

**ANALISIS PENGARUH ASIMETRI INFORMASI
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2002-2009**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**DESY FARAMITA
NIM. C2A607041**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2011**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Desy Faramita

Nomor Induk Mahasiswa : C2A607041

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH ASIMETRI
INFORMASI TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2002-
2009**

Dosen Pembimbing : H. Muhamad Syaichu, S.E., M.Si

Semarang, 12 Juli 2011

Dosen Pembimbing,

(H. Muhamad Syaichu, S.E., M.Si)

NIP. 19670720 199903 1002

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Desy Faramita
Nomor Induk Mahasiswa : C2A607041
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH ASIMETRI
INFORMASI TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2002-
2009**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 25 Juli 2011

Tim Penguji

1. H. Muhamad Syaichu, S.E., M.Si (.....)
2. Drs. H. Kholiq Mahfud, M.Si (.....)
3. Drs. R. Djoko Sampurno, MM (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, DESY FARAMITA, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: ANALISIS PENGARUH ASIMETRI INFORMASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2002-2009 adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, Juli 2011

Yang membuat pernyataan,

(DESY FARAMITA)

NIM: C2A607041

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto:

“sesungguhnya sholatku, ibadahku, hidup dan matiku hanya karena Allah SWT” (QS. Al An`aam : 162)

Tumbuhlah seperti ilmu padi, semakin berisi semakin merunduk

Effort will not betray you!

Skripsi ini ku persembahkan untuk:

- Mama dan Papa tercinta yang tak henti-hentinya mencurahkan kasih sayang dan membimbingku dalam setiap langkah dan doa
- Adikku tersayang yang selalu memberikan bantuan dan semangat
- Saudara dan teman-temanku yang telah memberikan nasihat, dukungan, dan motivasi dalam hidupku

ABSTRACT

Managers who know the prospects of the company's internal information and sometimes do not pass it on to investors in a transparent manner. This causes problems of information asymmetry that will affect dividend policy. This study aims to determine the effect of independent variables of information asymmetry that can be proven from previous studies wick proxied by the bid-ask spread (Kusuma, 2006), earnings forecast errors (Li and Zhao, 2008), firm size (Lu, 2002), and the opportunity to grow (Leary and Michaely, 2008) against the dependent variable dividend policy.

Research using purposive sampling method to capture the sample, with the following criteria: (1) the Company includes manufacturing companies that are successively listed on the Stock Exchange (Bursa Efek Indonesia) in 2002-2009, (2) share price data is available during the estimated period of observation, (3) the Company in its financial statements have complete data on the ratios of the Dividend Payout Ratio (DPR), earnings forecast errors, and Market to Book Value of Assets (MBVA) during the estimated period of observation. Data obtained by the publication of Indonesian Capital Market Directory (ICMD), obtained the sample of 13 manufacturing companies. Analysis technique used is multiple linear regression analysis.

Based on the results of data analysis can be concluded that the partially firm size (SIZE), and the chance to grow (MBVA) has positive and significant impact on dividend policy (DPR). While the variable bid-ask spread (SPREAD) and the earnings forecast error (FE) but not significant negative effect on dividend policy (DPR). Simultaneous bid-ask spread (SPREAD), earnings forecast error (FE), firm size (SIZE), and the chance to grow (MBVA) has a significant influence on dividend policy variables (DPR) with a significance value P value of 0.000. The amount of ability to explain the dependent variable given by the four variables amounted to 29.3%.

Key words: dividend policy, bid-ask spreads, earnings forecast error, the size company, the opportunity to grow.

ABSTRAK

Manajer yang mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan terkadang tidak menyampaikannya kepada investor secara transparan. Hal ini menyebabkan masalah asimetri informasi yang akan mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen asimetri informasi yang teruji dari penelitian terdahulu dapat diprosikan oleh *bid-ask spread* (Kusuma, 2006), *earning forecast error* (Li dan Zhao, 2008), ukuran perusahaan (Lu, 2002), dan kesempatan bertumbuh (Leary dan Michaely, 2008) terhadap variabel dependen kebijakan dividen.

Penelitian menggunakan metode *purposive sampling* untuk pengambilan sampelnya, dengan kriteria: (1) Perusahaan termasuk perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada tahun 2002-2009, (2) Data harga saham tersedia selama periode estimasi pengamatan, (3) Perusahaan yang dalam laporan keuangannya memiliki data lengkap mengenai rasio-rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR), *earning forecast error*, dan *Market to Book Value of Asset* (MBVA) selama periode estimasi pengamatan. Data diperoleh berdasarkan publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), diperoleh jumlah sampel sebanyak 13 perusahaan manufaktur. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa secara parsial ukuran perusahaan (SIZE), dan kesempatan bertumbuh (MBVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Sedangkan variabel *bid-ask spread* (SPREAD) dan *earning forecast error* (FE) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Secara simultan *bid-ask spread* (SPREAD), *earning forecast error* (FE), ukuran perusahaan (SIZE), dan kesempatan bertumbuh (MBVA) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel kebijakan dividen (DPR) dengan nilai signifikansi P value sebesar 0,000. Besarnya kemampuan untuk menjelaskan variabel dependen yang diberikan oleh keempat variabel tersebut adalah sebesar 29,3%.

Kata kunci: kebijakan dividen, *bid-ask spread*, *earning forecast error*, ukuran perusahaan, kesempatan bertumbuh.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Allah SWT atas karunia dan rahmat yang telah dilimpahkan-Nya sehingga penulis diberi kesempatan untuk menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk dapat menyelesaikan program pendidikan Strata 1 Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Diponegoro Semarang. Penulis menyadari bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian dan pemilihan kata-kata maupun pembahasan materi skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik dan segala bentuk pengarahannya dari semua pihak untuk perbaikan skripsi ini.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih pada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini, khususnya kepada:

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan izin penulis untuk menyusun skripsi ini.
2. Bapak Muhamad Syaichu, S.E., M.Si selaku dosen pembimbing yang begitu sabar dalam memberikan bimbingan, saran, dukungan serta waktu luang sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini.
3. Ibu Dra. Endang Tri Widyarti, MM selaku dosen wali yang telah membantu penulis dalam proses penyelesaian skripsi ini.

4. Kedua orang tuaku tercinta, mama Farhalina dan papa Sunarjo. Untuk doa yang tak pernah usai, kasih sayang, cinta dan kesabaran yang telah kalian berikan. Tiada kata terindah selain terima kasih yang dapat ku berikan.
5. Adik Harry tersayang, terima kasih atas bantuan komputerisasinya selama penyusunan skripsi ini.
6. Sahabat-sahabatku Marimar`s: Ela, Yangs, Mita, Hani, dan Amel terima kasih atas bantuan, saran dan dukungan kalian selama ini yang sangat berarti dalam penyusunan skripsi ini.
7. Sahabat-sahabat Monochrome-ku: Nes, Intan, Sekar, Shabrina, Nurma, Budi, Tri, Wahyu, Burhan, Ninil, dan Ima terima kasih atas dukungan dan hiburan yang kalian berikan, karena kalian penyusunan skripsi ini menjadi tak terasa sulitnya.
8. Teman-teman Manajemen Reguler II 2007 khususnya kelas A: Tyas, Aulia, Nasim, Septi, dll terima kasih atas bantuan dalam penyusunan skripsi ini, persahabatan, kekeluargaan, dan kebersamaannya selama di bangku kuliah.
9. Pegawai tata usaha, pegawai perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro dan semua pihak yang telah membantu penulis dalam proses penyusunan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Semarang, Juli 2011

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	8
1.4 Sistematika Penulisan	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	11
2.1 Landasan Teori.....	11
2.1.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	11
2.1.2 Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>)	14
2.1.3 Kebijakan Dividen.....	16
2.1.4 Asimetri Informasi	23
2.1.5 <i>Bid-Ask Spread</i>	25
2.1.6 <i>Earning Forecast Error</i>	27
2.1.7 Ukuran Perusahaan.....	28
2.1.8 Kesempatan Bertumbuh.....	29
2.1.9 Pengaruh <i>Bid-Ask Spread</i> terhadap Kebijakan Dividen .	31

2.1.10	Pengaruh <i>Earning Forecast Error</i> terhadap Kebijakan Dividen	32
2.1.11	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen	33
2.1.12	Pengaruh Kesempatan Bertumbuh terhadap Kebijakan Dividen	34
2.2	Penelitian Terdahulu	35
2.3	Kerangka Penelitian	40
2.4	Perumusan Hipotesis	40
BAB III	METODE PENELITIAN	41
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	41
3.1.1	Variabel Penelitian	41
3.1.2	Definisi Operasional Variabel	41
3.1.2.1	Kebijakan Dividen	41
3.1.2.2	<i>Bid-Ask Spread</i>	42
3.1.2.3	<i>Earning Forecast Error</i>	42
3.1.2.4	Ukuran Perusahaan	43
3.1.2.5	Kesempatan Bertumbuh	43
3.2	Populasi dan Sampel	45
3.3	Jenis dan Sumber Data	46
3.4	Metode Pengumpulan Data	46
3.5	Metode Analisis Data	47
3.5.1	Analisis Regresi Berganda	47
3.5.2	Uji Asumsi Klasik	48
3.5.2.1	Uji Normalitas	48
3.5.2.2	Uji Heteroskedastisitas	49
3.5.2.3	Uji Autokorelasi	50
3.5.2.4	Uji Multikolienaritas	51
3.5.3	Pengujian Hipotesis	52
3.5.3.1	Uji Signifikansi Simultan (Uji F)	52
3.5.3.2	Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)	53

3.5.3.3 Koefisien Determinasi	53
BAB 1V HASIL DAN PEMBAHASAN.....	55
4.1 Deskripsi Sampel Penelitian.....	55
4.2 Analisis Data	57
4.2.1 Statistik Deskriptif	57
4.2.2 Uji Asumsi Klasik.....	60
4.2.2.1 Uji Normalitas.....	60
4.2.2.2 Uji Heteroskedastisitas	63
4.2.2.3 Uji Autokorelasi.....	65
4.2.2.4 Uji Multikolienaritas	66
4.2.3 Pengujian Hipotesis.....	67
4.2.3.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)	67
4.2.3.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)	67
4.2.3.3 Koefisien Determinasi.....	70
4.2.4 Interpretasi Hasil.....	71
4.2.4.1 <i>Bid-Ask Spread</i>	71
4.2.4.2 <i>Earning Forecast Error</i>	73
4.2.4.3 Ukuran Perusahaan.....	75
4.2.4.4 Kesempatan Bertumbuh	76
BAB V PENUTUP	79
5.1 Simpulan	79
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	81
5.3 Saran	81
DAFTAR PUSTAKA.....	82
LAMPIRAN	86

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	38
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel	44
Tabel 3.2 Tabel Autokorelasi	51
Tabel 4.1 Ringkasan Perolehan Sampel Penelitian	54
Tabel 4.2 Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian	56
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif.....	57
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test Data Awal	62
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogrov- Smirnov Test Setelah Mengelurkan Outlier.....	62
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas Heteroskedasitas Uji Park	64
Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi	65
Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolienaritas	66
Tabel 4.9 Hasil Uji F.....	67
Tabel 4.10 Hasil Uji t.....	68
Tabel 4.11 Koefisien Determinasi	71

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	40
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas Grafik Histogram.....	61
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas Probability Plot.....	61
Gambar 4.3 Hasil Uji Heteroskedasitas Uji Scatterplot	64

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Data Variabel Kebijakan Dividen (DPR)	87
Lampiran B Data Variabel Earning Forecast Error	88
Lampiran C Data Variabel Earning Bid-Ask Spread	89
Lampiran D Data Variabel Ukuran Perusahaan (Ln Total Sales)	90
Lampiran E Data Variabel Kesempatan Bertumbuh (MBVA)	91
Lampiran F Hasil Uji Analisis Regresi Berganda dan Asumsi Klasik	92

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan pasar yang digunakan untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang dalam bentuk ekuitas dan hutang yang jatuh tempo lebih dari satu tahun. Dalam aktivitas di pasar modal, para investor saham dapat mengharapkan *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Dividen merupakan bagian laba bersih perusahaan kepada pemegang saham, sedangkan *capital gain* merupakan selisih positif antara harga pasar saham sekarang dengan harga saat perolehan saham. Menurut Damayanti dan Achyani (2006) para investor yang ingin mengharapkan *return* tinggi namun dengan risiko rendah akan beranggapan dividen yang diterima saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi dari pada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang. Dengan demikian investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain*.

Investor menginvestasikan dana bertujuan memaksimalkan kekayaan yang didapat dari dividen atau *capital gain*. Sedangkan manajemen berusaha memaksimalkan kesejahteraan investor dengan membuat keputusan yang baik berupa kebijakan dividen, pendanaan. Dalam membuat keputusan sumber pendanaan yang tepat manajemen harus memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkan, apakah menggunakan pendanaan dari internal (*retained earning* dan

depresiasi) atau eksternal (hutang dan ekuitas) atau kedua-duanya. Karena setiap sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik *financial* yang berbeda.

Pada hakikatnya, kebijakan dividen adalah suatu keputusan yang diambil perusahaan untuk menentukan posisi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan laba yang akan ditahan oleh perusahaan sebagai bagian penambahan ekuitas perusahaan (Levy dan Sarnat, 1990) dalam (Damayanti dan Achyani, 2006)

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *Dividen Payout Ratio* (DPR) perusahaan tersebut, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan di sisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Jika perusahaan menaikkan DPR maka harga saham perusahaan tersebut akan naik. Hal ini karena kebijakan dividen dapat memberikan kesan pada investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Namun dengan kenaikan DPR akan semakin sedikit dana yang tersedia untuk investasi sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan akan rendah di masa yang akan datang, yang akan berakibat menurunnya harga saham perusahaan. Oleh karena itu, besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham oleh masing-masing perusahaan berbeda dari tahun ke tahun sesuai dengan kebijakan dividen yang diambil oleh setiap perusahaan.

Kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan (masalah agensi), timbul sebagai

konsekuensi adanya konflik kepentingan antara shareholder dan manajer. Sebagai *agent*, manajer mempunyai tanggung jawab moral untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*), pada sisi yang lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraannya, sehingga ada kemungkinan besar agent tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik principal (Jensen dan Meckling, 1976) dalam (Uljiyanto, 2008).

Manajer yang bertindak sebagai pengelola perusahaan mengetahui informasi internal yang lebih banyak dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik. Karena hal itu manajer yang bertindak sebagai pengelola mempunyai kewajiban untuk memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Salah satu bentuk sinyal yang diberikan selain pengungkapan informasi akuntansi melalui laporan keuangan, yaitu dengan dilakukannya pengumuman dividen. Pengumuman dividen dianggap memiliki kandungan informasi apabila pasar bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Perubahan harga saham tersebut akan menyebabkan perubahan return saham yang pada akhirnya akan mengakibatkan perubahan pada variabilitas tingkat keuntungan saham.

Informasi naik turunnya dividen tunai yang dibagikan perusahaan merupakan salah satu informasi yang dipandang cukup penting bagi investor karena informasi tersebut berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh para investor atau calon investor dalam melakukan penilaian perusahaan (Prasetiono, 2000). Namun informasi yang disampaikan manajer kepada para

pemilik terkadang diterima tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya. Kondisi ini dikenal sebagai keadaan informasi yang tidak simetris atau asimetri informasi (*information asymmetry*). Asimetri informasi terjadi karena manajer lebih superior dalam menguasai informasi dibanding pihak lain (pemilik atau pemegang saham).

Menurut Cheng, Davidson, dan Leung (2008) terjadi asimetri informasi yang lebih besar ketika orang dalam memiliki informasi mengenai kinerja perusahaan yang buruk daripada informasi kinerja perusahaan yang baik. Ini kemungkinan terjadi karena orang dalam enggan untuk melepaskan *bad news* tetapi tidak enggan untuk merilis *good news*. *Good news* ditandai dengan adanya pengumuman kenaikan pembiayaan dan dividen, sedangkan menurunnya pembiayaan dan dividen (atau dividen nol) dikategorikan sebagai *bad news*.

Ketika terdapat ketidakpastian tentang adanya informasi yang konsisten dari perusahaan, maka untuk menutupi kerugian dari pedagang terinformasi, *dealers* meningkatkan *spread*-nya terhadap pedagang terinformasi. Jadi dapat dikatakan bahwa asimetri informasi yang terjadi antara *dealer* dan pedagang terinformasi tercermin pada *spread* yang ditentukannya (Komalasari, dkk 2001).

Asimetri informasi juga dapat dilihat dari adanya *earning forecast error*, yang merupakan nilai dari selisih antara pendapatan sebelum pajak periode lalu (perkiraan pendapatan) dengan pendapatan sekarang sebelum pajak dibagi dengan pendapatan sekarang sebelum pajak (Yang dan Kao, 2005). Lebih lanjut Yang dan Kao menjelaskan, dalam usaha mengumpulkan informasi yang lengkap di pasar modal, investor kemungkinan sering mempunyai informasi yang lebih sedikit

dibandingkan manajer. Oleh karena itu, mengambil kesempatan dalam posisi memiliki informasi yang lebih banyak dari investor, manajer dapat di satu sisi membuat peramalan akurat dan di sisi lain mengeluarkan peramalan yang tidak akurat dengan menyembunyikan informasi. Sebagai hasilnya, terjadi asimetri informasi informasi terhadap manajer dan investor.

Perusahaan dalam ukuran besar akan mempunyai banyak sumber daya dan *earning forecast* yang akurat. Namun di lain sisi, sebuah perusahaan yang besar juga bisa mengalami *earning forecast* yang tidak akurat dikarenakan kerumitan akuntansi (Hsu, 2000 dalam Yang dan Kao, 2005). Menurut Lu (2002) pemegang saham dari perusahaan besar menaruh sedikit tekanan kepada manajer untuk mengumumkan kenaikan dividen. Kebalikan pada perusahaan kecil yang membayar dividen lebih tinggi untuk mengurangi masalah agensi sebagai akibat dari asimetri informasi. Perusahaan-perusahaan besar kemungkinan menghadapi masalah asimetri informasi yang lebih sedikit karena mereka sudah cenderung lebih dewasa, sudah menetapkan kebijakan pengungkapan, dan menerima banyak perhatian dari pasar.

Perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh untuk menjadi lebih besar cenderung mengalami masalah asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham. Leary dan Michaely (2008) menyatakan bahwa asimetri informasi akan terjadi lebih besar dengan kesempatan bertumbuh yang lebih besar juga.

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan beberapa proksi yang bisa digunakan untuk mengukur tingkat asimetri informasi di perusahaan antara

manajer dengan para pemegang saham yaitu *bid-ask spread*, *earning forecast error*, ukuran perusahaan, dan kesempatan bertumbuh.

Bid-ask spread merupakan selisih harga beli tertinggi saat *dealer* bersedia membeli suatu saham dan harga jual terendah dimana *dealer* bersedia untuk menjual saham tersebut (Diantimala dan Hartono, 2002) dalam (Tanor, 2009).

Kusuma (2006) meneliti efek asimetri informasi dengan kebijakan dividen, menemukan *bid-ask spread* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berlawanan dengan hasil temuan Deshmuk (2005) dalam Kusuma (2006) yang juga menggunakan *bid-ask spread* sebagai proksi asimetri informasi, terdapat hubungan signifikan yang positif antara *bid-ask spread* dan kebijakan dividen

Elton, Gruber, dan Gultekin (1984) dalam Li dan Zhao (2008) membuktikan bahwa analisis *forecast error* merupakan proksi yang layak dalam menentukan tingkat asimetri informasi di perusahaan. Penelitian mereka menunjukkan bahwa kesalahan estimasi dari faktor-faktor spesifik perusahaan di hitung hampir 84% menggunakan analisis *forecast error*.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Li dan Zhao (2008) ditemukan hubungan negatif signifikan antara *earning forecast error* dengan kebijakan dividen. Sementara Okpara (2010) yang meneliti asimetri informasi dan kebijakan dividen di Nigeria menemukan *earning forecast error* berhubungan positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan yang digunakan sebagai proksi asimetri informasi teruji mempunyai hubungan negatif signifikan terhadap kebijakan dividen di

dalam penelitian Lu (2002). Namun berbeda dengan Li dan Zhao (2008) yang menemukan adanya hubungan positif signifikan antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen.

Asimetri informasi kemungkinan besar lebih tinggi bagi perusahaan dengan *market-to-book ratio* yang lebih tinggi, Leary dan Michaely (2008). Menurut Myers dan Majluf (1984) dalam Kusuma (2006), para manajer perusahaan kemungkinan melakukan *underinvestment* semakin tinggi bila perusahaan memiliki kesempatan bertumbuh. Kebijakan dividen dapat digunakan untuk mengendalikan masalah *underinvestment* sebagai akibat dari asimetri informasi.

Hasil penelitian Nurwulandari (2006) menunjukkan *market-to-book ratio of asset* berhubungan positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan Li dan Zhao (2008) menemukan *market-to-book ratio of asset* yang digunakan sebagai proksi kesempatan bertumbuh, mempunyai hubungan negatif signifikan terhadap perubahan dividen.

Karena tidak konsistennya penelitian-penelitian terdahulu, penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali pengaruh asimetri informasi terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan sampel pada perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah adanya ketidakkonsistenan hasil

penelitian (*research gap*) mengenai pengaruh antara asimetri informasi terhadap kebijakan dividen.

Dari rumusan masalah tersebut, maka diajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *bid-ask spread* terhadap kebijakan dividen?
2. Bagaimana pengaruh *earning forecast error* terhadap kebijakan dividen?
3. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen?
4. Bagaimana pengaruh kesempatan bertumbuh terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

a. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan pokok permasalahan yang telah dirumuskan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh *bid-ask-spread* terhadap kebijakan dividen
2. Untuk menganalisis pengaruh *earning forecast error* terhadap kebijakan dividen
3. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen
4. Untuk menganalisis pengaruh kesempatan bertumbuh terhadap kebijakan dividen

b. Kegunaan Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan mampu memberi masukan dan acuan dalam membuat keputusan yang berkaitan dengan asimetri informasi dan kebijakan dividen.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan informasi dalam mengambil keputusan bisnis khususnya dalam menginvestasikan dana yang menguntungkan di pasar modal.

3. Bagi Akademisi

Diharapkan menjadi bahan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya mengenai pengaruh asimetri informasi terhadap kebijakan dividen.

1.4 Sistematika Penulisan

Merupakan penjelasan tentang isi dari masing-masing bab secara singkat dan jelas dari keseluruhan skripsi ini. Penulisan skripsi ini akan disajikan dalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas mengenai latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, kegunaan penelitian serta sistematika penulisan laporan penelitian.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Bab ini berisi tentang landasan teori dan penelitian terdahulu, kerangka penelitian, dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Bab ini membahas mengenai deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan, keterbatasan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Hubungan asimetri informasi dengan kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang berkepentingan namun bertentangan yaitu antara manajer dan investor, hal ini menyebabkan munculnya masalah agensi. Dividen dapat digunakan sebagai sinyal perusahaan kepada investor untuk mengurangi masalah agensi.

Berdasarkan uraian diatas, lebih lanjut akan dibahas beberapa teori yang terkait mengenai hubungan antara asimetri informasi dengan kebijakan dividen dan pembahasan hubungan asimetri informasi yang diwakilkan *bid-ask spread*, *earning forecast error*, ukuran perusahaan, dan kesempatan bertumbuh terhadap kebijakan dividen.

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak di mana satu orang atau lebih (*principal*) memerintah orang lain (*agent*) untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* serta memberikan wewenang kepada *agent* untuk membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*. Dengan kontrak tersebut *principal* mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* (Jensen dan Meckling, 1976) dalam (Uljiyanto, 2008). Tujuan dipisahkannya pengelolaan dari kepemilikan ini adalah agar pemilik perusahaan memperoleh keuntungan yang

maksimal dengan biaya yang lebih efisien karena perusahaan telah dikelola oleh orang-orang profesional (Sulistyanto, h. 132:2008).

Teori keagenan menggambarkan bahwa perusahaan merupakan suatu titik temu antara perusahaan (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham yang diterjemahkan sebagai memaksimalkan harga saham. Dalam kenyataannya tidak jarang *agent* memiliki tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Karena *agent* diangkat oleh *principal* maka idealnya mereka bertindak yang terbaik untuk kepentingan *principal*. Namun dalam praktek sering terjadi konflik antara kedua pihak tersebut yang dinamakan *agency problem* (Martono dan Agus, h. 11:2008).

Dalam perusahaan besar *agency problem* sangat potensial terjadi karena proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajer relatif kecil. Tidak jarang tindakan manajer bukannya memakmurkan pemegang saham, melainkan memperbesar skala perusahaan dengan cara ekspansi atau membeli perusahaan lain. Motif utamanya adalah untuk menghindari pengambilalihan oleh perusahaan lain (Martono dan Agus, h. 11:2008).

Keinginan untuk memaksimalkan kesejahteraan pribadi ini dapat dijelaskan menggunakan empat buah postulat mengenai perilaku manusia sesuai dengan konsep *resourceful*, *evaluative*, dan *maximizing* model (Sulistyanto, h. 118:2008).

1. Setiap manusia *care* dan *evaluator*

Manusia yang *carefulness* dan *evaluateness* akan mempunyai kecenderungan untuk peduli dengan semua hal, misalkan pengetahuan, honor, status dan kekayaan. Selain itu setiap manusia juga mempunyai kecenderungan selalu ingin menciptakan *trade-off* dan substitusi dengan mengorbankan sejumlah barang tertentu dengan nilai relative rendah untk memperoleh barang lain yang mempunyai nilai lebih besar. Manusia juga mempunyai kecenderungan untk menilai apa yang sebaiknya dilakukan dan sebaiknya tidak dilakukan.

2. Keinginan manusia tidak terbatas

Manusia mempunyai keinginan yang tidak terbatas. Artinya, apabila barang tertentu mempunyai nilai positif maka manusia lebih menyukainya dengan jumlah yang lebih banyak.

3. Setiap manusia adalah pemaksimum (maximizer)

Manusia akan bertindak sedemikian rupa sehingga ia dapat menikmati nilai pada tingkat setinggi mungkin. Meskipun demikian model ini mengakui bahwa manusia selalu menghadapi kendala-kendala dalam memuaskan keinginannya. Kekayaan, waktu, dan hukum alam adalah kendala-kendala penting yang mempengaruhi kesempatan yang tersedia bagi manusia.

4. Setiap manusia adalah *resourceful*

Manusia dipandang sebagai makhluk yang kreatif sehingga manusia akan mampu untk mengkonsepsikan perubahan lingkungan, meramal

konsekuensi dari perubahan itu, dan merespon kesempatan baru. Oleh sebab itu, setiap manusia akan selalu memanfaatkan apapun yang dapat memberinya kepuasan.

Hubungan antara asimetri informasi dengan kebijakan dividen dapat dijelaskan dengan menggunakan teori keagenan. Teori keagenan mengimplikasikan keberadaan asimetri informasi antara manajer sebagai *agent* dan pemilik sebagai *principal*. Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih memiliki informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang, dibandingkan dengan para pegang saham dan *stakeholder*. Kondisi seperti ini memberikan kesempatan *agent* untuk memanipulasi laporan keuangan sebagai usaha untuk memaksimalkan kemakmurannya. Asimetri informasi ini mengakibatkan terjadinya *moral hazard* yang akan berpengaruh dalam penentuan kebijakan dividen perusahaan.

2.1.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang telah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain (Wardana, 2009).

Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya laporan keuangan dimanfaatkan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada

pemakainya (Sulistyanto, h. 65:2008). Dalam konteks ini, pembayaran dividen merupakan sinyal bagi investor luar mengenai prospek perusahaan di masa datang. Modigliani dan Miller (1961) dalam Kusuma (2004) berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen di atas normal merupakan suatu sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan mempunyai ekspektasi yang baik di masa datang. Sebaliknya suatu penurunan dividen dianggap sebagai suatu sinyal kesulitan perusahaan masa datang.

Ross (1977) dalam Kusuma (2004) menyatakan bahwa ada dua asumsi yang mendasari dividen sebagai sinyal. Pertama manajemen perusahaan merasa enggan untuk mengubah kebijakan dividennya. Karena itu, apabila terjadi kenaikan dividen yang dilakukan oleh manajemen, investor luar akan menganggap sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek di masa datang. Kedua, kedalaman informasi yang dimiliki investor dan manajemen berbeda. Manajemen biasanya memiliki informasi yang lebih mendalam mengenai kondisi perusahaan yang sebenarnya. Fenomena ini bisa terjadi karena adanya asimetri informasi diantara manajer dan investor.

Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi, salah satu caranya yaitu dengan memberikan sinyal kepada investor berupa pengungkapan informasi keuangan sehingga akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa datang (Andayani, 2002) dalam (Susmita, 2010).

2.1.3 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*) yang ditahan sebagai cadangan perusahaan (Ang, 1997). Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Besar kecil dividen yang dibayarkan mempengaruhi pencapaian tujuan maksimalisasi kesejahteraan pemegang saham. Jika seseorang mendapatkan dividen maka pemodal saham tersebut harus sudah memegang saham dalam kurun waktu tertentu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada pada periode di mana ia diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen (Fatwasari, 2007).

Kebijakan dividen merupakan 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 (Martono dan Agus, h. 253:2008). Penentuan besarnya dana yang dialokasikan untuk pembayaran dividen tergantung pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), apakah laba tersebut akan dialokasikan untuk pembayaran dividen atau untuk laba ditahan.

Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut disatu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham dilain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut saling bertentangan. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit

laba yang dapat ditahan dan akibatnya akan menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga sahamnya.

Menurut Martono dan Agus (2008) ketika sebuah perusahaan akan melakukan pendekatan terhadap keputusan dividen, terdapat berbagai faktor yang harus dianalisis yaitu:

1. Kebutuhan dana bagi perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) baru sisanya untuk pembayaran dividen.

2. Likuiditas perusahaan

Karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan, kemungkinan perusahaan tidak akan membayar dividen dalam jumlah yang besar.

3. Kemampuan untuk meminjam

Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, hal ini merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan membayar dividen juga tinggi. Jika

perusahaan memerlukan pendanaan melalui hutang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan.

4. Pembatasan-pembatasan dalam perjanjian hutang

Ketentuan perlindungan dalam suatu perjanjian hutang sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran dividen. Pembatasan ini digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan tersebut membayar hutangnya. Biasanya pembatasan ini dinyatakan dalam persentase maksimum dari laba komulatif.

5. Pengendalian perusahaan

Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, maka perusahaan mungkin menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar, ada kemungkinan kelompok pemegang saham tertentu tidak lagi dapat mengendalikan perusahaan karena jumlah saham yang mereka kuasai menjadi berkurang dari seluruh saham yang beredar. Oleh karena itu dianggap berbahaya bila perusahaan terlalu besar membayar dividennya, sehingga pengendalian perusahaan menjadi berpindah tangan.

Terdapat beberapa macam jenis kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan antara lain sebagai berikut:

- a. Kebijakan dividen yang stabil
- b. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal, plus jumlah ekstra tertentu
- c. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan
- d. Kebijakan dividen yang fleksibel

Berdasarkan bentuk dividen yang dibayarkan, dividen dapat dibedakan dalam beberapa jenis yaitu:

- 1) Dividen tunai (*cash dividend*) adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Pengumuman dividen tunai adalah suatu kewajiban dan pembayaran yang umumnya dilakukan secara sengaja, maka biasanya merupakan kewajiban lancar.
- 2) Dividen saham (*stock dividend*) adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu. Pembagian dividen saham dianggap besar, jika perbandingan saham baru yang dibagikan dengan saham yang sudah ada lebih besar dari 25%. Sebaliknya jika perbandingan tersebut lebih kecil dari 25%, maka dianggap kecil.
- 3) Dividen dalam bentuk aktiva atau properti (*property dividend*) merupakan pembagian laba kepada pemegang saham dalam bentuk barang yang dapat berupa barang dagang, *real estate* atau investasi yang dirancang oleh dewan direksi.
- 4) Dividen dalam bentuk surat hutang (*notes dividend*)

Brigham (1999) menyatakan ada tiga teori dari preferensi investor yaitu:

1. *Dividend irrelevance theory*

Merupakan suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba atau kebijakan investasi. Jadi dalam rangka membagi laba menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM berasumsi bahwa adanya pasar modal sempurna di mana tidak ada biaya transaksi, biaya pengembangan dan tidak ada pajak.

2. *Bird in the hand theory*

Gordon dan Litner menyatakan bahwa nilai sebuah perusahaan dapat dimaksimalkan dengan menetapkan ratio pembayaran dividen yang tinggi. Biaya modal sendiri akan turun jika DPR tinggi. Hal ini dikarenakan para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan dengan dividen. Dapat disimpulkan investor lebih suka menerima keuntungan dalam bentuk dividen daripada *capital gains*.

3. *Tax preference theory*

Merupakan suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Terdapat dua teori lain yang dapat membantu dalam memahami kebijakan dividen menurut Brigham (1999) antara lain:

1. *Information content or signaling hypothesis*

Di dalam teori ini Modigliani dan Miller berpendapat bahwa adanya suatu kenaikan dividen di atas yang diharapkan adalah suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan laba masa depan perusahaan yang baik. Sebaliknya, jika terjadi pengurangan atau kenaikan yang lebih kecil dari yang di harapkan merupakan suatu sinyal bahwa manajemen meramalkan laba yang buruk di masa yang akan datang. Berdasarkan teori ini seorang manajer yang mempunyai informasi yang lebih mendalam menggunakan dividen untuk menginformasikan kualitas *earning* kepada investor.

2. *Clientele effect*

Menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai suatu DPR yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian laba bersih perusahaan.

Dalam setiap pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan, pihak manajemen selalu mengumumkan secara resmi jadwal prosedur pembagian dividen tersebut. Berikut terdapat tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam prosedur pembagian dividen (Ang, 1997):

1. Tanggal pengumuman dividen (*declaration rate*)

Merupakan tanggal dimana perusahaan resmi mengumumkan bentuk dan besarnya dividen serta jadwal pembayaran yang akan dilakukan. Biasanya perusahaan (emiten) mengumumkan di bursa efek maupun di surat kabar yang ditentukan.

2. Tanggal cum-dividen (*cum-dividen rate*)

Merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen.

3. Tanggal ex-dividen (*ex-dividend rate*)

Merupakan tanggal dimana perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.

4. Tanggal pendaftaran (*date of record*)

Merupakan dimana seseorang investor harus terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan publik (emiten) sehingga ia mempunyai hak yang diperuntukkan bagi pemegang saham

5. Tanggal pembayaran (*date of payment*)

Merupakan tanggal dimana para pemegang saham sudah dapat mengambil dividen yang diumumkan oleh emiten

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil.

Ang (1997) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*, jadi secara prespektif yang dilihat adalah pertumbuhan *dividend per share* terhadap pertumbuhan *earning per share* pada periode yang bersangkutan. Dividen merupakan salah satu tujuan investor melakukan investasi saham, terutama bagi investor yang berinvestasi dengan motif bukan untuk spekulasi. Dengan mendapatkan informasi mengenai dividen yang akan dibayarkan, maka hal ini sangat berarti bagi investor dalam memutuskan saham mana yang akan ia beli. Sehingga apabila besar saham dividen tidak sesuai dengan yang diharapkan, maka investor akan cenderung tidak membeli suatu saham atau menjual kembali saham tersebut bila telah memilikinya.

2.1.4 Asimetri informasi

Manajer sebagai pengelola yang mengetahui informasi perusahaan terkadang tidak memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan yang sesungguhnya kepada pemilik. Sementara pemilik atau para pemegang saham mempunyai informasi yang lebih sedikit dibandingkan manajer karena tidak

mempunyai kontak langsung dengan perusahaan, sehingga mereka tidak mengetahui peristiwa-peristiwa signifikan yang terjadi. Kondisi seperti inilah yang menyebabkan terjadinya asimetri informasi, yaitu kondisi dimana salah satu pihak dari suatu transaksi memiliki informasi lebih banyak atau lebih baik dibanding pihak lainnya (Martono dan Agus, 2008). Lebih lanjut Martono dan Agus menyatakan dalam hal ini, manajer lebih banyak mengetahui informasi berkaitan dengan kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham.

Awal teori asimetri informasi berasal dari pengusaha dalam pasar tenaga kerja sering memiliki informasi lebih banyak tentang status sekarang dan mendatang perusahaannya, dan dapat menggunakan kelebihan ini sebagai basis negosiasi. Hal ini dapat dilihat sebagai suatu ketidaksempurnaan dalam bekerjanya mekanisme pasar dan bisa menyebabkan efisiensi ekonomik (Bandi, 2010).

Kondisi seperti ini membuat manajemen memanfaatkan ketidakselarasan informasi untuk keuntungan manajemen sendiri serta sekaligus merugikan pihak luar perusahaan seperti membiaskan informasi yang terkait dengan investor (Scott, 2000 dalam Ujiyantho, 2008).

Menurut Scott (2000) dalam Ujiyantho (2008) terdapat dua macam asimetri informasi yaitu:

1. *Adverse selection*, yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan investor pihak luar. Fakta yang mungkin dapat

mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh pemegang saham tersebut tidak disampaikan informasinya kepada pemegang saham.

2. *Moral hazard*, yaitu jenis asimetri informasi di mana ada pihak yang terkait dengan transaksi perusahaan yang dapat mengamati secara langsung berjalannya transaksi tersebut, sedangkan pihak lain tidak dapat melakukan yang sama. Hal ini dapat terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian terhadap perusahaan. Pemilik dan kreditor tidak mungkin dapat secara langsung mengamati berjalannya transaksi perusahaan. Kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman. Sehingga manajer dapat melakukan tindakan diluar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika atau norma yang mungkin tidak layak dilakukan.

2.1.5 *Bid-Ask Spread*

Dalam kegiatan jual beli saham atau sekuritas lain di pasar modal, seorang investor biasanya menggunakan jasa *dealer* atau *broker*. *Dealer* atau *broker* inilah yang siap untuk menjual saham pada investor pada harga *ask*. Jika investor yang sudah memiliki saham ingin menjualnya maka *dealer* atau *broker* akan membeli saham tersebut dengan harga *bid*. Perbedaan harga antara *bid* dan *ask* inilah yang dinamakan *spread*. Jadi *bid-ask spread* adalah selisih harga beli tertinggi saat *dealer* bersedia membeli suatu saham dan harga jual terendah dimana *dealer*

bersedia untuk menjual saham tersebut (Diantimala dan Hartono, 2002) dalam (Tanor, 2009).

Menurut Komalasari,dkk (2001) penggunaan *bid-ask spread* sebagai proksi dari asimetri informasi dikarenakan dalam mekanisme pasar modal, pelaku pasar juga menghadapi masalah keagenan. Partisipan pasar saling berinteraksi di pasar modal guna mewujudkan tujuannya yaitu membeli atau menjual sekuritas, sehingga aktivitas yang mereka lakukan utamanya dipengaruhi oleh informasi yang diterima baik secara langsung (laporan publik) maupun tidak langsung (*insider trading*). *Dealers* memiliki daya pikir yang terbatas terhadap persepsi masa depan dan dapat menghadapi potensi kerugian ketika berhadapan dengan *informed traders*. Hal ini dapat menimbulkan *adverse selection* yang mendorong *dealer* untuk menutupi kerugian dari pedagang terinformasi dengan meningkatkan *spread*-nya terhadap pedagang likuid. Jadi dapat dikatakan bahwa asimetri informasi yang terjadi antara *dealer* dan pedagang terinformasi tercermin pada *spread* yang ditentukannya (Komalasari, dkk 2001).

Terdapat tiga komponen kos dalam menetapkan *bid-ask spread* menurut Krinsky dan Lee (1996) dalam Rahmawati, dkk. (2006) menyatakan bahwa:

1) Kos Pemrosesan Pesanan (*Order Processing Cost*)

Kos pemrosesan pesanan merupakan kos yang dikeluarkan untuk mengatur transaksi, mencatat serta melakukan pembukuan.

2) Kos Pemilikan Saham (*Inventory Holding Cost*)

Kos pemilikan saham merupakan kos oportunistik dan resiko saham yang berkaitan dengan pemilikan saham.

3) Kos *Adverse Selection*

Kos *adverse selection* terjadi karena informasi terdistribusi secara asimetris diantara partisipan pasar modal, oleh karena itu *dealer/broker* menghadapi masalah *adverse selection* karena ia melakukan transaksi dengan investor yang memiliki informasi yang superior

Pembahasan lebih lanjut mengenai *spread* dikemukakan oleh Cohen dkk (1986) dalam Wardana (2009) menekankan bahwa riset mengenai kos transaksi atau kos kesegaran (*immediacy cost*) harus membedakan antara *spread dealer* dan *spread pasar*. Ia menjelaskan bahwa *spread dealer* untuk suatu saham merupakan perbedaan antara harga *bid* dan *ask* yang ditentukan oleh *dealer* secara individual ketika ia hendak memperdagangkan saham tersebut. Sedangkan *spread pasar* bagi suatu saham adalah perbedaan harga *bid* tertinggi dan *ask* terendah diantara beberapa *dealer* yang sama-sama melakukan transaksi untuk saham tersebut. Berdasarkan perbedaan tersebut, maka *spread pasar* dapat lebih kecil dibandingkan *spread dealer*. Dalam penelitian ini yang digunakan adalah *spread pasar*.

2.1.6 *Earning Forecast Error*

Elton, Gruber, dan Gultekin (1984) dalam Li dan Zhao (2008) membuktikan bahwa analisis *forecast error* merupakan proksi yang layak dalam menentukan tingkat asimetri informasi di perusahaan. Penelitian mereka menunjukkan bahwa kesalahan estimasi dari faktor-faktor spesifik perusahaan di hitung hampir 84% menggunakan analisis *forecast error*. *Earning forecast error*

merupakan nilai dari selisih antara pendapatan sebelum pajak periode lalu (perkiraan pendapatan) dengan pendapatan sekarang sebelum pajak dibagi dengan pendapatan sekarang sebelum pajak (Yang dan Kao, 2005).

Menurut Yang dan Kao (2005), dalam usaha menarik publik untuk melakukan investasi, manajer kemungkinan akan mengeluarkan peramalan keuntungan (*earning forecast*) yang menguntungkan. Ketika mengumpulkan informasi yang lengkap di pasar modal, investor kemungkinan sering mempunyai informasi yang lebih sedikit dibandingkan manajer. Oleh karena itu, mengambil kesempatan dalam posisi memiliki informasi yang lebih dari investor, manajer dapat di satu sisi membuat peramalan akurat dan di sisi lain mengeluarkan peramalan yang tidak akurat dengan menyembunyikan informasi. Sebagai hasilnya, terjadi asimetri informasi informasi terhadap manajer dan investor.

Earning forecast merupakan salah satu saluran komunikasi kepada pihak luar yang menyediakan referensi bagi investor dalam hubungannya dengan status finansial perusahaan, hasil operasi, dan aliran kas dan juga menentukan nilai perusahaan. Sejauh mana informasi disajikan sejauh itulah referensi yang didapat investor (Yang dan Kao, 2005).

2.1.7 Ukuran perusahaan

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan

kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga memungkinkan perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Damayanti dan Achyani, 2006).

Namun di sisi lain, set investasi perusahaan besar juga lebih banyak, sehingga semakin besar ukuran perusahaan, dividen yang dibayarkan bisa menjadi lebih kecil. Modal yang digunakan perusahaan besar juga besar, sehingga profitabilitasnya bisa jadi tidak terlalu tinggi dibanding perusahaan kecil. Akibatnya dividen juga tidak akan dibayarkan terlalu tinggi (Rahmawati dan Akram, 2007).

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diwakilkan oleh *natural log of total sales* seperti pada penelitian yang telah dilakukan oleh (Moh'd Perry dan Rimbey, 1995 dalam Yuniningsih, 2002), dikarenakan *total sales* mencerminkan besar kecilnya perusahaan dalam melakukan strategi ekspansinya.

2.1.8 Kesempatan Bertumbuh

Pertumbuhan bagi perusahaan memang sangat penting, namun hanya bermanfaat sampai tingkat tertentu. Akan berbahaya dan mungkin berakibat fatal apabila tingkat tersebut dilampaui. Maka diperlukan keseimbangan antara laba, aktiva, dan pertumbuhan. Jika terjadi ketidakseimbangan diantara faktor-faktor ini akan berdampak besar terhadap arus kas (Walsh, 2004) dalam (Susmita, 2010).

Menurut Anthony dan Ramesh dalam Susmita (2010) perusahaan akan mengalami tahap-tahap pertumbuhan antara lain *start-up*, *growth*, *mature*, dan *decline*.

Tahap *start-up* merupakan tahap permulaan bagi sebuah perusahaan, di tahap ini perusahaan baru memasuki dunia industri. Perusahaan sebagai pendatang baru akan mengalami pertumbuhan penjualan dan keuntungan yang relative lamban. Focus perusahaan pada tahap ini adalah mendapatkan pangsa pasar dengan cara memperkenalkan diri pada publik tentang keberadaannya dan produk atau jasa yang telah diciptakan.

Pada tahap *growth*, perusahaan telah memperoleh pangsa pasar dan mengalami peningkatan penjualan. Perusahaan juga mulai melakukan diversifikasi dalam lini produk yang berhubungan erat. Laba perusahaan pada tahap ini lebih besar dibanding tahap sebelumnya. Fokus perusahaan pada tahap ini adalah meningkatkan pangsa pasar yang telah dimiliki.

Dalam tahap *mature*, perusahaan mengalami puncak tingkat penjualan dan berada dalam kondisi memanen hasil usahanya. Pangsa pasar pada tahap ini semakin kuat, oleh karena itu pada tahap ini perusahaan diharapkan mampu menghasilkan laba positif dalam jumlah besar.

Pada tahap akhir *mature* hingga tahap *decline*, perusahaan menghadapi persaingan yang semakin tajam dan pangsa pasar potensialnya semakin sempit. Perusahaan juga menghadapi keusangan manajerial dan teknologi. Perusahaan mengalami penurunan penjualan yang signifikan sehingga terjadi kerugian dan pembayaran dividen terhenti (Pashley dan Philippatos, 1990) dalam (Susmita, 2010).

Dengan menggunakan *market-to-book value* (nilai pasar aktiva terhadap nilai buku) sebagai proksi kesempatan bertumbuh, Leary dan Michaely (2008)

menyatakan bahwa asimetri informasi akan terjadi lebih besar dengan rasio *market-to-book value* yang lebih besar juga. Perusahaan yang memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai bukunya dapat dikatakan mempunyai manajemen yang baik dan efisien (Tarjo dan Jogiyanto, 2003). Dalam penelitian ini kesempatan bertumbuh dihitung menggunakan rasio *Market to Book Value of Asset* (MBVA), proksi ini dipilih karena nilai pasar mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan kesempatan investasi dimasa yang akan datang.

2.1.9 Pengaruh *Bid-Ask Spread* terhadap Kebijakan Dividen

Bid-ask merupakan faktor yang dipertimbangkan investor dalam mengambil keputusan apakah akan membeli atau menjual sahamnya (Pramana, 2010). Selisih antara harga *bid* dan harga *ask* juga merupakan informasi bagi investor mengenai naik turunnya harga saham suatu perusahaan. Hal ini nantinya akan mencerminkan seberapa besar dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham perusahaan. Kusuma (2006) menyatakan sejumlah literatur empiris keuangan menunjukkan bahwa harga saham merespon pengumuman perubahan dividen (*unexpected dividend changes*). Secara umum hasil penelitian terdahulu terbukti menunjukkan rata-rata harga saham akan bereaksi positif (negatif) atas pengumuman kenaikan (penurunan) dividen. Hasil penelitian Kusuma (2006) yang menunjukkan *bid-ask spread* mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H1: *Bid-ask spread* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

2.1.10 Pengaruh *Earning Forecast Error* terhadap Kebijakan Dividen

Teori signaling mengidentifikasi bahwa manajer cenderung memberikan berita positif kepada investor sebagai pertimbangan terhadap nilai perusahaan di pasar modal (Peman, 2980; Grossman, 1981; Gaber, 1985 dalam Yang dan Kao, 2005). Menurut *Expectation Adjustment Hypothesis* manajer cenderung mengeluarkan *earning forecast* dalam usaha untuk memperbaiki prediksi dari nilai masa depan perusahaan dengan analisis, sehingga penyebab persoalan-persoalan relevan yang berasal dari asimetri informasi mungkin akan muncul (Less, 1981 dalam Yang dan Kao, 2005).

Earning forecast error meramalkan kesalahan peramalan pendapatan perusahaan dalam kurun waktu periode t dan periode $t-1$. Semakin kecil *earning forecast error* maka semakin besar keakuratan manajemen pendapatan, yang nantinya akan memperkecil asimetri informasi yang terjadi di dalam perusahaan antara manajer dan investor (Yang dan Kao, 2005). Jika asimetri informasi berkurang maka kemungkinan perusahaan meningkatkan pembagian dividen akan semakin besar (Kusuma, 2006).

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Benartsi *et al.* (1997) dan Grullon *et al.* (2005) dalam Booth dan Xu (2007) yang menemukan korelasi yang kuat antara perubahan dividen dengan perubahan pendapatan masa lalu dan mendatang, dan menemukan bahwa perubahan dividen berhubungan negatif dengan perubahan pendapatan akan datang. Penelitian Li dan Zhao (2008) menunjukkan *earning forecast error* secara negatif dan signifikan berhubungan dengan kemungkinan perusahaan dalam membayar dividen, inisiasi atau meningkatkan dividen, dan

dengan level pembayaran dividen. Royaei dan Mohammadi (2011) meneliti hubungan antara *earning forecast error* dengan kebijakan dividen dan hasilnya adalah negatif signifikan.

H2: *Earning forecast error* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

2.1.11 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Suatu perusahaan yang sudah besar dan mapan cenderung lebih dewasa, sudah menetapkan kebijakan pengungkapan, dan menerima banyak perhatian dari pasar sehingga memudahkan dalam memasuki pasar modal (Lu, 2002). Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil (Damayanti dan Achyani, 2006).

Perusahaan dengan aset yang besar lebih cepat mendiversifikasikan hutang yang lebih besar dan menekan *financial distress* dibanding dengan perusahaan yang memiliki aset kecil. Demikian juga perusahaan yang berada dalam satu kelompok perusahaan yang memiliki sumber pendanaan sendiri akan lebih mudah untuk mendanai investasinya dengan pinjaman yang lebih tinggi dengan biaya financial rendah, dibanding dengan perusahaan yang tidak memiliki sumber pendanaan sendiri, Smith dan Watts (1992) dalam Kusuma (2004).

Menurut Fracassi (2008) level *payout ratio* yang tinggi akan berasosiasi dengan perusahaan yang lebih dewasa yang mana dividennya diharapkan akan

meningkat. Teori ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Li dan Zhao (2008) dan Okpara (2010) yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

2.1.12 Pengaruh Kesempatan Bertumbuh terhadap Kebijakan Dividen

Jumlah laba yang akan dibagikan sebagai dividen terkait dengan besarnya dana yang dibutuhkan perusahaan dan kebijakan manajer perusahaan mengenai sumber dana yang digunakan. Salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana berasal dari dana intern dan penahanan laba yang di peroleh perusahaan. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan membutuhkan dana yang lebih besar, sehingga kebijakan dividen yang diambil perusahaan mungkin akan terpengaruh (Kusuma, 2004).

Menurut Myers dan Majluf (1984) dalam Kusuma (2006), para manajer perusahaan kemungkinan melakukan *underinvestment* semakin tinggi bila perusahaan memiliki kesempatan bertumbuh. Kemungkinan *underinvestment* bisa dikurangi dengan meningkatkan jumlah *slack* (memupuk cadangan keuntungan sebesar-besarnya). Suatu perusahaan akan menurunkan jumlah dividennya untuk mengakumulasikan *slack* keuangan sehingga mengurangi kemungkinan *underinvestment*. Argument Myers dan Majluf tersebut berimplikasi tingkat dividen seharusnya berkorelasi terbalik dengan pertumbuhan perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian Smith dan Watts (1992) dalam Kusuma (2004) yang menyatakan hubungan kebijakan investasi dan kebijakan dividen dapat diidentifikasi melalui arus kas perusahaan. Semakin besar jumlah investasi dalam suatu periode tertentu, semakin kecil dividen yang diberikan karena perusahaan yang tumbuh diidentifikasi sebagai perusahaan yang *free cash flow*-nya rendah. Jensen (1986) dalam Kusuma (2004) berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki peluang investasi akan lebih memilih pendanaan internal daripada eksternal, karena pendanaan internal lebih murah. Akibatnya kebijakan dividen lebih menekankan pada pembayaran dividen yang kecil.

Penelitian ini menggunakan rasio *Market-to-Book Value of Asset* (MBVA) yaitu nilai pasar aktiva terhadap nilai buku seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Kusuma (2004), Kusuma (2006) dan Li dan Zhao (2008). Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kusuma (2004), Kusuma (2006) dan Li dan Zhao (2008) menemukan adanya hubungan yang negatif signifikan antara *market-to-book ratio* dengan perubahan dividen. Oleh karena itu semakin tinggi nilai kesempatan bertumbuh (MBVA) semakin rendah pembayaran dividen.

H4: Kesempatan bertumbuh berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

2.2 Penelitian Terdahulu

Mahadwartha dan Hartono (2002) meneliti tentang pengaruh investment opportunity set (IOS), kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang terhadap dividend payout ratio. Sampel pada penelitian adalah perusahaan-

perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta pada periode 1990-2000. Teknik analisis dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan mengabaikan normalitas data. Hasil penelitian Mahadwartha dan Hartono adalah bahwa kebijakan hutang, investment opportunity set (IOS) memiliki pengaruh positif terhadap dividend payout ratio. Sedangkan kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap dividend payout ratio.

Penelitian tentang efek informasi asimetri terhadap kebijakan dividen dilakukan oleh Kusuma (2006). Dengan metode analisis regresi Tobit, penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2000 s/d 2004 dan memiliki data-data yang dibutuhkan untuk pengukuran variabel. Penelitian ini menggunakan *dividend yield* sebagai variabel dependen dan *bid-ask spread* sebagai variabel independen, selain itu Kusuma juga menambahkan empat variabel kontrol yaitu biaya keagenan, kesempatan bertumbuh, cash flow, dan *leverage*. Ditemukan bahwa hanya variabel *cash flow* yang mempunyai hubungan tidak signifikan dengan *dividend yield* dan mempunyai arah positif. Sementara variabel *bid-ask spread*, biaya keagenan, kesempatan bertumbuh dan *leverage* berhubungan signifikan terhadap *dividend yield* namun mempunyai arah yang negatif.

Li dan Zhao (2008) dalam penelitian yang berjudul “*Asymmetric Information and Dividend Policy*”. Pengujian ini dilakukan terhadap 22.413 perusahaan yang terdaftar di *Institutional Brokers` Estimate System* (IBES) untuk periode 1983 s/d 2003 dengan menggunakan metode *Robust standard errors*.

Variabel dependen penelitian ini adalah DPR, sedangkan variabel independennya adalah *earning forecast error* dan *earning forecast dispersion*, variabel kontrol yang digunakan digunakan yaitu profitabilitas, *market-to-book ratio*, ukuran perusahaan, pertumbuhan asset, dan resiko perusahaan. Li dan Zhao menemukan ukuran perusahaan dan profitabilitas berkorelasi positif signifikan terhadap DPR, Sedangkan resiko perusahaan, *market-to-book ratio* dan pertumbuhan aset mempunyai hubungan negatif signifikan terhadap DPR. Kedua proksi asimetri informasi *Earning forecast error* dan *earning forecast dispersion*, mempunyai hubungan negatif signifikan terhadap DPR.

Penelitian yang dilakukan Royaei dan Mohammadi (2011) dengan judul “*The Study of a Multivariable Regression Model Regarding Dividend Policy in Capital Market*” menguji hubungan antara asimetri informasi dengan kebijakan dividen menggunakan analisis regresi multivariable. Jumlah sampel yang digunakan adalah 108 perusahaan yang terdaftar di Tehran *stock exchange organization* selama tahun 2005 s/d 2009. Asimetri informasi diproksikan dengan variabel independen *earning forecast error*. Dan kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel dependen. *Book-to-market ratio*, *size*, dan profitabilitas digunakan dalam penelitian ini sebagai variabel kontrol.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Model Analisis	Hasil
1	Mahadwartha dan Hartono (2002), Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen	DPR, investment opportunity set (IOS), kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kebijakan hutang	Regresi berganda	Hasil penelitiannya adalah kebijakan hutang, investment opportunity set (IOS) memiliki pengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Sedangkan kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
2	Kusuma (2006), Efek Informasi Asimetri Terhadap Kebijakan Dividen	<i>dividend yield</i> , <i>bid-ask spread</i> , biaya keagenan, kesempatan bertumbuh, cash flow, <i>leverage</i>	Regresi Tobit	Penelitian membuktikan bahwa <i>bid-ask spread</i> , biaya keagenan, kesempatan bertumbuh dan <i>leverage</i> berhubungan negatif signifikan terhadap <i>dividend yield</i> , sementara cash flow mempunyai hubungan yang positif tetapi tidak signifikan dengan <i>dividend yield</i> .
3	Li dan Zhao (2008), <i>Asymmetric Information and Dividend Policy</i>	DPR, <i>Earning forecast error</i> , <i>earning forecast dispersion</i> , profitabilitas, <i>market-to-book</i>	<i>Robust standard errors</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berkorelasi positif signifikan terhadap DPR, sedangkan resiko perusahaan, <i>market-to-book ratio</i> , pertumbuhan asset,

		<i>ratio</i> , ukuran perusahaan, pertumbuhan asset, resiko perusahaan		<i>earning forecast error</i> dan <i>earning forecast disp</i> 40 mempunyai hubungan negatif signifikan terhadap DPR.
4	Royaei dan Mohammadi (2011), <i>The Study of a Multivariable Regression Model Regarding Dividend Policy in Capital Market</i>	<i>DPR</i> , <i>earning forecast error</i> , <i>book-to-market ratio</i> , <i>size</i> , profitabilitas	Regresi berganda	Hasil penelitian menyatakan bahwa <i>earning forecast error</i> berhubungan negatif signifikan terhadap DPR. Dan hanya variabel kontrol profitabilitas saja yang mempunyai pengaruh terhadap DPR yaitu positif, sedangkan <i>book-to-market</i> dan <i>size</i> berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan.

Sumber: *Simposium Nasional Akuntansi V, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Financial Management Journal, International Mathematical Forum.*

Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian Ini

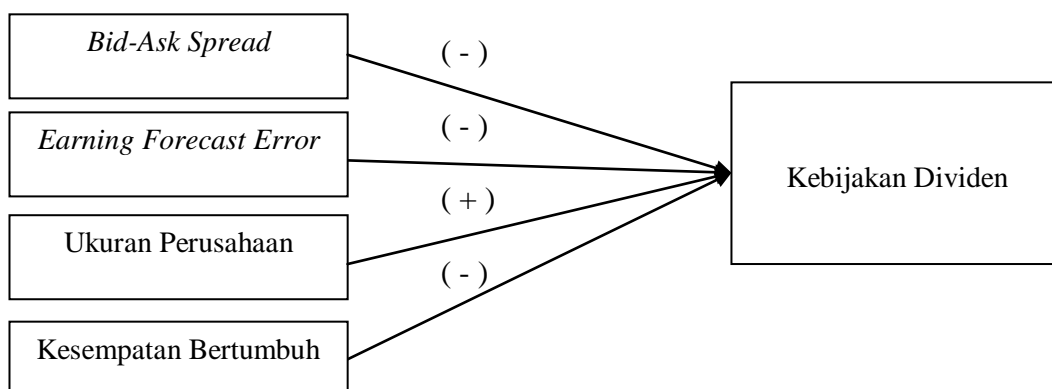
Pada penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan dalam rentang waktu empat sampai dua puluh tahun, pada penelitian ini hanya menggunakan rentang waktu efektif yaitu delapan tahun dari tahun 2002-2009. Dalam penelitian ini beberapa variabel kontrol dalam penelitian terdahulu dijadikan variabel independen karena terbukti dari penelitian-penelitian lain bahwa variabel tersebut dapat digunakan sebagai proksi variabel independen penelitian ini, asimetri informasi. Pada penelitian ini diteliti variabel-variabel lain selain rasio-rasio keuangan yang sering digunakan sebagai variabel yang dapat mempengaruhi DPR.

2.3 Kerangka Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu di atas, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran teoritis penelitian ini:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Penelitian terdahulu yang dikembangkan

2.4 Perumusan Hipotesis

H1: *Bid-ask spread* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H2: *Earning forecast error* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H4: Kesempatan bertumbuh berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen.

2. Variabel Independen

Variabel independen dari penelitian ini adalah asimetri informasi yang diproksikan dengan *bid-ask spread*, *earning forecast error*, ukuran perusahaan, dan kesempatan bertumbuh.

3.1.2 Definisi Operasional Variabel

3.1.2.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dapat diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham (DPS) dengan laba perlembar saham (EPS) atau merupakan persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham (Royaei dan Mohammadi, 2011).

Secara sistematis DPR dapat dirumuskan sebagai berikut (Ang, 1997:6.23):

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \dots\dots\dots(3.1)$$

3.1.2.2 *Bid-Ask Spread*

Bid-ask spread merupakan selisih antara selisih harga beli terendah saat *dealer* bersedia membeli suatu saham dan harga jual tertinggi dimana *dealer* bersedia untuk menjual saham tersebut (Diantimala dan Hartono, 2002) dalam (Tanor, 2009).

Dalam penelitian ini pengukuran *bid-ask spread* menggunakan model yang dipakai Komalasari,dkk (2001) yaitu:

$$\text{SPREAD}_{i,t} = (\text{ask}_{i,t} - \text{bid}_{i,t}) / \{(\text{ask}_{i,t} + \text{bid}_{i,t}) / 2\} \times 100 \dots \dots \dots (3.2)$$

Keterangan:

$\text{Ask}_{i,t}$: harga *ask* tertinggi saham perusahaan i yang terjadi pada hari t

$\text{Bid}_{i,t}$: harga *bid* terendah saham perusahaan i yang terjadi pada hari t

3.1.2.3 *Earning Forecast Error*

Earning forecast error didefinisikan sebagai selisih antara pendapatan periode terakhir (peramalan pendapatan) dengan pendapatan periode sekarang, dibagi dengan pendapatan sebenarnya (Royaei dan Mohammadi, 2010). Semakin kecil kesalahan (*error*), mengidentifikasi akurasi peramalan pendapatan yang tinggi (Yang dan Kao, 2005).

Secara sistematis *earning forecast error* dapat dirumuskan sebagai berikut (Yang dan Kao, 2005):

$$\text{FE} = \frac{|\text{MFEARNING}_{it} - \text{AEARNING}_{it}|}{|\text{AEARNING}_{it}|} \dots \dots \dots (3.4)$$

Keterangan:

$MFEARNING_{it}$: pendapatan bersih periode sebelumnya sebelum pajak perusahaan i pada tahun t

$AEARNING_{it}$: pendapatan bersih periode sekarang sebelum pajak perusahaan i pada tahun t

$|AEARNING_{it}|$: nilai absolut dari pendapatan bersih periode sekarang sebelum pajak perusahaan i pada tahun t

3.1.2.4 Ukuran Perusahaan

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan *natural log total sales* (Moh'd Perry dan Rimbey, 1995 dalam Yuniningsih, 2002). Penggunaan *natural log* (\ln) dalam penelitian ini dimaksudkan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Jika nilai *total sales* langsung dipakai begitu saja maka nilai variabel akan sangat besar, miliar bahkan triliun. Dengan menggunakan *natural log*, nilai *total sales* dapat disederhanakan tanpa mengubah proporsi dari nilai asal yang sebenarnya.

Secara sistematis ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

Ukuran Perusahaan: \ln of Total Sales.....(3.5)

3.1.2.5 Kesempatan Bertumbuh

Kesempatan bertumbuh suatu perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Market-to-Book Value of Asset* (MBVA) seperti pada

penelitian yang dilakukan oleh Kusuma (2006), Li dan Zhao (2008), dan Leary dan Michaely (2008).

Dengan menggunakan rasio tersebut maka kesempatan bertumbuh dirumuskan dengan membandingkan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku (Brigham dan Houston, 1999). Oleh karena itu, semakin besar nilai pasar suatu perusahaan terhadap nilai bukunya, maka semakin besar pula peluang investasinya. Nilai pasar adalah kapitalisasi pasar (harga saham penutupan dikalikan jumlah saham yang beredar) ditambah total kewajiban. Sedangkan nilai buku perusahaan adalah total aset.

Secara sistematis MBVA dapat dirumuskan sebagai berikut (Norpratiwi, 2005):

$$MBVA = \frac{(\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas}) + (\text{Jumlah Saham yang Beredar} \times \text{Harga Penutupan})}{\text{Total Aset}} \dots (3.6)$$

TABEL 3.1

Definisi Operasional Variabel

No	variabel	Unit Ukuran	Definisi Variabel	Pengukuran
1.	Kebijakan Dividen	Rasio	Perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham	$\frac{\textit{Dividend per share}}{\textit{Earning per share}}$

2.	<i>Bid-Ask Spread</i>	Rasio	merupakan selisih antara selisih harga beli tertinggi saat <i>dealer</i> bersedia membeli suatu saham dan harga jual terendah dimana <i>dealer</i> bersedia untuk menjual saham tersebut	$(ask_{i,t} - bid_{i,t}) / \left\{ \frac{ask_{i,t} + bid_{i,t}}{2} \right\} \times 100$
3.	Earning Forecast Error	Rasio	Kesalahan peramalan laba masa depan	$\frac{ MFAERNING - AEARN }{ AEARNING }$
4.	Ukuran Perusahaan	Interval	Ukuran besar kecilnya perusahaan	$Ln \text{ of Total Sales}$
5.	Kesempatan Bertumbuh	Rasio	Kesempatan perusahaan untuk berkembang dan berinvestasi	$\frac{\text{nilai pasar aktiva}}{\text{nilai buku aktiva}}$

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang diambil sebagai objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2002-2009. Perusahaan manufaktur dipilih karena merupakan kelompok terbesar dibandingkan dengan kelompok industri yang lain. Populasi penelitian ini berjumlah 149 perusahaan.

Sampel dalam penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling*, yaitu yaitu sampel yang dipilih berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tertentu sesuai dengan tujuan penelitian (Sekaran, 2000).

Kriteria yang diterapkan terhadap pengambilan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan termasuk perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama periode 2002-2009.
2. Data harga saham tersedia selama periode estimasi pengamatan.
3. Perusahaan yang dalam laporan keuangannya memiliki data lengkap mengenai rasio-rasio DPR, *earning forecast error*, dan MBVA selama periode estimasi pengamatan.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka jumlah perusahaan yang memenuhi persyaratan sebagai sampel dalam penelitian ini sebanyak 13 perusahaan.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari objek penelitian. Data sekunder yang digunakan berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Data yang dipergunakan adalah laporan keuangan selama tahun 2002-2009 serta data harga saham selama periode pengamatan.

Sumber data yang digunakan ini diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), *IDX Quarterly Statistics* diperoleh dari Situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), dan Pojok BEI UNDIP.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode studi pustaka dan metode dokumentasi. Metode studi pustaka dengan melakukan telaah

pustaka dan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti berbagai jurnal, artikel dan buku literatur lainnya yang mendukung proses penelitian ini. Sedangkan metode dokumentasi yaitu proses pengumpulan data dengan mencatat dokumen yang berhubungan dengan penelitian ini.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Analisis Regresi Berganda

Model yang digunakan dalam penelitian adalah model regresi linier berganda. Hal ini disebabkan penelitian dirancang untuk mengetahui arah, pengaruh dan kekuatan hubungan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun model dasarnya dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = a + b_1SPREAD + b_2FE + b_3SIZE + b_4MBVA + e.....(3.7)$$

Keterangan:

DPR	: DPR sebagai pengukur kebijakan dividen
a	: Konstanta persamaan regresi
b1, b2, b3, b4	: Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen
SPREAD	: <i>Bid-ask spread</i>
FE	: <i>Earning forecast error</i>
SIZE	: Ukuran perusahaan
MBVA	: MBVA sebagai pengukur kesempatan bertumbuh
e	: Variabel residual

Besarnya konstanta tercermin dalam “a” dan besarnya koefisien regresi dari masing-masing variabel independen ditunjukkan dengan b_1 , b_2 , b_3 , dan b_4 . Pada model persamaan di atas dapat diketahui tanda positif atau negatif dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Agar model tersebut memberikan hasil estimasi yang terbaik, maka model harus memenuhi asumsi regresi linier klasik, yaitu tidak terjadi gejala multikolonieritas, autokorelasi, heterokedastisitas, dan berdistribusi normal ataupun mendekati normal.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

3.5.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Ada dua cara untuk mengetahui apakah residual terdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2009). Karena analisis grafik dapat menyesatkan, maka dilakukan juga uji statistik Kolmogorov-Smirnov dengan melihat tingkat signifikansinya. Uji ini dilakukan sebelum data diolah. Pendeteksian normalitas data apakah terdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Residual dinyatakan terdistribusi normal jika nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov $> 0,05$.

3.5.3.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2009).

Ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antar SRESID dan ZPRED, di mana sumbu Y adalah \hat{Y} yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual ($Y_{\text{prediksi}} - Y_{\text{sesungguhnya}}$) yang telah di studentized.

Adapun dasar atau kriteria pengambilan keputusan berkaitan dengan gambar tersebut adalah (Ghozali, 2009):

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Dalam penelitian ini juga dilakukan uji park, dikarenakan analisis grafik plots memiliki kelemahan yang cukup signifikan oleh karena jumlah pengamatan

mempengaruhi hasil plotting. Oleh sebab itu diperlukan uji statistik yang lebih dapat menjamin keakuratan hasil (Ghozali, 2009).

Dalam uji park apabila koefisien parameter beta dari persamaan regresi tersebut signifikan secara statistic, hal ini menunjukkan bahwa dalam data model empiris yang diestimasi terdapat heterokedastisitas, dan sebaliknya jika parameter beta tidak signifikan secara statistic, maka asumsi homoskedastisitas pada model data tersebut tidak dapat ditolak (Ghozali, 2009).

3.5.3.3 Uji Autokorelasi

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah didalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (Ghozali, 2009). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Pendeteksian ada atau tidaknya autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson (DW). Pengambilan keputusan dapat dilihat melalui tabel autokorelasi berikut ini.

Tabel 3.2
Tabel Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber: Ghozali, 2009

Keterangan: DL = batas bawah DW

DU = batas atas DW

3.5.3.4 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah adanya suatu hubungan linier yang sempurna antara beberapa atau semua variabel independen. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2009).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai cutoff yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya

multikolonieritas adalah nilai Tolerance < 0.10 atau sama dengan nilai VIF > 10 (Ghozali, 2009).

3.5.3 Pengujian Hipotesis

3.5.3.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2009).

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji dua arah dengan hipotesis sebagai berikut:

$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = 0$, artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas secara bersama-sama.

$H_a : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq 0$, artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas secara bersama-sama.

Uji F dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel dan melihat nilai signifikansi F pada output hasil regresi menggunakan SPSS dengan nilai signifikansi 0,05. Dengan cara sebagai berikut:

Bila F hitung $> F$ tabel atau probabilitas $<$ nilai signifikan ($\text{Sig} \leq 0,05$), maka hipotesis tidak dapat ditolak, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Bila F hitung $< F$ tabel atau probabilitas $>$ nilai signifikan ($\text{Sig} \geq 0,05$), maka hipotesis diterima, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.5.3.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen dengan hipotesa sebagai berikut (Ghozali, 2009):

- a. Hipotesis nol atau $H_0 : b_i = 0$ artinya variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Hipotesis alternatif atau $H_a : b_i \neq 0$ artinya variabel independen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Uji t dipakai untuk melihat signifikansi dari pengaruh independen secara individu terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel lain bersifat konstan. Uji ini dilakukan dengan membandingkan t hitung dengan t tabel (Sulaiman, 2004). Dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- a. Bila $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ atau probabilitas $<$ tingkat signifikansi ($\text{Sig} < 0,05$), maka menolak H_0 dan menerima H_a .
- b. Bila $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ atau probabilitas $>$ tingkat signifikansi ($\text{Sig} > 0,05$) maka menerima H_0 dan menolak H_a .

3.5.3.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009). Nilai R^2 mempunyai interval antara 0 sampai 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Semakin besar R^2 (mendekati 1), semakin baik hasil untuk model regresi tersebut dan semakin mendekati 0, maka variabel independen secara keseluruhan tidak dapat menjelaskan variabel

dependen. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2009).