

BAB 2

LANDASAN TEORI

Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah perubahan dividen memiliki pengaruh terhadap perubahan laba perusahaan pada masa mendatang serta melihat adanya perbedaan pengaruh antara penurunan dividen dengan kenaikan dividen ataupun kebijakan dividen yang tetap. Berdasarkan tujuan tersebut, dalam bab ini akan dibahas mengenai teori-teori yang terkait dengan kebijakan dividen terutama teori dividen sebagai suatu sinyal terhadap prospek perusahaan di masa mendatang.

2.1. Pengertian Dividen

Dividen merupakan bagian dari pendapatan perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham. Pembagian dividen bukan merupakan kewajiban bagi perusahaan terhadap pemegang saham, berbeda dengan bunga yang dibayarkan perusahaan kepada kreditur yang merupakan suatu kewajiban. Dalam kenyataannya dividen tidak selalu dibagikan dalam bentuk kas, ada beberapa macam jenis pembayaran dividen selain dividen kas, yaitu:

- a. Dividen saham (*stock dividen*), yaitu dividen yang dibagikan perusahaan dalam bentuk saham perusahaan sehingga jumlah saham perusahaan menjadi bertambah. Dividen dalam bentuk saham ini tidak mengganggu arus kas perusahaan.
- b. Dividen properti (*property dividen*), yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.
- c. Dividen likuidasi (*liquidating dividen*), yaitu dividen yang diberikan kepada pemegang saham akibat dari dilikuidasinya perusahaan. Dividen diperoleh dari selisih antara nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

Selain untuk dibayarkan dalam bentuk dividen kas, pendapatan perusahaan dapat digunakan untuk membayar hutang, bunga dan kewajiban lain, melakukan investasi kembali dalam bentuk aktiva bagi perusahaan. Adanya pilihan tersebut menyebabkan tidak semua perusahaan konsisten membayarkan dividen dalam bentuk kas. Kebijakan perusahaan untuk membayarkan sebagian dari pendapatannya dalam bentuk dividen kas kepada pemegang saham merupakan suatu pilihan, sehingga alasan dibalik kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan menjadi menarik untuk diamati. Alasan perusahaan memberikan dividen diantaranya terkait peluang investasi perusahaan, media informasi dari perusahaan kepada pemegang saham, serta sebagai suatu sinyal yang dikeluarkan perusahaan untuk mengetahui prospek perusahaan ke depan.

2.2 Teori – Teori Mengenai Kebijakan Dividen

Penelitian dalam *corporate finance* masih didominasi oleh permasalahan dividen dan struktur modal perusahaan. Permasalahan mengenai dividen masih menyerupai *puzzle* yang belum terpecahkan, masih banyak pendapat terkait kebijakan dividen. Hal ini juga terkait dengan preferensi investor terhadap dividend dan *capital gain*. *Capital gain* yaitu imbal hasil yang diterima investor karena adanya perbedaan harga saham dimana harga jual saham sekarang lebih tinggi dibandingkan harga saham pada saat pembelian. Beberapa teori kebijakan dividen mencoba menjelaskan permasalahan mengenai dividen.

2.2.1. Dividend Irrelevance Theory

Teori dividen tidak relevan mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Teori ini didasarkan pada dua asumsi utama. Asumsi pertama bahwa keputusan investasi dan kebijakan pendanaan telah ditetapkan. Hal ini dimaksudkan untuk menghindari kebingungan terhadap permasalahan dividen itu sendiri. Dalam konsep yang disampaikan oleh Miller dan Modigliani (1961), dividen dilihat sebagai suatu kebijakan yang berdiri sendiri tanpa ada pengaruh dari kebijakan perusahaan lainnya seperti kebijakan investasi dan pendanaan. Asumsi selanjutnya adalah pasar modal yang sempurna. Dalam asumsi ini, dividen dilihat dalam kondisi yang diisolasi. Maksudnya

kebijakan dividen jika faktor-faktor dalam pasar modal yang sempurna dapat dicapai selayaknya praktikum yang diadakan oleh ilmuwan fisika untuk menghindari pengaruh dari kondisi yang tidak stabil.

Asumsi pasar sempurna yang digunakan dalam teori dividen yang tidak relevan, berarti pasar dikondisikan pada keadaan berikut:

- a) Investor dapat membeli dan menjual saham tanpa mengeluarkan biaya transaksi apapun seperti komisi broker.
- b) Perusahaan dapat mengeluarkan saham tanpa harus mengeluarkan biaya.
- c) Tidak ada pajak yang dikenakan baik itu pajak perusahaan ataupun pajak perorangan.
- d) Adanya informasi yang lengkap mengenai perusahaan sehingga menimbulkan informasi yang simetris untuk semua pihak.
- e) Tidak ada konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.
- f) Tidak adanya biaya kebangkrutan dan kesulitan keuangan.

Berdasarkan asumsi-asumsi tersebut Modigliani dan Miller dapat menyimpulkan tidak adanya pengaruh antara dividen dengan nilai perusahaan. Bagi investor, akan sama saja apabila investor menerima dividen ataupun mendapatkan keuntungan dari perdagangan saham di pasar (*capital gain*) karena keduanya memberikan arus kas yang sama besarnya bagi investor. Namun, beberapa asumsi yang digunakan oleh Miller dan Modigliani tidak realistis sehingga teori ini tidak disetujui oleh beberapa ahli keuangan.

2.2.2. The Bird-in-the-Hand Theory

Berdasarkan teori ini, investor percaya bahwa pendapatan dividen memiliki nilai yang lebih besar dibandingkan dengan *capital gain*, karena dividen memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*. Menurut teori ini, investor lebih memilih dividen yang sudah pasti jumlah nominalnya daripada mengharapkan adanya *capital gain* yang masih mungkin berubah-ubah.

Berdasarkan konsep *time value of money*, dividen yang dibayarkan perusahaan sekarang memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan mengharapkan *capital gain* yang akan terjadi di masa mendatang. Berdasarkan konsep ini, teori *bird-in-the-hand* dapat dijelaskan. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan

perusahaan, semakin tinggi pula minat investor terhadap saham tersebut. hal ini akan menyebabkan meningkatnya harga saham atau dengan kata lain besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham perusahaan.

2.2.3. Residual Theory

Menurut teori *residual*, pembayaran dividen dilakukan setelah perusahaan memenuhi kebutuhan pendanaan untuk investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Berdasarkan teori ini, kebijakan perusahaan untuk membayarkan dividen merupakan prioritas terakhir apabila perusahaan mempunyai dana sisa. Apabila pendapatan perusahaan pada tahun tersebut tidak mencukupi untuk pendanaan perusahaan, maka dividen tidak dibayarkan oleh perusahaan. Dengan kata lain, teori ini menganggap bahwa pendanaan utama perusahaan berasal dari laba ditahan perusahaan.

Keputusan pembiayaan investasi dengan menggunakan pendanaan internal, yaitu dengan menggunakan laba ditahan lebih disukai perusahaan dibandingkan dengan pembiayaan eksternal karena biaya yang dikeluarkan akan lebih murah. Oleh karena itu, perusahaan akan cenderung membiayai proyek-proyek investasi dengan menggunakan laba ditahan. Sehingga, selama masih ada investasi yang dapat dibiayai maka dividen yang akan dibayarkan perusahaan akan semakin sedikit tergantung kepada sisa dana internal yang ada.

Dalam teori ini, perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan tinggi akan lebih sedikit melakukan pembayaran dividen dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih rendah.

2.2.4. Agency Theory

Adanya perbedaan kepentingan antara manajer, pemilik perusahaan dan investor menjadi isu penting dalam perusahaan. Perbedaan kepentingan tersebut biasa disebut masalah keagenan (*agency problem*). Masalah tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut biaya keagenan. Dalam mengatasi masalah ini, dividen dapat digunakan sebagai alat untuk meminimalkan biaya yang timbul karena adanya perbedaan kepentingan.

Dengan adanya pembayaran dividen, maka manajer harus menggunakan pendanaan dari luar dengan mengeluarkan saham baru ataupun menggunakan utang baru untuk membiayai investasi. Semakin banyaknya *stakeholder* yang terlibat dalam perusahaan menyebabkan manajer harus mengelola perusahaan dengan lebih baik untuk memberikan imbal hasil kepada pemegang saham ataupun kreditur. Di samping itu, dengan adanya investor yang lebih banyak dan adanya kreditur baru maka pengawasan atas kinerja perusahaan akan menjadi lebih ketat sehingga masalah keagenan dapat diminimalisir.

2.2.5. Expectation Theory

Dalam teori ini pemegang saham memiliki harapan masing-masing terhadap dividen yang dibayarkan perusahaan. Harapan ini dapat didasarkan pada data historis dividen yang dibayarkan perusahaan, kondisi perekonomian, atau bahkan pendapat dari analis. Harapan pemegang saham ini, akan dibandingkan dengan kondisi aktual baik pada saat dividen diumumkan atau dibagikan. Hal tersebut akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Apabila harapan dan aktual relatif sama, maka kebijakan dividen akan tidak mempengaruhi harga saham.

2.2.6. Signalling Theory

Konsep informasi simetris yang ada pada pasar yang sempurna pada kenyataannya tidak dapat terjadi. Masih terdapat perbedaan informasi yang dimiliki oleh investor dan manajer sehingga manajer merasa perlu untuk menyampaikan suatu sinyal ke pasar mengenai kondisi perusahaan. Pengumuman ke masyarakat luas mengenai prospek perusahaan merupakan cara yang mudah dan tidak banyak menimbulkan biaya untuk memberikan sinyal kepada publik. Akan tetapi, cara ini mudah dilakukan oleh semua perusahaan baik itu perusahaan besar ataupun perusahaan kecil, perusahaan yang baik ataupun perusahaan yang biasa saja. Akhirnya, pasar menangkap aksi tersebut sama untuk suatu perusahaan atau dengan kata lain investor melihat adanya satu kualitas perusahaan yang sama untuk semua perusahaan, yaitu kualitas seluruh perusahaan secara rata-rata, tidak ada perbedaan antar perusahaan. Kondisi ini disebut sebagai suatu *pooled equilibrium* di pasar.

Kondisi tersebut membuat manajer perusahaan yang memiliki prospek bagus di masa mendatang menggunakan dividen untuk memberikan sinyal ke pasar. Dengan menggunakan dividen, perusahaan kecil tidak dapat mengikuti kebijakan yang diambil oleh perusahaan besar sehingga ada perbedaan antara perusahaan besar dan perusahaan kecil, akhirnya terjadi keseimbangan di pasar yang memisahkan karakteristik perusahaan yang berbeda. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal ke pasar, sedangkan perusahaan dengan tingkat profitabilitas rendah akan sulit untuk mengikuti kebijakan yang diterapkan perusahaan dengan tingkat keuntungan yang lebih tinggi.

Menurut teori ini, apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, manajer percaya bahwa di masa mendatang perusahaan akan memiliki pendapatan yang cukup besar untuk menyesuaikan sistem pembayaran dividen yang dilakukan saat ini. Pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada yang diantisipasi pasar, merupakan indikasi bahwa perusahaan memiliki prospek kinerja keuangan di masa depan yang lebih cerah daripada yang diekspektasikan.

Jika perusahaan memberikan dividen yang lebih rendah daripada yang diharapkan maka hal ini akan diinterpretasikan sebagai sinyal buruk. Miller dan Modigliani (1961) menyatakan bahwa penurunan dividen dapat mengindikasikan bahwa pendapatan perusahaan di masa mendatang akan mengecewakan. Teori dividen sebagai suatu sinyal didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Lintner (1956) dengan melakukan wawancara terhadap para manajer yang menyatakan bahwa manajer hanya akan menaikkan pembayaran dividen jika adanya kepercayaan tingkat laba yang besar di masa yang akan datang. Selain Lintner, pendapat mengenai dividen sebagai suatu sinyal bagi prospek perusahaan dikemukakan oleh Bhattacharya (1979) serta Miller dan Rock (1985).

2.2.6.1. Dividen sebagai Media Informasi

Kebijakan dividen menjelaskan pembagian pendapatan perusahaan antara investasi kembali ke perusahaan atau didistribusikan kepada pemegang saham. Tugas tersebut merupakan tanggung jawab dan wewenang dari manajer. Sebagai orang yang duduk di perusahaan, manajer mengetahui pemahaman yang lebih baik mengenai kondisi perusahaan sesungguhnya dibandingkan dengan pemegang

saham. Dengan adanya perbedaan informasi yang dimiliki antara manajer dan pemegang saham, manajer dapat menyampaikan informasi yang dimiliki melalui cara yang dapat dipercaya dan sulit untuk ditiru oleh perusahaan lain, terutama perusahaan yang lebih kecil. Salah satu cara adalah dengan membayarkan dividen dalam bentuk kas kepada pemegang saham, sehingga pembayaran dividen dapat menjadi sarana untuk menyampaikan aliran informasi mengenai kondisi perusahaan dari *insider* perusahaan (direktur dan manajer) kepada pemegang sahamnya. Melalui sudut pandang seperti ini, setiap aspek dalam kebijakan dividen perusahaan mengandung suatu informasi yang signifikan.

Pada saat perusahaan meningkatkan pembayaran dividen mengindikasikan bahwa pihak manajemen memiliki keyakinan bahwa pendapatan perusahaan akan cukup tinggi di masa mendatang untuk mendukung tingkat pembayaran dividen yang baru. Peningkatan dividen menunjukkan peningkatan secara permanen pada profitabilitas normal perusahaan. Sebaliknya, pada saat perusahaan menurunkan dividen yang dibayarkan menunjukkan bahwa perusahaan tidak memiliki pilihan lain karena kondisi keuangan perusahaan yang menurun. Pengurangan pembayaran dividen merupakan indikasi yang buruk bagi kondisi perusahaan.

Menurut pendapat Lintner (1956), perusahaan akan lebih fokus pada nilai dividen per lembar saham dibandingkan dengan *payout ratio* dividen yang merupakan rasio dividen terhadap pendapatan perusahaan. Fama dan Babiak (1968) mendokumentasikan bahwa dalam kenyataannya manajer memiliki target *payout ratio* tetapi pembayaran dividen disesuaikan kembali dengan nilai nominal dividen per lembar saham.

Selain sebagai informasi mengenai kondisi perusahaan di masa mendatang, dividen dapat menjadi suatu indikasi bagi pergerakan harga saham perusahaan di pasar. Reaksi pasar saham terhadap kebijakan dividen dikemukakan oleh Aharony dan Swary pada tahun 1980. Sama halnya dengan prospek perusahaan, kenaikan dividen akan berdampak terhadap peningkatan harga saham di pasar saham dan sebaliknya, penurunan dividen berpengaruh terhadap turunnya harga saham yang diperjual-belikan di pasar saham.

2.3. Penelitian Terdahulu mengenai Dividend Signalling

Hipotesis bahwa dividen digunakan sebagai suatu sinyal berdasarkan pada perbedaan informasi yang muncul antara manajer dan investor. Penelitian yang dilakukan Lintner (1956) mengemukakan bahwa manajer lebih menginginkan untuk meningkatkan tingkat pembayaran dividen dibanding menurunkannya. Hal ini pun juga dapat diinterpretasikan secara luas bahwa penurunan dividen berkaitan dengan sinyal negatif yang dan sebaliknya saat dividen meningkat merupakan sinyal positif. Dari penelitian ini informasi sesungguhnya akan perubahan dividen masih menjadi permasalahan menarik yang diteliti.

2.3.1. Partial Adjustment Model

Penelitian awal mengenai dividen berusaha menjelaskan proses penentuan dividen. Dalam penelitiannya Lintner (1956) mewawancarai 28 manajer di perusahaan untuk mengetahui kebijakan dividen yang dijalankan perusahaan selama tujuh tahun terakhir. Selain itu Lintner juga membangun model yang menjelaskan perilaku perubahan dividen. Dari penelitiannya disimpulkan bahwa laba merupakan faktor terpenting dalam perubahan dividen. Pasar bereaksi positif terhadap pengumuman kenaikan dividen dan sebaliknya jika dividen turun.

Model yang dikemukakan oleh Lintner, dijelaskan kembali oleh Fama dan Blitnick (1968) dengan menggunakan data dari 392 perusahaan besar di Amerika selama periode 1946 – 1964. Fama dan Blitnick menggunakan metode kuadrat terkecil data *time series* dari perusahaan yang dipilih. Dengan mengadopsi model dari Lintner, Fama dan Blitnick sampai pada kesimpulan bahwa laba bersih menjelaskan perubahan dividen lebih baik dibandingkan arus kas. Kedua penelitian di atas sama-sama menyatakan bahwa manajer percaya bahwa laba perusahaan mengalami peningkatan di masa mendatang saat perusahaan meningkatkan dividen yang dibayarkan.

2.3.2. Dividend Signal, Karakteristik Perusahaan dan Laba Permanen

DeAngelo dan Skinner (1996) meneliti apakah perubahan dividen akan diikuti oleh perubahan laba dalam arah yang sama. Menggunakan 145

perusahaan di Amerika yang mengalami penurunan laba antara tahun 1980 hingga tahun 1987 setelah mengalami pertumbuhan laba yang konsisten selama sembilan tahun. Pemilihan sampel ini dimaksudkan untuk memastikan bahwa perubahan dividen merupakan sinyal untuk masa depan bukan pengaruh dari masa lalu. Penelitian ini menghasilkan suatu kesimpulan bahwa tidak ada indikasi peningkatan dividen merepresentasikan sinyal yang dapat dipercaya.

Di tahun 1997, Benartzi, Michaely dan Thaler menggunakan pendekatan yang serupa seperti yang dilakukan oleh DeAngelo DeAngelo dan Skinner dengan membandingkan laba yang tidak diperkirakan untuk perusahaan yang melakukan perubahan dividen dengan perusahaan yang tidak merubah pembayaran dividen per lembar. Sample yang digunakan sebanyak 7186 data perusahaan-tahun dari 1025 perusahaan yang terdaftar di NYSE minimal selama dua tahun dari periode 1979 hingga 1991. Penelitian tersebut menggunakan hipotesis bahwa perusahaan yang meningkatkan dividen akan diikuti juga dengan peningkatan perubahan laba perusahaan. Hasil dari penelitian ini mendukung kesimpulan yang dikemukakan dalam penelitian DeAngelo DeAngelo dan Skinner. Perubahan dividen memiliki pengaruh terhadap laba yang tidak diperkirakan perusahaan pada tahun saat terjadi perubahan dividen. Saat terjadi kenaikan dividen, perubahan laba perusahaan justru bergerak ke arah yang berlawanan pada tahun berikutnya.

Lipson, Maquieira dan Megginson (1998) menggunakan sampel 99 perusahaan publik yang baru membayarkan dividen ke publik pada tahun 1980 hingga 1985. Penelitian ini mendukung pendapat bahwa perubahan dividen merupakan sinyal bagi prospek perusahaan ke depan. Selain itu pembayaran dividen pertama kali digunakan sebagai pembanding perusahaan tersebut dibanding perusahaan lain yang menjadi pesaing.

Di tahun 2003, Grullon, Michaely dan Benartzi menggunakan 2.778 sampel perusahaan yang terdaftar di bursa saham New York dan bursa saham Amerika yang melakukan pengumuman dividen dari tahun 1963 hingga 1997. Dengan bertujuan untuk melihat pengaruh dividen terhadap laba di masa depan. Dari penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa dividen tidak mengandung informasi mengenai laba di masa mendatang serta adanya hubungan yang negatif antara perubahan dividen dengan tingkat keuntungan di masa yang akan datang.

Grullon et al, memberikan saran akhir kepada investor untuk tidak menggunakan perubahan dividen dalam model prediksi pendapatan,

2.3.2. Hipotesis Signalling Bersyarat dan Wawancara Eksekutif

Lonkani dan Ratchusanti (2005) dalam penelitiannya menyatakan bahwa dividen sebagai sinyal akan efektif apabila dilihat dari *surprise* dividen yang dibayarkan dibandingkan dengan prediksi analis dibandingkan dengan perubahan dividen dari periode sebelumnya. Hasil tersebut diperoleh dengan menggunakan 449 perusahaan yang terdaftar di bursa efek Thailand dari tahun 1994 hingga 2004. Hasil estimasi regresi menunjukkan hubungan yang positif antara perubahan dividen dengan perubahan laba perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini, dividen sebagai suatu sinyal dapat terbukti dengan syarat pengukuran dividen yang digunakan adalah perubahan dividen yang dibayarkan perusahaan dibandingkan dengan dividen yang diprediksikan oleh para analis di pasar.

Selain bentuk penelitian dengan menggunakan data sekunder, beberapa peneliti melakukan wawancara dengan para eksekutif atau manajer dari perusahaan untuk mengetahui secara langsung pendapat dari manajemen perusahaan terhadap kebijakan dividen yang dilakukan perusahaannya. Kester et al (1994) melakukan wawancara terhadap eksekutif di kawasan Asia – Pasifik termasuk Indonesia. Dari hasil wawancara ataupun survei yang dilakukan menghasilkan kesimpulan bahwa manajer di Indonesia percaya bahwa dividen yang dibayarkan perusahaan dapat menjadi suatu sinyal bagi prospek perusahaan ke depannya. Akan tetapi, Kester et al menambahkan bahwa keyakinan tersebut masaih bersifat lemah atau hanya 47,2% yang menyatakan setuju sedangkan sisanya masih ragu-ragu atau bahkan tidak setuju sama sekali.

Brav et al (2004) dalam penelitiannya mengenai kebijakan dividen pada abad-21 juga melakukan wawancara kepada pihak manajer mengenai kebijakan dividen. Berdasarkan penelitiannya, Brav et al menyatakan bahwa pihak manajer tidak menganggap pembayaran dividen yang dilakuka perusahaan sebagai sinyal yang dikeluarkan untuk menunjukkan prospek pendapatan di masa mendatang. Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan digunakan untuk membedakan perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan pesaingnya.

2.3.4. Efek Penurunan Dividen

Perusahaan yang membayarkan dividen cenderung mempertahankan nilai dividen yang telah dibayarkan tidak mengalami penurunan dibandingkan periode sebelumnya. Penurunan dividen diinterpretasikan negatif oleh pasar dan investor. Kebijakan perusahaan untuk menurunkan dividen dianggap oleh investor bahwa perusahaan sedang dalam masalah keuangan. Beberapa penelitian menunjukkan adanya perbedaan pengaruh antara penurunan dividen dengan kebijakan dividen yang lain.

Benartzi, Michaely dan Thaler (1997) juga sampai pada kesimpulan bahwa penurunan dividen memiliki pengaruh yang berbeda dibandingkan dengan peningkatan dividen ataupun konstan dividen. DeAngelo dan DeAngelo (2007) juga menyatakan bahwa ada perbedaan antara dividen yang turun dengan kenaikan dividen. Jumlah perusahaan yang meningkatkan dividen jauh lebih banyak dibandingkan perusahaan yang menurunkan dividen.

Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Terkait *Dividend Signalling*

Penelitian	Tujuan	Metodologi	Kesimpulan
Lintner (1956)	Melihat proses penentuan dividen melalui wawancara dengan manajer-manajer perusahaan di Amerika	Data: 28 perusahaan di Amerika dari tahun 1947 – 1953 Metodologi: Survei-wawancara dengan manajer tentang kebijakan dividen selama 7 tahun terakhir, membangun model perilaku perubahan dividen Model: Perubahan dividen = α + (koefisien kecepatan penyesuaian) (target dividen-aktual dividen)	<ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan lebih mementingkan stabilitas dividen • Laba merupakan faktor terpenting dari perubahan dividen • Kebijakan dividen ditentukan terlebih dahulu kemudian kebijakan lain mengikuti • Pasar bereaksi positif terhadap pengumuman peningkatan dividen dan sebaliknya.
Fama dan Babiak (1968)	Menguji model dividen Lintner	Data: 392 perusahaan besar di Amerika selama periode 1946 hingga 1964	<ul style="list-style-type: none"> • Laba bersih menjelaskan perubahan dividen lebih baik daripada arus kas • Model Lintner

		<p>Metodologi: <i>Time series OLS</i></p> <p>Model: Model Lintner</p>	menjelaskan lebih bagus secara relatif terhadap model lainnya.
DeAngelo, DeAngelo dan Skinner (1996)	Apakah perusahaan menggunakan dividen untuk memberikan sinyal prospek laba di masa mendatang?	<p>Data: 145 perusahaan Amerika yang mengalami penurunan laba setelah mengalami 9 kali pertumbuhan berturut-turut pada periode 1980-1987</p> <p>Metodologi: Regresi <i>cross section</i> dari abnormal laba masa depan terhadap sinyal dividen dan variabel kontrol</p> <p>Model: <i>Abnormal future earning = (historical earning growth, lagged earning, current earning, extraordinary item, discounted operations, special items, dividend signal)</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • Tidak mendukung pengumuman perubahan dividen merupakan sinyal terhadap informasi mengenai laba mendatang. • Sinyal dividen tidak terjadi karena manajer cenderung mengirimkan sinyal yang terlalu optimis dan komitmen kenaikan dividen relatif kecil.
Lipson, Maquieira dan Megginson (1998)	Apakah pembayaran dividen pertama kali merupakan sinyal laba yang tak diperkirakan?	<p>Data: 99 perusahaan yang baru membayar dividen di Amerika periode 1980-1986</p> <p>Metodologi: Analisis perbandingan antara perusahaan yang memulainya pembayaran dividen dengan perusahaan yang tidak</p>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Unexpected earning</i> untuk pembayaran dividen pertama kali secara signifikan lebih tinggi dari yang tidak. • Komitmen untuk memulai pembayaran dividen pertama kali lebih rendah dari <i>non-initiating firm</i> jika pembayaran dividen selanjutnya dalam tingkat yang sama.
Benartzi, Michaely dan Thaler (1997)	Pengujian hipotesis bahwa perubahan	<p>Data: 1025 perusahaan di Amerika dengan 7186 observasi selama</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan yang meningkatkan dividen tidak mengalami kenaikan laba di masa

	dividen merupakan sinyal perubahan pada laba permanen	periode 1979 hingga 1991 Metodologi: Analisis kategorikal dengan melakukan perbandingan antara perusahaan yang melakukan perubahan dividen dengan perusahaan yang tidak mengalami perubahan dividen OLS dengan meregresikan <i>unexpected earning</i> terhadap perubahan dividen	mendatang (2 periode ke depan).
Grullon, Michaely dan Benartzi (2003)	Menguji hipotesis <i>dividend signalling</i>	Data: 2778 sampel perusahaan yang terdaftar di bursa saham New York dan bursa saham Amerika yang melakukan pengumuman dividen dari tahun 1963-1997 Metodologi: Regresi OLS Model: Perubahan Laba(Dividen kas x Perubahan dividen, ROE, Perubahan Laba periode sebelumnya)	<ul style="list-style-type: none"> • Perubahan dividen tidak berhubungan dengan perubahan laba di masa mendatang • Investor akan lebih baik untuk tidak menggunakan perubahan dividen untuk memprediksi perubahan laba perusahaan.
Kester, Chang, Echanis, Isa, Skully, Soedigno, Tsui (1994)	Mengetahui persepsi eksekutif perusahaan terhadap kebijakan struktur modal dan dividen	Data: Eksekutif atau manajer perusahaan di kawasan Asia-Pasifik (Australia, Hongkong, Indonesia, Malaysia, Philipina dan Singapura) Metodologi: Survei-wawancara dan kuesioner.	<ul style="list-style-type: none"> • Untuk kasus di Indonesia, manajer setuju dividen sebagai sinyal prospek perusahaan ke depan tetapi masih dalam tingkat yang lemah. • Perubahan dividen harus dikomunikasikan kepada investor
Brav, Graham,	Menjelaskan faktor-faktor	Data: 384 <i>financial</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Hubungan yang lemah antara dividen dan laba

Harvey dan Michaely (2004)	yang mempengaruhi dividen dan <i>stock repurchase</i>	<i>executives</i> di Amerika Metodologi: Survei-wawancara	<ul style="list-style-type: none"> • Manajer lebih menyukai menggunakan <i>repurchases</i> karena lebih fleksibel dibandingkan dividen • Tidak ada perbedaan antara kebijakan dividen dan <i>stock repurchase</i>.
----------------------------	---	--	--

Sumber: dirangkum oleh penulis dari berbagai literatur

