

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam perkembangan dunia keuangan dan investasi, signifikansi dividen tetap menjadi aspek utama yang menjadi perhatian dari kalangan praktisi bisnis dan juga akademisi. Dividen merupakan salah satu komponen dalam penciptaan kekayaan bagi pemilik saham. Di dalam studi keuangan, dividen merupakan komponen yang penting dalam melakukan valuasi (Miller dan Rock, 1985), di mana dapat dikatakan bahwa valuasi merupakan jantung dari ilmu keuangan.

Dividen merupakan salah satu factor menarik bagi investor untuk berinvestasi pada pasar saham. Bahkan pada tahun 2018, Indonesia melalui IDX meluncurkan index yang bernama IDX High Dividend 20 yang berisi dua puluh saham terpilih berdasarkan kriteria tertentu, seperti konsistensi pembagian saham dan yield yang tinggi.

Penelitian mengenai kebijakan dividend telah banyak mendapat perhatian dari peneliti dalam mencari faktor yang memengaruhi kebijakan dividend. Penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu tantangan sulit untuk dijelaskan (Bhattacharyya, 2007) yang mana kebijakan dividen terlihat seperti sebuah puzzle (Black, 1976). Hingga saat ini, penelitian terkait kebijakan dividen masih terus dikembangkan sampai saat ini dengan menambahkan variable baru seperti faktor ketidakpastian yang menggunakan proksi EPU (Economic Policy Uncertainty) pada Sarwar et al. (2020); Attig et al. (2021); Velasquez et al. (2023) serta GPR (Geopolitical Risk) pada Pringpong et.

al. (2023); Adra et al. 2023, dan Credit Default Swap (CDS) pada Sun et al. (2020). Berbagai jenis pendekatan mengenai kebijakan dividen telah dilakukan termasuk melakukan wawancara terhadap manajer perusahaan beberapa teori seperti halnya berlaku di Indonesia, seperti *signalling*, *catering* dan *life-cycle* (Baker dan Powell, 2012).

Penelitian ini masuk dengan perspektif yang lain dengan menitikberatkan kepada bagaimana keberadaan dividend itu berpengaruh terhadap tiga hal, yakni nilai perusahaan, pengembalian saham, dan pertumbuhan. Penelitian ini juga memasukkan faktor ketidakpastian menggunakan proksi CDS sebagai proksi ketidakpastian yang sejauh pengamatan peneliti belum pernah dilakukan dalam penelitian serupa. Kebijakan dividen pada penelitian ini terlihat dari pembagian distribusi jumlah dividend dari pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan. ini tidak hanya tercermin dari besarnya dividend tapi berdampak pada nilai perusahaan dan pertumbuhan perusahaan, yang merupakan proposisi dari Miller dan Modigliani (1961). Dalam penelitian ini, yang akan diuji adalah relevansi kebijakan dividen dalam konteks nilai perusahaan dan pertumbuhan perusahaan yang berfokus pada pasar Indonesia. Penelitian mengenai dividend sudah banyak diteliti namun eksistensi dividend dalam pasar modal dan investasi tetap penting ditengah maraknya investasi di aset kripto atau mata uang digital, bahkan di akhir tahun 2023 ini, Pemerintah Indonesia melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menerbitkan peraturan OJK nomor 17 tahun 2023 mengenai kebijakan dividen di industri perbankan. Dapat terlihat bahwa dividend merupakan hal yang penting dan relevan dalam dunia investasi dan pasar modal.

Pemilihan topik ini merujuk pada tulisan Miller dan Modigliani (1961) yang masih dipakai sampai saat ini yaitu keterkaitan dividend dengan nilai perusahaan dan pertumbuhan. Dividen sampai saat ini dipakai menjadi salah satu instrument untuk menilai perusahaan dengan metode Gordon (1959). Secara khusus, asumsi mengenai perusahaan yang berfokus untuk memaksimalkan nilai perusahaan ada dalam inti dari prinsip bahwa kompetisi pasar bebas dapat memberikan kesejahteraan sosial. Asumsi ini jika dirunut kebelakang akan kembali pada Adam Smith di tahun 1776 tapi tetap menjadi pusat pada banyak riset dalam keuangan korporat dan organisasi industry saat ini (Schmalz, 2018).

Teori keagenan merupakan keterkaitan yang kuat antara kebijakan dividen dan stuktur kepemilikan. Sesuai dengan prinsip keagenan, manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan dari pemegang saham (shareholders) atau juga pemilik (principal). Dalam keuangan korporat, ada tiga keputusan besar yang harus dibuat oleh seorang manajer keuangan. Tiga hal tersebut adalah keputusan pembiayaan, keputusan investasi dan keputusan manajemen modal kerja (Ross, et.al., 2016). Salah satu isu penting yang juga merupakan topik dari banyak penelitian adalah kebijakan dividen. Dalam kebijakan dividen, perusahaan harus membuat keputusan atas laba yang diperoleh, yaitu apakah akan didistribusikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau menahan laba tersebut sebagai sumber pembiayaan investasi di masa depan. Pembagian dividen dalam jumlah besar dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham tapi pada sisi lain membuat laba yang ditahan menjadi kecil yang mana meningkatkan ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal dan sebaliknya.

Jumlah dividen yang diberikan diharapkan stabil ataupun semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Keputusan pembagian dividen diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor. Dalam signalling theory, aksi korporasi seperti pembagian dividen dapat memberi signal kepada public mengenai kondisi perusahaan dan investor akan bertindak sesuai dengan informasi yang terkandung dalam hal ini (Sumartha, 2016). Dalam teori keagenan (agency theory), manajemen berperan sebagai agen yang dipercayakan untuk mengerjakan serta mengelola perusahaan mewakili pemilik. Sedangkan pemegang saham (principal), yang mengatur dan mengawasi kinerja dari manajemen perusahaan. Dalam perjalanan konflik bisa terjadi antara agen dan principal yang dikenal dengan konflik keagenan. John et al. (2011); W. Kim et al. (2017); J. Kim et al. (2017) menggunakan teori biaya keagenan dari arus kas bebas dalam penelitian mengenai dividen.

Melihat dari penelitian yang telah ada terutama di Indonesia, penelitian ini bermaksud untuk menguji relevansi dividen terhadap tiga hal, yakni nilai perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kinerja saham yang diukur dengan return saham. Penelitian ini termasuk untuk mengisi celah dari penelitian yang sudah ada dalam hal cakupan dan keluasan objek penelitian yang mengambil seluruh industri terkecuali industri keuangan, mengambil periode pengamatan yang lebih panjang selama 14 tahun dari tahun 2008-2021, serta yang terpenting adalah menambah kebaruan dalam model penelitian dengan membuat satu model yang dapat menguji relevan dan irrelevant dividen terhadap nilai perusahaan dan kinerja saham, yang mana sejauh pengetahuan dari peneliti, belum ada model serupa yang dilakukan sebelumnya.

1.2 Tujuan Penelitian

Tujuan Sesuai dengan rumusan masalah yang hendak dijawab, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh dividen terhadap nilai perusahaan di Indonesia.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh dividen terhadap pertumbuhan pendapatan perusahaan di Indonesia.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh dividend terhadap kinerja saham perusahaan di Indonesia.

1.3 Manfaat Penelitian

1. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangsih terhadap kemajuan bidang ilmu manajemen keuangan terutama dalam topik kebijakan dividen dan relevansinya terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan, dan kinerja saham.
2. Bagi pelaku pasar, diharapkan penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan informasi mengenai relevansi dividen bagi nilai perusahaan yang *overvalued* maupun *undervalued*. Serta relevansi dividen terhadap saham perusahaan yang *outperformed the market* dan yang tidak.
3. Bagi pihak pembuat kebijakan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan insight terkait revelansi dividen dalam upaya untuk terus menciptakan pasar yang efisien.
4. Pengujian dividen ini dapat menjawab pengaruh atau relevansi dividen melalui satu model penelitian yang sebelumnya dilakukan secara terpisah.