

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Kebijakan dividen merupakan pilihan bagi perusahaan untuk membayarkan dividen berupa kas atau tidak kepada pemegang sahamnya, jika perusahaan membayarkan dividen kemudian menentukan berapa besar dan frekuensi pembayaran. Dalam kondisi yang semakin kompleks, banyak perusahaan yang mengalami kesulitan untuk melakukan keputusan mengenai kebijakan dividen ini. Banyak sekali pertimbangan terkait dengan pembayaran dividen, terutama bagi para manajer yang menjalankan perusahaan. Banyak pertanyaan yang akan muncul, apakah pembayaran dividen harus dijaga pada level tertentu atau diubah, jika pembayaran dinaikkan akankah keuntungan perusahaan cukup tinggi untuk mencapai tingkat perubahan tersebut, bagaimana reaksi pasar terhadap kebijakan perusahaan, akankah kebijakan yang dilakukan sesuai dengan keinginan investor, dan banyak pertanyaan lain yang akan muncul terkait dengan kebijakan dividen.

Dalam konsep informasi yang tidak simetris, manajer perusahaan lebih mengetahui mengenai kondisi keuangan perusahaan. Untuk menjembatani perbedaan ini, manajer juga menggunakan kebijakan dividen untuk memberikan informasi kepada para investor mengenai keadaan perusahaan. Melalui cara pandang ini, setiap hal terkait kebijakan dividen membawa informasi baru yang signifikan bagi pasar. Ketika perusahaan mulai membayar dividen kas, menunjukkan bahwa manajer merasa yakin perusahaan dalam kondisi yang cukup menguntungkan dalam hal investasi dan pendanaan sehingga mampu membayarkan dividen dalam bentuk kas kepada investor. Selain itu, pembayaran dividen juga menunjukkan pihak manajemen yakin bahwa pendapatan perusahaan akan cukup tinggi sehingga dapat mendukung sistem pembayaran yang baru. Sebaliknya jika perusahaan mengurangi pembayaran dividen, hal ini dapat berarti perusahaan dalam kondisi yang kurang baik sehingga harus mengurangi

komponen biaya yang dikeluarkan termasuk pembayaran dividen. Akan tetapi, seiring berjalannya waktu, masing-masing pihak baik investor maupun manajer mengetahui bahwa kebijakan dividen dapat dijadikan sebagai suatu strategi.

Sebagai sebuah strategi, manajemen melakukan pembayaran dividen fokus pada nilai dividen per lembar seperti yang diutarakan oleh Lintner. Meskipun manajer memiliki target rasio pembayaran dividen, hal tersebut kemudian dijaga agar nilai dividen per lembar tidak terlalu fluktuatif (Fama & Babiak, 1968). Penyesuaian parsial juga dilakukan dengan mempertimbangkan perubahan keuntungan perusahaan. Melalui strategi seperti ini, manajer dapat meyakinkan diri bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan benar-benar meningkat secara permanen sebelum memutuskan peningkatan dividen.

Dalam periode pasca krisis keuangan global yang melanda hampir semua pasar modal di dunia, termasuk Indonesia, dividen merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan dalam pemilihan investasi. Melemahnya harga pasar saham secara keseluruhan di bursa efek Indonesia membuat kesempatan memperoleh *capital gain* semakin kecil, maka dari itu dividen sebagai salah satu pendapatan bagi pemegang saham menjadi penting. Sebagai hal penting dalam keputusan investor, manajemen harus mampu memberikan sinyal pada pasar mengenai *profitabilitas* perusahaan di masa depan terkait kebijakan dividen yang diterapkan.

Informasi terkait dengan perubahan dividen terhadap pendapatan perusahaan, dapat memberikan gambaran bagi investor maupun calon investor terhadap keuntungan yang akan diperoleh perusahaan. Dengan adanya peningkatan pendapatan perusahaan, besar kemungkinan bagi perusahaan untuk membagikan sebagian dari pendapatannya dalam bentuk dividen kas kepada para investor. Survey yang dilakukan oleh Kester, et al. (1994) kepada para eksekutif di kawasan Asia-Pasifik mengenai kebijakan dividen dan struktur modal menunjukkan bahwa para CEO di Indonesia setuju, meskipun dalam skala yang kecil, bahwa kebijakan dividen merupakan sinyal terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang. Di tahun 2007, Wahyuni, melalui penelitiannya terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (sekarang BEI) dari

tahun 1995 hingga 2002, menarik kesimpulan bahwa pertimbangan manajer dalam meningkatkan pembayaran dividen berdasarkan pada prospek pertumbuhan pendapatan perusahaan. Nugroho (2008) menemukan adanya perbedaan rata-rata margin laba bersih (*net profit margin*) antara perusahaan yang melakukan peningkatan pembayaran dividen dengan perusahaan yang menurunkan dividen yang dibagikan kepada investor.

Banyaknya penelitian mengenai dividen, menimbulkan beberapa pendapat yang bertentangan antara hasil penelitian yang satu dengan yang lain. Seperti penelitian yang tidak dapat menemukan hasil signifikan bahwa dividen memberikan sinyal bagi pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Jika memang dividen memberikan suatu sinyal, apakah benar hal tersebut merupakan sinyal bagi pertumbuhan pendapatan di masa depan atau pasar tidak mampu “menangkap” sinyal tersebut. Jika dividen bukan merupakan suatu sinyal terhadap pasar, lalu mengapa perusahaan mau mengeluarkan biaya dengan membagikan dividen dalam bentuk kas kepada para investor.

Melalui penelitian ini, penulis ingin mengkaji apakah perubahan tingkat pembayaran dividen merupakan suatu sinyal terhadap pendapatan perusahaan di masa yang akan datang serta besar kecilnya perubahan tersebut juga menunjukkan margin perubahan pada pendapatan perusahaan.

1.2. Studi Literatur

Penelitian mengenai perubahan dividen membawa informasi bagi pasar modal dan investor merupakan isu yang dapat dikatakan tidak baru. Di tahun 1956, Lintner melakukan investigasi terkait kebijakan dividen yang menyatakan bahwa perusahaan hanya meningkatkan dividen pada saat manajemen percaya bahwa pendapatan perusahaan akan meningkat secara permanen. Dalam kondisi pasar yang tidak sempurna, dividen dapat membawa informasi mengenai arus kas di masa yang akan datang (Miller & Modigliani, 1961). Melalui sumber dan penggunaan dana, Miller & Rock (1985) mendemonstrasikan bahwa dividen menunjukkan informasi mengenai pendapatan pada saat itu terhadap pasar. Penelitian-penelitian lain mengenai dividen dilakukan oleh Bhattacharya (1979),

John & Williams (1985) dan peneliti lainnya memunculkan beberapa teori mengenai dividen. Dalam teori-teori tersebut, dividen bukan hanya merupakan aksi yang terjadi begitu saja untuk memiliki suatu informasi. Kebijakan ini merupakan sinyal eksplisit mengenai pendapatan di masa yang akan datang yang dikirim secara sengaja pada *opportunity cost* tertentu oleh manajemen kepada perusahaan dan pemegang sahamnya.

Pada saat dividen meningkat, harga saham cenderung meningkat dan sebaliknya pada saat dividen berkurang atau tidak dibayarkan, harga saham turun (Charest, 1978). Penelitian tersebut belum dapat menunjukkan hubungan antara kebijakan dividen dan pendapatan seperti yang dilakukan Watts (1973) yang menunjukkan hubungan positif antara dividen saat ini dengan pendapatan tahun yang akan datang meskipun dengan nilai t-statistik yang sangat rendah. Seperti halnya Watts penelitian yang dilakukan Gonedes di tahun 1978 memiliki hasil yang sama. Penelitian Healy & Palepu (1988) menunjukkan bahwa perusahaan yang memulai pembayaran dividen, pendapatan meningkat pesat di masa lampau dan terus berlanjut hingga tahun kedua setelah pembayaran dividen yang pertama kali. Bertentangan dengan teori dividen, penelitian mereka untuk perusahaan yang memutuskan untuk menghentikan pembayaran dividen, mengalami peningkatan pendapatan di tahun selanjutnya. Dalam kasus ekstrim, perusahaan yang meningkatkan dividen lebih dari 20 persen mengalami peningkatan pendapatan yang signifikan pada tahun setelah peningkatan dividen tersebut (Brickley, 1983).

Mencoba menjelaskan pendapat Lintner (1956) mengenai pergeseran pendapatan, Shlomo, Michaely & Thaler (1997) menemukan adanya hubungan yang serentak antara perubahan dividen dan pendapatan, maksudnya saat dividen meningkat maka pendapatan juga naik pada tahun yang bersamaan. Selanjutnya, mereka menemukan hubungan yang positif antara perubahan dividen dengan peningkatan pendapatan di tahun ke-3 dan ke-4 setelah peningkatan dividen tersebut. Berkaitan dengan penghentian pembayaran dividen, mereka menemukan bahwa perusahaan yang menghentikan pembayaran dividen mengalami peningkatan pendapatan dalam jangka waktu dua tahun setelah pemberhentian pembayaran tersebut.

Penulis menggunakan *review* di atas sebagai acuan bagi penelitian ini. Penulis percaya bahwa teori-teori di atas tetap dapat menjadi dasar penelitian ini dengan tujuan untuk mendapatkan implikasi finansial terhadap penelitian yang penulis lakukan.

1.3. Perumusan Masalah

Penelitian berusaha menjawab pertanyaan berikut:

1. Apakah perusahaan yang meningkatkan (menurunkan) dividen pada tahun 0 akan memiliki penghasilan tidak diperkirakan (*unexpected earning*) yang positif (negatif) pada tahun ke-1 atau tahun ke-2?
2. Apakah terdapat perbedaan antara perusahaan yang menurunkan dividen dengan perusahaan yang menaikkan dividen atau pembayaran dividen yang tetap?

1.4. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengetahui bahwa perusahaan yang meningkatkan (menurunkan) dividen pada tahun 0 akan memiliki penghasilan yang tidak diperkirakan (*unexpected earning*) yang positif (negatif) pada tahun ke-1 atau tahun ke-2.
2. Mengetahui adanya perbedaan antara perusahaan yang menurunkan dividen dengan perusahaan yang menaikkan dividen atau pembayaran dividen yang tetap.

1.5. Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak diantaranya:

- Akademisi dan peneliti, dapat menambah wawasan serta referensi untuk penelitian selanjutnya terkait dengan kebijakan dividen beserta informasi yang dapat diperoleh dari kebijakan dividen tersebut di pasar.

- Investor, dapat mengetahui bagaimana pergerakan pendapatan perusahaan apabila terjadi perubahan dividen yang dibayarkan kepada investor.
- Perusahaan, dapat memberikan masukan bagi penentuan strategi dalam kebijakan dividen yang dilakukan.

1.6. Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini mencakup objek penelitian yaitu data dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia dengan kriteria sebagai berikut:

- Memiliki periode akuntansi yang berakhir pada bulan Desember.
- Memiliki laporan keuangan yang diterbitkan kepada publik mulai dari tahun 2000 hingga 2007
- Melakukan pembayaran dividen 6 tahun berturut-turut pada periode 2000 – 2005.

Berdasarkan kriteria tersebut, data yang diperlukan berupa dividen, pendapatan bersih serta harga pasar saham perusahaan. Dari data-data tersebut terbagi menjadi variabel dependen dan variabel independen, yaitu:

- ***Unexpected earning***

Merupakan variabel dependen yang diperoleh dari selisih pendapatan bersih tahun ke-t dengan pendapatan bersih pada tahun sebelumnya dibagi dengan harga pasar saham pada hari pertama pada tahun 0 seperti konsep yang telah dikemukakan oleh Shlomo, Michaely & Thaler (1997).

$$UE_{i,t} = \frac{E_{i,t} - E_{i,t-1}}{MV_{i,0}}$$

Konsep ini didasarkan pada asumsi bahwa pendapatan perusahaan bersifat *randomwalk*. Selain itu berdasarkan pada perhitungan perubahan pendapatan tahunan yang merupakan nilai pendapatan perusahaan dibagi dengan nilai pasar saham pada tahun 0. Penggunaan dua sudut pandang yang berbeda, yaitu perhitungan akuntansi pada pendapatan dan

perhitungan harga berdasarkan nilai pasar dimaksudkan untuk melihat imbal hasil investor dari segi akuntansi.

- **Perubahan dividen**

Perubahan dividen di sini digunakan sebagai variabel independen untuk menjelaskan *unexpected earning*. Merujuk pada Shlomo, Michaely & Thaler (1997), perubahan dividen dirumuskan sebagai berikut:

$$\Delta DIV = \frac{Div_{i,0} - Div_{i,-1}}{Div_{i,-1}}$$

1.7. Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini akan dilakukan dengan sistematika sebagai berikut :

BAB I: PENDAHULUAN

Pendahuluan berisi latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, ruang lingkup penelitian, metodologi penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB 1: LANDASAN TEORI

Bab ini meliputi tinjauan literatur mengenai teori dan konsep serta penelitian-penelitian sebelumnya mengenai kebijakan dividen, *signalling*, distribusi pendapatan.

BAB 2: METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini meliputi deskripsi data dan metode yang digunakan dalam pengolahan data, asumsi-asumsi yang digunakan sehingga data dapat diinterpretasikan sesuai dengan perumusan masalah yang muncul dan tujuan penelitian.

BAB 3: ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi mengenai hasil pengolahan data, analisis, serta interpretasi dari output yang telah dihasilkan.

BAB 5: PENUTUP

Bab Penutup akan meliputi kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan serta saran yang diberikan penulis terhadap penelitian yang akan dilanjutkan sebelumnya yang dapat diharapkan berguna untuk penelitian selanjutnya yang lebih baik.

