

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Seiring dengan perkembangan bisnis, perusahaan tentunya membutuhkan dana yang lebih besar. Kekurangan dana tersebut merupakan salah satu alasan mengapa *go public* menjadi pilihan terbaik untuk menghimpun dana masyarakat dari penjualan saham di bursa efek. Pertumbuhan pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan yang signifikan yang tercermin dari peningkatan kapitalisasi pasar modal pada akhir tahun 2008 yang mencapai Rp 1.065,36 triliun,¹ dibandingkan dengan tahun 2000 di mana nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia baru mencapai Rp 259,621 triliun.² Sementara itu, rata-rata nilai transaksi harian meningkat sebesar 4,17% dari Rp 4,27 triliun pada tahun 2007 menjadi Rp 4,45 triliun pada tahun 2008. Sedangkan, rata-rata frekuensi transaksi harian juga mengalami peningkatan sebesar 16,19% dari 48.216 kali pada tahun 2007 menjadi 56.022 kali pada tahun 2008.

Di sisi lain, untuk memiliki ekspektasi mengenai harga dan tingkat *return* yang sesuai dengan tingkat risiko dari suatu sekuritas, pelaku pasar modal harus memiliki akses terhadap informasi. Fuller (1987) menyatakan semakin tinggi tingkat persaingan antara analis yang *well-informed*, semakin tinggi pula tingkat efisiensi suatu pasar. Selain itu, efisiensi pasar juga dapat diukur dari seberapa cepat pasar memproses suatu informasi. Semakin cepat pasar bereaksi terhadap suatu informasi, semakin efisien pasar tersebut. Di sisi lain, perusahaan sebagai emiten di pasar modal memiliki beragam cara untuk menyampaikan informasi kepada publik. Dengan asumsi bahwa pihak manajemen memiliki *inside information* mengenai kinerja di masa mendatang, mereka dapat menggunakan dividen sebagai salah satu *signalling devices* untuk menyampaikan informasi kepada publik.

¹ www.tempointeraktif.com

² www.bapepamlk.depkeu.go.id

Dividend signalling hypothesis menyatakan bahwa manajer dapat menggunakan pengumuman dividen tunai untuk memberikan sinyal mengenai perubahan ekspektasi mengenai prospek perusahaan di masa depan (Pettit, 1972; Aharony dan Swary, 1980; Asquith dan Mullins, 1983; Aharony dan Dotan, 1994). Penelitian yang dilakukan oleh Miller dan Rock (1985) menyimpulkan bahwa pengumuman *dividend surprise* akan diikuti oleh penyesuaian harga saham. Hasil penelitian yang dilakukan Aharony dan Swary (1980) mengenai reaksi pasar modal terhadap pengumuman dividen yang tercermin dalam *abnormal return* mendukung hipotesis bahwa perubahan pada *quarterly cash dividend* memberikan informasi yang berguna melebihi informasi yang terkandung pada angka-angka dalam laporan keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa pembagian dividen oleh perusahaan dapat memberikan informasi yang baik mengenai kinerja perusahaan di masa depan. Keputusan untuk membagikan dividen terkait dengan optimisme manajemen bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba yang cukup tinggi dan memiliki kecukupan saldo kas yang dibagikan kepada pemegang saham (Frankfurter, 2006). *Dividend signalling hypothesis* terbukti apabila pasar bereaksi positif terhadap pengumuman peningkatan pembayaran dividen, atau sebaliknya pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman penurunan pembayaran dividen.

Berdasarkan *dividend signalling hypothesis*, perusahaan yang membagikan dividen cenderung memperoleh *abnormal return* yang positif dibandingkan dengan perusahaan tidak membagikan dividen. Selain itu, perusahaan yang meningkatkan pembayarannya juga cenderung memperoleh *abnormal return* yang positif dibandingkan dengan perusahaan menurunkan pembayarannya. Penelitian yang dilakukan Aharony dan Swary (1980) menghasilkan tiga kesimpulan, yaitu ketika perusahaan meningkatkan pembayarannya, harga saham akan meningkat pula, ketika pembayaran dividen tidak berubah, harga saham tidak mengalami perubahan yang signifikan, dan ketika perusahaan menurunkan pembayarannya, harga saham turun secara signifikan. Di sisi lain, Lukose dan Rao (2004) menyatakan perusahaan yang meningkatkan atau tidak mengubah pembayarannya akan memperoleh *abnormal return* yang positif jika dibandingkan dengan perusahaan yang menurunkan pembayaran

dividennya. Kedua kesimpulan tersebut didukung oleh Benartzi, Michaely, dan Thaler (1997) yang juga menyatakan peningkatan pembayaran dividen diikuti oleh *abnormal return* yang positif hingga tiga tahun setelah perusahaan mengumumkan peningkatan pembayaran dividen.

Terdapat bukti empiris bahwa dividen digunakan sebagai alat untuk menyampaikan sinyal atas laba masa depan. Peningkatan (penurunan) dividen memberikan sinyal baik (buruk) mengenai laba sekarang dan/atau laba masa depan (Bhattacharya, 1979; John dan Williams, 1985; Miller dan Rock, 1985; Arnott dan Asness, 2003; Lukose dan Rao, 2004). Konsisten dengan *signaling theory*, Healy dan Palepu (1988), menunjukkan bahwa laba perusahaan cenderung naik (turun) setelah dividen *initiated (omitted)*. Ofer dan Siegel (1987) menyatakan bahwa para analis merevisi prediksi atas laba masa depan ketika terjadi pengumuman peningkatan atau penurunan pembayaran dividen. Sedangkan, Brook, Charlton, dan Hendershott (1998) menemukan bukti empiris bahwa perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividennya secara signifikan, mengalami peningkatan arus kas yang signifikan juga (*cash flow shock*) pada periode berikutnya. Senada dengan hasil penelitian Brook et.al., Nissim dan Ziv (2001) menemukan bukti empiris bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara kebijakan dividen dengan laba masa depan. Hasil penelitian mereka memberikan kesimpulan bahwa perubahan dalam kebijakan dividen memberikan informasi mengenai laba pada satu tahun dan dua tahun setelah perusahaan mengubah pembayaran dividennya.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menggunakan sampel perusahaan di negara maju, Lukose dan Rao (2004) menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang *listed* di pasar modal India yang tergolong negara berkembang. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perubahan *dividend per share* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap laba pada *year=0* dan *year+1*. Selain itu, mereka juga menyimpulkan bahwa laba perusahaan yang meningkatkan (menurunkan) pembayaran dividennya pada *year=0* mengalami peningkatan (penurunan) laba pada periode berikutnya. Kesimpulan atas hasil penelitian

mereka konsisten dengan *dividend signalling theory*, di mana dividen dapat digunakan untuk menyampaikan informasi kepada para investor mengenai kinerja perusahaan di masa depan.

Di sisi lain, terdapat beberapa penelitian yang menghasilkan suatu kesimpulan bahwa dividen memiliki kandungan informasi yang lemah terhadap kinerja perusahaan di masa depan (DeAngelo, DeAngelo, dan Skinner, 1996; Benartzi et.al., 1997; Benartzi et.al., 2003; Brav et.al., 2004; dan lain-lain). Lipson, Maquieira, dan Megginson (1998) menemukan bahwa laba tidak berfluktuasi setelah *newly public firms* mulai membayar dividen. Sedangkan, Benartzi et.al. (1997) menemukan bukti empiris bahwa peningkatan atau penurunan pembayaran dividen tidak memiliki kandungan informasi mengenai laba masa depan yang diprosikan dengan *earning per share*. Perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividennya pada *year=0* memang mengalami peningkatan laba pada periode berikutnya, tetapi tidak signifikan secara statistik. Namun, apabila dilihat ke periode sebelumnya, pengumuman peningkatan atau penurunan pembayaran dividen justru berkorelasi positif dengan kinerja perusahaan pada periode sebelumnya. Dengan demikian, hasil penelitian tersebut menyanggah *dividend signaling hypothesis*. Benartzi et.al. (2003) juga menemukan bukti empiris bahwa perubahan pembayaran dividen berkorelasi negatif dengan laba di masa depan yang diprosikan dengan *return on asset* dan *return on equity*.

Penman (1983) menyatakan bahwa memprediksi laba masa depan dengan memasukkan informasi mengenai dividen akan menghasilkan suatu prediksi laba yang lebih akurat daripada tidak memasukkan informasi tersebut. Keputusan untuk membagikan dividen memerlukan suatu pertimbangan yang matang sehingga ketika manajemen memutuskan untuk membagikan dividen, manajemen akan berupaya untuk terus membagikan dividen di masa depan karena ketika perusahaan tidak membagikan dividen, hal ini akan memberikan sinyal negatif pada investor mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa depan (Arifin 2005: 116).

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap *future abnormal return* dan *future profitability* di Indonesia belum banyak dilakukan. Penelitian di Indonesia lebih berfokus terhadap pengujian mengenai efisiensi pasar modal yang ditinjau dari reaksi pasar ketika perusahaan mengumumkan dividen. Salah satu penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* dan laba perusahaan di masa mendatang dilakukan oleh Nurmalia (2007). Nurmalia menyatakan memasukkan informasi dividen, arus kas, laba saat ini, dan informasi akrual secara bersama-sama menghasilkan suatu prediksi yang lebih akurat mengenai *future market adjusted return* dan *future return on asset* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2001-2005. Kesimpulan atas penelitian Nurmalia didukung oleh Tarigan (2009) yang menyatakan perubahan kebijakan dividen, baik dari sisi *dividend per share* dan *dividend payout ratio* mempengaruhi laba perusahaan di masa mendatang.

Bagi penulis, kebijakan dividen merupakan topik menarik untuk dibahas. Ada atau tidaknya kandungan informasi dari pengumuman dividen terhadap kinerja perusahaan di masa depan masih menjadi pertanyaan yang belum terjawab. Hal ini dapat dilihat dari beragamnya bukti empiris yang ditemukan. Arifin (2005: 116) menyatakan perusahaan yang meningkatkan pembayarannya bermaksud memberikan sinyal ke pasar bahwa manajemen optimis bahwa laba di masa mendatang cukup untuk membiayai kegiatan investasinya dan mempertahankan *payout level* yang baru tersebut di masa mendatang. Sedangkan bagi investor yang mengutamakan pengembalian berupa dividen, peningkatan pembayaran dividen tentunya lebih disukai karena investasinya tidak sia-sia dan ketika dividen tidak dibagikan atau tingkat pembayarannya diturunkan, tentunya akan mengecewakan investor dan pada akhirnya akan membuat keputusan untuk berinvestasi pada saham menjadi hal yang kurang menarik lagi. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan memberikan gambaran kepada investor dan perusahaan mengenai dampak dari kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan di masa mendatang.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, rumusan masalah dari penelitian ini dapat dirangkum ke dalam beberapa pertanyaan sebagai berikut :

- a. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap *future abnormal return*?
- b. Apakah terdapat perbedaan *future abnormal return* antara perusahaan yang melakukan perubahan pembayaran dividen (naik atau turun) dengan perusahaan yang tidak melakukan perubahan pembayaran dividen?
- c. Apakah terdapat perbedaan *future abnormal return* antara perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividen dengan perusahaan yang menurunkan pembayaran dividen?
- d. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap *future profitability*?
- e. Apakah terdapat perbedaan *future profitability* antara perusahaan yang melakukan perubahan pembayaran dividen (naik atau turun) dengan perusahaan yang tidak melakukan perubahan pembayaran dividen?
- f. Apakah terdapat perbedaan *future profitability* antara perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividen dengan perusahaan yang menurunkan pembayaran dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

- a. Menyelidiki pengaruh kebijakan dividen terhadap *future abnormal return*
- b. Menyelidiki perbedaan *future abnormal return* antara perusahaan yang melakukan perubahan pembayaran dividen (naik atau turun) dengan perusahaan yang tidak melakukan perubahan pembayaran dividen
- c. Menyelidiki perbedaan *future abnormal return* antara perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividen dengan perusahaan yang menurunkan pembayaran dividen
- d. Menyelidiki pengaruh kebijakan dividen terhadap *future profitability*
- e. Menyelidiki perbedaan *future profitability* antara perusahaan yang melakukan perubahan pembayaran dividen (naik atau turun) dengan perusahaan yang tidak melakukan perubahan pembayaran dividen

- f. Menyelidiki perbedaan *future profitability* antara perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividen dengan perusahaan yang menurunkan pembayaran dividen

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

- a. Bagi para akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan baru mengenai pasar modal dan menstimulasi penelitian-penelitian selanjutnya mengenai *dividend signalling theory* untuk menguji relevansi kebijakan dividen sebagai salah satu *signalling devices* dalam memprediksi kinerja perusahaan di masa depan, terutama dalam lingkup pasar modal Indonesia yang belum dapat dikategorikan dalam bentuk efisien semi-kuat.
- b. Bagi para investor, penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam mengambil keputusan investasi, khususnya dalam melakukan analisis atas laporan keuangan dengan melihat variabel-variabel yang signifikan dalam memprediksi harga saham.
- c. Bagi para analis keuangan, penelitian ini diharapkan dapat membantu untuk menganalisis komponen-komponen apa yang menentukan kebijakan dividen suatu perusahaan dan informasi apa yang ingin disampaikan perusahaan melalui dividen mengenai kinerja perusahaan di masa depan.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Fokus dalam penelitian ini adalah perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten pada periode 2002-2007. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan emiten Bursa Efek Indonesia dan klasifikasi industri berdasarkan US SIC Code.

1.6 Metodologi Penelitian

Penelitian ini berbentuk pengujian hipotesis, di mana penulis akan menguji hipotesis yang dibuat berdasarkan data dan informasi yang penulis peroleh melalui studi literatur. Adapun, metode penelitian yang digunakan adalah:

- a. Studi pustaka dengan menganalisis informasi yang ingin disampaikan perusahaan melalui pembagian dividen.
- b. Pengolahan data sekunder perusahaan yang menjadi sampel penelitian, baik secara kualitatif, maupun kuantitatif. Untuk menjamin ketepatan perhitungan-perhitungan tersebut, maka penulis menggunakan program Eviews 4.1 dan SPSS 15.0 dalam mengolah data-data yang diperoleh.

1.7 Sistematika Penulisan

Bab I : Pendahuluan

Bab ini berisi latar belakang, rumusan masalah, tujuan, manfaat, ruang lingkup, dan metodologi penelitian secara umum serta sistematika penulisan ini.

Bab II : Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

Bab ini berisi teori-teori yang berhubungan dengan *signalling theory* dan *dividend policy*. Teori-teori tersebut akan digunakan penulis sebagai dasar dalam membuat hipotesis penelitian.

Bab III : Metode Penelitian

Bab ini berisi sampel penelitian dan operasionalisasi variabel yang digunakan. Selain itu, bab ini juga menjelaskan metodologi yang akan digunakan dalam pengolahan data.

Bab IV : Analisis

Bab ini berisi analisis atas hasil dari pengolahan data yang digunakan. Analisis atas hasil pengolahan data akan dilakukan secara kuantitatif dan kualitatif.

Bab V : Penutup

Bab ini akan merangkum seluruh hasil penelitian dan saran yang sekiranya dapat digunakan dalam kelanjutan serta pengembangan penelitian ini.