tinggi terjadi pada tahun 2014, artinya permintaan investor atas dividen paling tinggi pada tahun 2014. Jika investor menunjukkan permintaannya yang tinggi terhadap dividen maka dapat mempengaruhi keputusan perusahaan untuk membayar dividen. Implikasinya permintaan dividen yang tinggi dapat menjadi dorongan catering untuk manajer dalam memutuskan pembayaran dividen (Tangjitprom, 2013). Karena hal tersebut menyebabkan naiknya jumlah banyak perusahaan yang memutuskan membagi dividen.

Berkaitan dengan keputusan pembayaran dividen, perusahaan di Indonesia yang *listing* di Bursa Efek Indonesia rata-rata presentase perusahaan yang melakukan transaksi pembagian dividen tunai tahun 2007-2016 sebesar 39.41% (BEI,2018), sehingga dapat dikatakan perusahaan yang membagi dividen di

Indonesia masih sangat sedikit, tidak sampai 50% dari total perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.

Berdasarkan data rangkuman dari Bursa Efek Indonesia terdapat beberapa emiten yang tidak melakukan transaksi pembagian dividen selama sepuluh tahun berturut-turut diantaranya adalah PT Verena Multi Finance, PT Rimo Internasional Lestari dan PT Bank Pan Indonesia. Berikut data presentase jumlah perusahaan yang melakukan transaksi pembagian dividen selama tahun 2012-2016:



Sumber: Dividen Tunai Tahun 2012-2016, KSEI (Data diolah, 2018)

Gambar 1.3 Persentase Perusahaan yang Membagi Dividen Tahun 2012-2016

Gambar 1.3 menunjukkan bahwa dalam lima tahun terakhir jumlah perusahaan yang membagi dividen di Indonesia berfluktuatif, namun dalam tiga tahun terakhir jumlah perusahaan yang membagi dividen memiliki tren yang menurun. Hal ini tidak sesuai dengan *catering theory of dividend*. Dalam teori *catering* dividen, jika investor memberikan nilai yang lebih tinggi terhadap

perusahaan yang membagi dividen daripada perusahaan yang tidak membagi dividen, sehingga nilai *dividend premium* positif, maka peluang perusahaan untuk membagikan dividen juga semakin besar dan seharusnya jumlah perusahaan yang membagi dividen lebih banyak dan meningkat. Fenomena yang terjadi justru sebaliknya.

Fenomena ini menimbulkan pertanyaan jika pembagian dividen merupakan *good news*, mengapa terdapat perusahaan yang enggan membagikan dividen walaupun mempunyai laba bersih dan mengapa semakin sedikit perusahaan yang membagikan dividen. Keputusan pembayaran dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Ada beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan oleh perusahaan. Menurut (Sartono, 2014:293), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu kebutuhan dana perusahaan, likuiditas, kemampuan meminjam, keadaan pemegang saham dan stabilitas dividen.

Pembayaran dividen perusahaan masih menjadi teka-teki (Prasetyo, 2013). Di Indonesia pun demikian, sehingga pengujian teori *catering* ini dilakukan. Kemungkinan jika teori tersebut dapat menjelaskan kebijakan pembayaran dividen di pasar Indonesia, dimana kemungkinan perusahaan dalam membayar dividen didorong oleh permintaan investor atas dividen

Hasil penelitian mengenai *catering theory* di Indonesia masih sangat terbatas. Studi terkait teori *catering* dilakukan oleh Fatmawati dan Ahmad (2017), meneliti hubungan perilaku *catering* dengan keputusan pembayaran dividen, dengan sampel penelitian 110 perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015.

Hasil yang diperoleh teori *catering* tidak berpengaruh dalam keputusan pembayaran dividen ditandai oleh permintaan investor tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen perusahaan, sehingga kemungkinan perusahaan dalam membayar dividen tidak lebih besar walaupun terdapat permintaan investor atas dividen.

Penelitian mengenai teori *catering* di negara lain sudah beberapa kali dilakukan diantaranya, dilakukan oleh Ming, *et al.* (2016) meneliti tentang hubungan teori *catering* dengan kebijakan dividen pada Bursa Efek Taiwan. Hasil yang diperoleh menyatakan bahwa teori *catering* berlaku di Taiwan, artinya permintaan investor akan dividen mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

Tangjitprom (2011) menguji hubungan *dividend premium* dengan keputusan pembayaran dividen, menunjukkan hasil bahwa dividen premium yang merepresentasikan permintaan investor terhadap dividen berpengaruh signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen. Penelitian tentang teori *catering* dividen di Asia oleh Tsuji (2010), melakukan penelitian terhadap perilaku pembayaran dividen pada industri kimia di Jepang. Hasil penelitian mengungkapkan, *dividend premium* bukan merupakan faktor penentu atau determinan dalam menginisiasi maupun melanjutkan pembayaran dividennya. Penjelasan lebih lanjut dapat dilihat pada tabel 1.1.

Tabel 1.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu

Variabel	Isu		Hasil
<i>Dividend premium</i> terhadap keputusan pembayaran dividen	<i>Dividend premium</i> tinggi yang menunjukkan permintaan investor yang tinggi terhadap dividen dapat menjadikan dorongan bagi manajemen perusahaan untuk memutuskan membagi dividen perusahaan sehingga jumlah transaksi pembagian dividen meningkat. Sehingga semakin tinggi <i>dividend premium</i> maka semakin besar peluang perusahaan dalam membagikan dividen.	Ming, <i>et al.</i> (2016)	Berpengaruh positif signifikan
		Fatmawati dan Ahmad (2017)	
		Tsuji (2010)	

Sumber: Rangkuman penelitian terdahulu, data diolah (2018)

Adanya kesenjangan dari teori dan inkonsistensi hasil penelitian terdahulu mengenai pengujian teori *catering dividend* pada perusahaan dalam menjelaskan kebijakan dividen menjadi motivasi penulis untuk melakukan penelitian ini yaitu dengan mengkaji permintaan investor atas dividen (*catering incentives*) serta pengaruhnya terhadap keputusan pembayaran dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2007-2016, dengan judul “*Catering Theory of Dividend dalam Kebijakan Dividen di Indonesia (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2016)*”.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka dapat diidentifikasi permasalahan yang ditemui sebagai berikut:

- a. Kesenjangan dari *catering theory of dividend*, teori *catering* dividen menyatakan ketika terdapat permintaan investor atas dividen yang ditandai dengan nilai positif *dividend premium* maka perusahaan harus bersedia membagikan dividen sehingga transaksi pembagian dividen meningkat. Fakta di Indonesia investor lebih menyukai dividen dan telah memberikan nilai lebih tinggi terhadap perusahaan pembagi dividen, hal ini terlihat dari nilai *dividend premium* yang positif. Namun transaksi pembagian dividen di Indonesia masih rendah dan mengalami penurunan dalam 3 tahun terakhir.
- b. Penelitian Tangjitprom (2011) dan Ming, *et al.* (2016) mendapatkan hasil bahwa permintaan investor atas dividen menjadi salah satu faktor yang dijadikan pertimbangan dalam memutuskan keputusan dividen. Namun penelitian dari Fatmawati dan Ahmad (2017) dan Tsuji (2010) mendapatkan hasil yang sebaliknya, sehingga inkonsistensi hasil penelitian terdahulu

1.3. Cakupan Masalah

Untuk menghindari terlalu meluasnya permasalahan dalam penelitian ini, maka peneliti memberikan batasan masalah yaitu fokus pada pengujian *catering theory of dividend* dimana faktor yang mempengaruhi dalam keputusan

pembayaran dividen adalah permintaan dari investor atas dividen. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2016.

1.4. Rumusan Masalah

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

1. Apakah terdapat peluang perusahaan dalam membagikan dividen jika terdapat permintaan investor atas dividen yang diukur dengan *dividend premium* ?
2. Seberapa besar peluang perusahaan membagi dividen jika terdapat permintaan investor atas dividen yang diukur dengan *dividend premium*?

1.5. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang dijabarkan sebelumnya, maka tujuan dilakukannya penelitian ini adalah

1. Mengetahui apakah terdapat peluang perusahaan membagi dividen jika terdapat permintaan investor atas dividen yang diukur dengan *dividend premium*.
2. Mengetahui seberapa besar peluang perusahaan membagi dividen jika terdapat permintaan investor atas dividen yang diukur dengan *dividend premium*.

1.6. Manfaat Penelitian

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

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis penelitian ini dapat bermanfaat untuk:

Bagi civitas akademika, penelitian ini berguna mengembangkan penelitian dalam bidang ekonomi, khususnya pengujian secara empiris ilmu dan teori yang diperoleh selama perkuliahan tentang kebijakan dividen yaitu mengenai *catering theory of dividend*.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi investor, penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan tempat berinvestasi, sehingga dapat memilih perusahaan yang dapat memberikan keuntungan maksimal.
- b. Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan penetapan kebijakan dividen perusahaan, sehingga perusahaan dapat mencapai tujuannya yaitu memaksimalkan nilai perusahaan yang terukur dari peningkatan harga saham.

1.7. Orisinalitas Penelitian

Kebaharuan penelitian ini adalah menguji pengaruh permintaan investor atas dividen terhadap keputusan pembayaran dividen dalam analisis *catering theory of dividend* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2007-2016. Perbedaan penelitian dengan penelitian sejenis di Indonesia, variabel yang digunakan adalah *dividend premium* untuk mengukur permintaan investor atas dividen dengan rentang periode pengamatan selama 10 tahun dan objek penelitian seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1. Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

2.1.1. *Catering Theory of Dividend*

Catering theory of dividend dikemukakan oleh Baker dan Wurgler (2004). Mereka meneliti penyebab penurunan kecenderungan manajer membayar dividen di Amerika. Dalam penelitiannya, Baker dan Wurgler (2004) menguji berbagai penjelasan berdasarkan biaya keagenan, informasi asimetris, kesadaran pajak, *dividend clienteles*, dan *catering*. Hasil penelitian mereka mengungkapkan bahwa dorongan *catering* menjelaskan fluktuasi pada kecenderungan membayar dividen dengan sangat baik.

Dasar dicetuskannya teori *catering* dividen adalah bentuk penentangan terhadap teori *irrelevance* dividen dari Miller dan Modigliani (1961) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan hanya bergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivasnya, bukan bagaimana laba tersebut dibagi menjadi dividen dan saldo laba ditahan. Baker dan Wurgler (2004), teori *catering* didasarkan pada asumsi berikut: (1) untuk alasan psikologis atau institusional, beberapa investor yang tidak memiliki informasi dan mungkin pada waktu yang bervariasi meminta dividen tunai, (2) ada keterbatasan informasi menyebabkan permintaan mempengaruhi harga pasar saham yang membagi dividen dan tidak membagi dividen (3) manajer secara rasional akan memenuhi permintaan investor atas dividen ketika investor memberi nilai lebih tinggi. Berdasarkan asumsi tersebut

manajer akan memilih membayar dividen tunai jika investor memberikan premi yang positif terhadap dividen tunai.

Baker dan Wurgler (2004) menyarankan investor untuk bersedia membayar premi untuk dividen tunai karena beberapa alasan. Pertama sebuah efek *clientele* yang ada di pasar modal yang mana investor lebih menyukai dividen tunai. Kedua, investor percaya bahwa perusahaan yang membayar dividen memiliki resiko yang rendah. Ketiga, investor mungkin menghindari resiko yang tinggi sehingga pembagian dividen lebih diutamakan.

Pada teori *catering* dividen, kebijakan dividen didorong oleh permintaan investor atas dividen. Baker dan Wurgler (2004) menyatakan argumennya manajer akan secara oportunistik memodifikasi kebijakan pembayaran ketika sentimen pasar mendukung pembayaran dividen. Menurut Baker dan Wurgler (2004), teori *catering* menyatakan bahwa manajemen akan membagi dividen ketika investor meletakkan harga saham yang lebih tinggi pada perusahaan yang membagi dividen dibandingkan perusahaan yang tidak membagi dividen. Sebaliknya perusahaan tidak membagi dividen ketika investor menempatkan harga lebih tinggi pada perusahaan yang tidak membagi dividen.

Pada saat investor meletakkan harga premium yang lebih tinggi pada perusahaan yang membagi dividen dibandingkan perusahaan yang tidak membagi dividen, berarti investor memiliki minat dan permintaan terhadap dividen tunai sehingga perusahaan sebaiknya memenuhi permintaan investor tersebut dengan membagikan dividen, karena hal ini untuk memaksimalkan pasar ekuitasnya (Fatmawati dan Ahmad, 2017).

Perusahaan yang membagikan dividen mempercayai bahwa pada saat mereka membagikan dividen kepada para pemegang saham, maka harga pasar atas saham mereka dalam pasar modal akan mengalami kenaikan. Sehingga hal ini menyebabkan perusahaan pembagi dividen akan membagikan dividen pada saat harga pasar saham mereka berada pada penilaian tinggi (Easterbrook, 1984; Baker dan Wurgler, 2004).

Baker dan Wurgler (2004) mengukur nilai perusahaan pembayar dividen dengan “*dividend premium*” dan mereka berpendapat bahwa manajer lebih cenderung membagi dividen jika *dividend premium* tinggi (positif) dan kecil kemungkinannya untuk membagi dividen ketika *dividend premium* rendah (negatif). Ketika *dividend premium* tinggi (positif) maka nilai perusahaan pembagi dividen lebih besar dibandingkan dengan nilai perusahaan yang tidak membagikan dividen.

Penjelasan empiris telah banyak ditawarkan pada *catering theory of dividend*. Namun terdapat bukti campuran mengenai hasilnya. Denis dan Osobov (2008) melaporkan sedikit bukti yang mendukung *catering theory* di luar pasar US. Hoberg dan Prabhala (2007) dan Kuo, *et al.* (2013) yang dilakukan di pasar US dan UK masing-masing menunjukkan bahwa *catering theory* tidak dapat menjelaskan kebijakan dividen perusahaan ketika faktor risiko diperhitungkan.

Faktor tertentu dapat dikaitkan dengan peningkatan *catering intensives* atau dorongan permintaan investor. Ferris, *et al.* (2009) mendokumentasikan bahwa perusahaan pada negara *common law* menanggapi permintaan investor sementara di negara *civil law* tidak mempertimbangkan permintaan investor. Hal

ini karena lebih banyak hak dan perlindungan hukum yang lebih kuat pada negara *common law*. Sehingga perlindungan hukum dianggap sebagai faktor penting dalam *catering intensives* yang perlu dipegang.

2.2. Kajian Variabel Penelitian

2.2.1. Permintaan investor atas dividen (*Catering Intensives*)

Catering intensives merupakan dorongan permintaan investor terhadap dividen (Baker dan Wurgler, 2004). Pilihan pembayaran dividen saham perusahaan dengan ukuran berbasis pasar saham dari dari permintaan yang tidak diinformasikan. Secara konseptual mereka ingin mengukur perbedaan antara harga pasar perusahaan yang memiliki kebijakan investasi dan kebijakan dividen yang sama (Baker dan Wurgler, 2004).

Baker dan Wurgler (2004) menawarkan empat cara untuk mengukur permintaan investor akan dividen. Pertama, *dividend premium* diperoleh dari selisih log rata-rata *market-to-book ratio* perusahaan yang membayar dividen dan perusahaan yang tidak membayar dividen dalam satu periode. Kedua, selisih harga dari *Citizens Utilities* (CU) dividen tunai dan *stock dividend share classes*. Baker dan Wurgler (2004) mengukur CU *dividend premium* sebagai perbedaan log harga pembagian dividen tunai dengan log harga saham.

Proksi ketiga untuk mengukur permintaan investor atas dividen adalah rata-rata pengumuman dampak dari inisiasi yaitu pengumuman *abnormal return* kumulatif. Proksi yang terakhir adalah perbedaan antara *return* masa depan indeks tertimbang dari perusahaan yang membayar dividen dan tidak membayar

dividen. Menurut Handary, Lukviarman, dan Febrianto (2006), diantara empat proksi tersebut, variabel *dividend premium* merupakan refleksi terbaik dari sentimen investor atas dividen. Selain itu *dividend premium* paling sering digunakan oleh dalam penelitian seperti Tangjitprom (2011), Ferris, *et al.* (2009) dan Li dan Lie (2006).

Dividend premium merupakan selisih log rata-rata *market-to-book ratio* perusahaan yang membayar dividen dan perusahaan yang tidak membayar dividen dalam satu periode. Menurut Gitman dan Zutter (2012:83), *market-to-book-ratio* memberikan penilaian tentang bagaimana investor melihat kinerja perusahaan yang mana menghubungkan nilai pasar dari saham dengan nilai buku perusahaan. Semakin tinggi *market-to-book ratio* maka semakin baik pula penilaian investor terhadap nilai buku perusahaan (Harahap, 2002:311).

Sesuai dengan *catering theory of dividend*, perusahaan membagi dividen pada saat investor meletakkan harga yang lebih tinggi pada perusahaan yang membagi dividen dibandingkan perusahaan yang tidak membagi dividen yang mana ketika kondisi terdapat permintaan investor terhadap dividen. Hal tersebut dapat dilihat dengan nilai *market-to-book ratio* antara perusahaan *payers* dan *non payers*, jika *market-to-book ratio* perusahaan yang membagi dividen lebih besar dari pada perusahaan yang tidak membagi dividen. Sehingga dapat memberikan nilai *dividend premium* yang positif. Akibatnya manajer seharusnya membagikan dividen untuk tetap menjaga nilai pasar ekuitasnya.

Semakin tinggi *dividend premium* menunjukkan kecenderungan permintaan investor yang semakin tinggi. Sebaliknya, semakin rendah *dividend premium*

menunjukkan kecenderungan permintaan investor terhadap dividen juga semakin rendah. *Dividend premium* dan *market-to-book ratio* perusahaan diukur berturut-turut menggunakan rumus 2.1 dan 2.2 sebagai berikut:

$$DivPrem_t = \log(\overline{MTB}_{t \text{ payer}}) - \log(\overline{MTB}_{t \text{ non payer}}) \quad (2.1)$$

Sumber: Baker dan Wurgler (2004)

$$MTB_{i,t} = \frac{\text{Market price per share of common stock}_{i,t}}{\text{Book value per share of common stock}_{i,t}} \quad (2.2)$$

Sumber : Gitman dan Zutter (2012)

Keterangan:

$DivPrem_{t1}$ = *Dividend premium* pada periode t

$\overline{MTB}_{t \text{ payer}}$ = Rata-rata *market-to-ratio ratio* perusahaan yang membayar dividen pada periode t

$\overline{MTB}_{t \text{ non payer}}$ = Rata-rata *market-to-ratio ratio* perusahaan yang tidak membayar dividen pada periode t

$MTB_{i,t}$ = *Market-to-ratio ratio* perusahaan i pada periode t

Market price per share of common stock $_{i,t}$ = Harga pasar per lembar saham pada periode t

Book value per share of common stock $_{i,t}$ = Harga buku per lembar saham pada periode t

2.2.2. Keputusan Pembayaran Dividen

Menurut Awat (1998) dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham. Sedangkan menurut Atmaja (2008) dividen adalah *eaening after tax* perusahaan perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham. Menurut Van Horne dan Wachowics (1998) dividen adalah salah satu kebijakan yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan, dengan membayarkan laba yang dihasilkan kepada pemegang saham. Jadi, dapat disimpulkan bahwa dividen adalah laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.

Dividen erat kaitannya dengan keputusan pendanaan dan menyangkut keputusan untuk menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan, 2000:381). Keputusan pembayaran dividen adalah keputusan dari perusahaan untuk membagi dividen atau tidak. Keputusan dividen perusahaan akan menjadi kebijakan dividen perusahaan. Menurut Atmaja (2008) kebijakan dividen perusahaan merupakan pembuatan keputusan terhadap laba bersih perusahaan apakah dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan.

Investor maupun calon investor tentunya membutuhkan informasi yang digunakan untuk mengambil keputusan. Dibutuhkan informasi yang lengkap, akurat dan tepat untuk mendukung dalam membuat keputusan berinvestasi (Wardoyo dan Veronica, 2013). Salah satu informasi yang dibutuhkan investor

adalah tentang dividen, karena tujuan utama dalam berinvestasi adalah untuk mendapatkan *return* yang mana salah satunya dividen. Investor sebelum berinvestasi melihat riwayat perusahaan dalam membagi dividen.

Laba bersih yang diperoleh perusahaan, sebagian dari laba bersih tersebut digunakan untuk memenuhi dana cadangan wajib yang ditetapkan di RUPS. Sisa dari laba bersih akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kecuali RUPS menentukan keputusan lain. Jika perusahaan ingin membagi dividen, perusahaan harus dalam memiliki laba bersih yang positif (Abiprayu dan Wiratama, 2016).

Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen bagi pemegang saham maka akan mengurangi laba ditahan dan selanjutnya akan mengurangi sumber pendanaan internal. Sehingga akan meningkatkan pendanaan eksternal, terutama merujuk pada penggunaan utang dalam struktur modal optimal yang mana diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Yulianto, dkk., 2015) . Sebaliknya, jika menahannya sebagai laba ditahan maka akan sumber pendanaan internal perusahaan semakin besar. Pembagian dividen perusahaan sebagian besar dipengaruhi oleh perilaku investor yang umumnya lebih memilih pembagian dividen yang tinggi sehingga mengakibatkan laba ditahan yang rendah (Sari, 2013).

Pada umumnya investor berinvestasi saham dalam jangka panjang dengan maksud untuk memperoleh dividen (Khoiruddin dan Faizati, 2014). Baker dan Powell (2012) yang meneliti tentang kebijakan dividen di Indonesia mereka mendapatkan hasil bahwa hampir 83% responden setuju dengan pernyataan



No	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Li dan Lie (2006)	<i>Dividend Change and Catering Intensives</i>	Variabel independen <i>-dividend premium</i> Variabel dependen <i>-dividend yield</i>	Regresi logistik	<i>-Dividend premium</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend yield</i>

No	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
2	Neves, <i>et al.</i> (2006)	<i>Dividend: New Evidence on Catering Theory</i>	Variabel independen: -catering intensives Variabel dependen -payout ratio	<i>Generalized Method of Moment</i> (GMM).	-Catering intensives (permintaan investor atas dividen) berpengaruh signifikan terhadap <i>payout ratio</i>
3	Ferris, <i>et al</i> (2009)	<i>Catering Effects in Corporate Dividend Policy: The International Evidence</i>	Variabel independen -dividend premium Variabel dependen -pembayaran dividen (variabel dummy)	Regresi logistik	Negara <i>common law</i> , <i>dividend premium</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan dividen Negara <i>civil law</i> , <i>dividend premium</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan dividen
4	Tsuji (2010)	<i>A Test of Catering Theory of Dividend: The Case of Japanese Electric Appliance Industry</i>	Variabel independen -dividend premium Variabel dependen -pembayaran dividen	Regresi linier	- <i>Dividend premium</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan pembayaran dividen, artinya permintaan investor bukan faktor penentu kebijakan dividen.

No	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
5	Tangjitprom (2011)	<i>Dividend Premium and Dividend Payment Decision in Thailand</i>	Variabel independen: -dividend premium Variabel dependen -propensity to pay dividend	Regresi logistik dan regresi linear	- <i>Dividend premium</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kecenderungan perusahaan membayar dividen. <i>Catering theory</i> berlaku di Thailand
6	Anouar (2012)	<i>The Impact of Catering Theory and Financial Firms Characteristic on Dividend Decision: The Case of French Market</i>	Variabel independen: -permintaan investor atas dividen -Profitabilitas perusahaan -Ukuran perusahaan -Kesempatan investasi Variabel dependen -keputusan dividen	Regresi probit	-Permintaan investor atas dividen berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan dividen perusahaan -Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan dividen -Kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap keputusan dividen

No	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
7	Rashid, <i>et al.</i> (2013)	<i>Evidence of Catering Theory of Dividend in Malaysia: Implication for Investor Sentiment</i>	Variabel independen: -Market performance (Q ratio) Variabel dependen: -Dividend per share	Regresi linier	-Market performance berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPS sehingga sentimen pasar mempengaruhi keputusan dividen, artinya teori <i>catering</i> dividen berlaku di Malaysia.
8	Abdulkadir, <i>et al.</i> (2014)	<i>Implication of Catering Theor of Dividend: Evidence from Financial Firms Listed on the Nigerian Stock Exchange</i>	Variabel independen: -dividend premium Variabel dependen -dividend per share	Regresi <i>Random Effect</i>	-Permintaan investor atas dividen yang diukur dnegan <i>dividend premium</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
9	Ming, <i>et al</i> (2016)	<i>Dividend Policy and Catering Theory: Evidence from Taiwan Stock Exchange</i>	Variabel independen: -dividend premium Variabel dependen: -kebijakan dividen (<i>stock dividend ratio</i>)	Regresi logistik	-Permintaan investor atas dividen yang diukur melalui <i>dividend premium</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Teori <i>catering</i> berlaku di Taiwan.

No	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
10	Fatmawati dan Ahamd (2017)	Teori <i>Catering</i> dan Karakteristik keuangan dalam Keputusan Dividen Perusahaan	Variabel independen: -Sentimen pasar (<i>market-to-book ratio</i>) -Profitabilitas -FCF Variabel dependen: Keputusan dividen <i>dummy variable</i>	Regresi Logistik	-Permintaan investor akan dividen dan <i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kecenderungan manajer untuk membayar dividen. -Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Sumber: Jurnal Penelitian Terdahulu, data diolah (2018)

Penelitian merupakan replikasi dari penelitian Ferris, *et al* (2009). Penelitian yang dilakukan oleh Ferris, *et al* (2009) menggunakan *dividend premium* dan variabel kategori untuk keputusan pembayaran dividen. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian tentang *catering theory of dividend* di Indonesia sebelumnya adalah objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan lebih panjang yaitu selama 10 tahun pengamatan. Penelitian dari Fatmawati dan Ahmad (2017) menggunakan *market-to-ratio* untuk mengukur permintaan investor, pada penelitian ini menggunakan *dividend premium* seperti penelitian yang dilakukan oleh Baker dan Wurgler (2004), Ferris, *et al* (2009) dan Tangjitprom (2011).

2.4. Kerangka Berfikir

2.4.1. Pengaruh Permintaan Investor atas Dividen (*Catering Intensives*) terhadap Keputusan Pembayaran Dividen

Baker dan Wurgler (2004) dalam teori *catering* dividen yang menyatakan perusahaan membagikan dividen dan menyesuaikan pembayaran dividen berdasarkan permintaan investor akan dividen. Perusahaan akan membagi dividen ketika investor meletakkan harga premium yang lebih tinggi pada perusahaan yang membagi dividen dibandingkan perusahaan yang tidak membagi dividen, begitu sebaliknya.

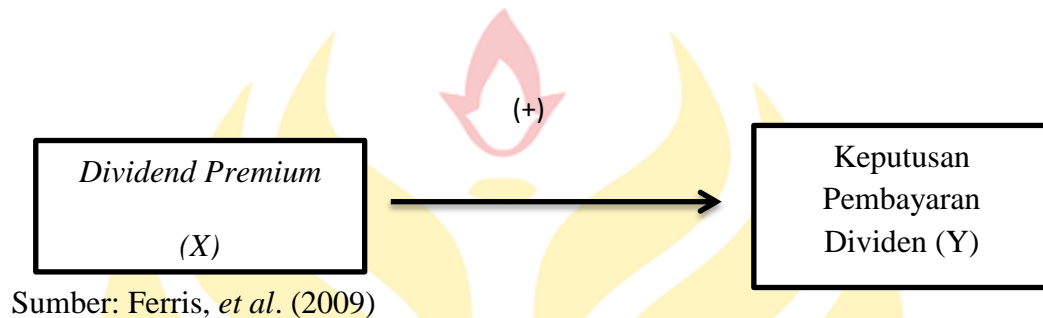
Baker dan Wurgler (2004) mengukur nilai tersebut dengan “*dividend premium*” dan mereka berpendapat bahwa manajer lebih cenderung membagi dividen jika *dividend premium* tinggi (positif) dan kecil kemungkinannya untuk membagi dividen ketika *dividend premium* rendah (negatif).

Catering intensives merupakan dorongan permintaan investor akan dividen (Baker dan Wurgler, 2004). Proksi dari *catering intensives* adalah *dividend premium*. Baker dan Wurgler (2004) menemukan hubungan positif antara permintaan investor atas dividen yang ditangkap oleh *dividend premium* dengan keputusan pembayaran dividen. *Dividend premium* yang positif menunjukkan kecenderungan permintaan yang tinggi terhadap investor.

Hal ini berarti semakin tinggi *dividend premium*, maka peluang perusahaan membagi dividen semakin besar. Adanya dorongan dari investor akan membuat manajemen perusahaan bersedia membagikan dividen dengan tujuan untuk terjadinya peningkatan harga saham perusahaan. Sehingga dengan demikian

jumlah transaksi perusahaan yang membagikan dividen akan mengalami kenaikan (Fatmawati dan Ahmad, 2017).

Berdasarkan penjelasan tersebut terbentuk kerangka pemikiran penelitian sebagai berikut:



Sumber: Ferris, *et al.* (2009)

Gambar 2.1
Kerangka Pikir

2.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pada rumusan masalah, landasan teori, hasil penelitian dan kerangka berfikir, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_a : Perusahaan berpeluang lebih besar membagi dividen jika terdapat permintaan investor atas dividen.

BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Berdasarkan penelitian yang dilakukan terhadap 4375 observasi penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2016, maka dihasilkan simpulan sebagai berikut:

1. Terdapat peluang lebih besar bagi perusahaan dalam membagi dividen jika terdapat permintaan investor atas dividen. Peluang perusahaan menjadi lebih besar dalam membagi dividen perusahaan karena dorongan permintaan investor membuat perusahaan bersedia untuk membagi dividen dengan harapan peningkatan harga saham perusahaan.
2. Peluang perusahaan dalam membagi dividen akan naik sebesar 2,19 kali lipat lebih besar untuk setiap unit kenaikan *dividend premium*. Jadi peluang perusahaan dalam membagi dividen akan naik dan lebih besar seiring kenaikan dari nilai *dividend premium*.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan *catering theory of dividend* dinyatakan bahwa permintaan investor atas dividen yang terukur melalui *dividend premium* mempengaruhi keputusan manajemen dalam membagi dividen, maka saran yang dapat diajukan bagi beberapa pihak adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor, investor perlu mempertimbangkan *dividend premium* untuk mengetahui bagaimana sentimen yang terjadi di pasar, dengan nilai *dividend premium* investor akan mengetahui perusahaan yang sedang dijadikan sasaran investor untuk mendapatkan dividen, sehingga dapat mengambil keputusan tempat berinvestasi pada perusahaan yang dapat memberikan keuntungan maksimal.
2. Bagi manajemen perusahaan, dengan *dividend premium* perusahaan mengetahui permintaan investor terhadap dividen di pasar. Jika investor meminta dividen maka perusahaan seharusnya harus memenuhi permintaan tersebut, jika menginginkan peningkatan harga saham.
3. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini menguji *catering theory of dividend* yang dikemukakan oleh Baker dan Wurgler (2004) dengan mengkaitkan dengan keputusan pembayaran dividen perusahaan, untuk peneliti selanjutnya dapat mengkaitkan teori ini dengan variabel dividen lainnya seperti perubahan besarnya pembayaran dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdulkadir, Rihanat Idhowu, Nur Adiana Hiau Abdullah, dan Woei-Chyuan Wong. (2014). Implication of Catering Theory of Dividend : Evidence from Financial Firms Listed on the Nigerian Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(18), 211–215.
- Abiprayu, Kris Brantas, dan Bayu Wiratama. (2016). Does Ceo 's Hubris Affecting Dividends Payout ?. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 7(1), 339–429.
- Anita, Aprilia, dan Arief Yulianto. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1), 17–23.
- Anouar, Kamal. (2012). The Impact of The Catering Theory and Financial Firms Characteristics on Dividend Decisions : The Case of the French Market. *HAL Archives-Ouvertes*. Retrieved from <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00765931>.
- Awat, Napa J. (1998). *Manajemen Keuangan: Pendekatan Mantematis*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Baker, H. Kent, dan Garry E. Powell. (2012). Dividend Policy in Indonesia: Survey Evidence from Executives. *Journal of Asia Business Studies*, 6(1), 79–92.
- Baker, Malcolm, dan Jeffrey Wurgler. (2004). A Catering Theory of Dividends. *Journal of Finance*, 59(3), 1125–1165.
- Brigham, E. F., dan Joel F. Houston. (2001). *Manajemen Keuangan* . Edisi Kedelapan. Buku 2. Jakarta: Erlangga.
- (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keunagan. Buku 2 Edisi 11*. Penerjemah: Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyaningdyah, Dwi, dan Yustieana Dian Ressany. (2012). Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3(1), 20–28.
- Denis, David J., dan Igor Osobov. (2008). Why do Firms Pay Dividends? International Evidence on the Determinants of Dividend Policy. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 62–82.

- Easterbrook, F. H. (1984). Two Agency Cost Explanation of Dividends. *The American Economic Review*, 74(4), 650-659.
- Erfiana, Deka, dan Anindya Ardiansari. (2016). Pengaruh Masalah Keagenan, Kebijakan Deviden, dan Variabel Moderasi Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(3), 244–256.
- Fatmawati dan Rastina Ahmad. (2017). Teori Catering dan Karakteristik Keuangan dalam Keputusan Dividen Perusahaan BUMN di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 1(3), 325–341.
- Ferdinand, Augusty. (2014). *Metode Penelitian Manajermen Edisi 5*. Semarang: Badan Penerbit - Universitas Diponegoro.
- Ferris, Stephen P., Narayanan Jayaraman, dan Sanjiv Sabherwal. (2009). Catering Effects in Corporate Dividend Policy: The International Evidence. *Journal of Banking and Finance*, 33(9), 1730–1738.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19* (5th ed.). Semarang: Badan Penerbit - Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam., dan Dwi Ratmono. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika*. Semarang: Badan Penerbit - Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J., dan Chad J. Zutter. (2012). *Principles of Managerial Finance* (13th ed.). USA: Pearson Education Inc.
- Gujarati, N. Damodar dan Dawn C. Porter. 2013. *Dasar-dasar Ekonometrika.. Buku 2 Edisi 5*. Penerjemah: Eugenia Mardanugraha, dkk. Jakarta: Salemba Empat.
- Handary, Ariana R., Niki Lukviarman, dan Rahmat Febrianto. (2006). The Correlation of Catering Incentives To Stock Return: A Test of Catering Theory of Dividend. *National Accounting Symposium IX Padang*.
- Harahap, Sofyan Syafri. (2002). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafinfo Persada.
- Hoberg, Gerard, dan Nagpurnannand R. Prabhala. (2007). Disappearing Dividends, Catering, and Risk. *Review of Financial Studies*, 22, 79–116.
- Husnan, Suad. (2000). *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

- Khoiruddin, Moh., dan Evy R. Faizati. (2014). Reaksi Pasar terhadap Dividend Announcement Perusahaan yang Sahamnya Masuk Daftar Efek Syariah. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(2), 209–219.
- Kuo, J. M., D. Philip, dan Q. Zhang. (2013). What Drives the Disappearing Dividends Phenomenon? *Journal of Banking and Finance*, 37(9), 3499–3514.
- Li, Wei, dan Erik Lie. (2006). Dividend Changes and Catering Incentives. *Journal of Financial Economics*, 80(2), 293–308.
- Lukas, Setia Atmaja. (2008). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDI
- Mayapada, Arung Gihna, Abdul Kahar, dan Jamaluddin. (2017). Pengaruh Sistem Hukum Terhadap Manajemen Laba Dengan Mekanisme Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia). *Jurnal Katalogis*, 5, 182–190.
- Miller, Merton H., dan Franco Modigliani. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433.
- Ming, Hui Wang Mei, Chu Ke Feng, Yu Ling Yen, dan Sheng Huang. (2016). Dividend Policy and the Catering Theory: Evidence from Taiwan Stock Exchange. *Managerial Finance*, 42(10), 182–205.
- Neves, Elisabete, Julio Pindado, dan Chabela de Torre. (2006). Dividends: New Evidence on The Catering Theory. *Documento de Trabajo 14/06*, 1–31.
- Prasetyo, Teguh. (2013). Dividen, Hutang dan Kepemilikan Institusional di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Teori Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 10–22.
- Rashid, Mamunur, Fauzias Mat Nor, dan Izani Ibrahim. (2013). Evidence of Dividend Catering Theory in Malaysia: Implications for Investor Sentiment. *Contemporary Economics*, 7(4), 99–110.
- Sanusi, Anwar. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sari, Evrilia Lupita, dan Andhi Wijayanto. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai

Variabel Mediasi. *Management Analysis Journal*, 4(4), 281-291.

Sari, Oktaviana Tiara. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 2(2), 1-7.

Sartono, R. Agus. (2014). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi* (4th ed.). Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.

Simbolon, Kristina, & Djoko Sampurno. (2017). Analisis Pengaruh ROE , DER , Growth , Firm Size dan Risk terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014. *Diponegoro Journal of Management*, 6, 1–13.

Subiyanto, Ibnu. (2000). *Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Sugiyono. (2007). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.

Tangjitprom, Nopphon. (2011). Dividend Premiums and Dividend Payment Decisions in Thailand. *International Conference on Economics, Business and Management*, 22, 50-54.

----- (2013). Propensity to Pay Dividends and Catering Incentives in Thailand. *Studies in Economics and Finance*, 30(1), 45–55.

Tastaftiani, Mutfia, dan Moh. Khoiruddin. (2015). Analisis Pengaruh Pengumuman Deviden Tunai Terhadap Abnormal Return dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham. *Management Analysis Journal*, 4(4), 333–340.

Tsuji, Chikashi. (2010). A Test of the Catering Theory of Dividends: The Case of the Japanese Electric Appliances Industry. *Journal of Management Research*, 2(2), 1–16.

Van Horne, C. James dan Wachowics, M. John. (1998). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Terjemahan Heru Sutejo, *Fundamentak of Financial Management*, Edisi Satu. Jakarta: Erlangga.

Wardoyo, dan Theodora Martina Veronica. (2013). Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 132–149.

Widanaputra, A. A. G. P. (2010). Pengaruh Konflik Keagenan Mengenai

Kebijakan Dividen terhadap Konservatisme Akuntansi. *Journal Aplikasi Manajemen*, 8, 379-390.

Yulianto, Arief, Deky Aji Suseno, dan Widiyanto. (2015). Testing Pecking Order Theory and Trade off Theory Models in Public Companies in Indonesia. *Handbook on Business Strategy and Social Sciences*, 3, 13–18.

www.ksei.co.id. Daftar Deviden Tunai Perusahaan tahun 2007-2016 (diakses tanggal 14 Januari 2018).

www.idx.co.id. Laporan Keuangan Tahunan yang diaudit pada tahun 2007-2016 (diakses tanggal 13 Januari 2018).

www.sahamok.com. Daftar Perusahaan Yang Listing di BEI tahun 2007-2016 (diakses tanggal 14 Januari 2018)

<http://math.arizona.edu>. Tabel Chi Square Distribution Table (diakses 4 Maret 2018).

<https://www.bi.go.id/id>. Laporan Tahunan Perekonomian Tahun 2008 (diakses tanggal 22 April 2018)