
KETIKA PERUSAHAAN BERKINERJA BURUK, APAKAH MEMBAYAR DIVIDEN MEMBANTU MENINGKATKAN NILAI?

G. Oka Warmana*, Muhammad Ibnu Sufiyan
Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jawa Timur¹²
Email korespondensi: oka.warmana.mnj@upnjatim.ac.id

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki apakah perusahaan yang mengalami kerugian dapat menggunakan dividen sebagai cara untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga menguji apakah rasio pembayaran dividen juga berdampak pada nilai. Berdasarkan observasi diketahui bahwa mayoritas perusahaan yang mengalami profitabilitas negatif tetap membayarkan dividen. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang mengalami kerugian. Hasil pengujian menunjukkan bahwa perusahaan yang membagikan dividen memiliki nilai pasar yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak membagikan dividen. Rasio pembayaran dividen juga berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menjelaskan manfaat kebijakan mempertahankan pembayaran dividen untuk tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Penelitian lebih lanjut agar memperluas investigasi tentang dimensi kebijakan dividen dari segi perubahan dividen dan imbal hasil dividen.

Kata kunci: Kebijakan dividen; kinerja perusahaan; nilai pasar

Abstract: This study aims to investigate whether companies experiencing losses can use dividends as a way to increase firm value. In addition, this study also examines whether the dividend payout ratio also has an impact on value. Based on observations, it is known that the majority of companies that experience negative profitability still pay dividends. The research sample is a manufacturing company on the Indonesia Stock Exchange that has suffered a loss. The test results show that companies that pay dividends have a higher market value than companies that don't pay dividends. The dividend payout ratio also has a positive impact on firm value. The results of the study explain the benefits of the policy of maintaining dividend payments for the purpose of maximizing firm value. Further research is recommended to expand the investigation of the dimensions of dividend policy in terms of changes in dividends and dividend yields.

Keywords: Dividend policy; company performance; market value

PENDAHULUAN

Dalam manajemen keuangan terdapat teori-teori yang saling bertentangan tentang hubungan dividen dengan nilai perusahaan. Dividend irrelevancy theory mengatakan bahwa tanpa adanya biaya transaksi dan pajak, dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Miller and Modigliani, 1961). Sedangkan teori dividen lain berbasis preferensi investor, berbasis asimetri informasi, dan berbasis clientele menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adanya sinyal yang dibawa oleh informasi dividen menyebabkan manajer enggan memangkas dividen untuk menghindari sinyal negatif kepada pemegang saham yang ada yang dapat menyebabkan penurunan harga saham. Demikian pula, manajer menaikkan dividen hanya ketika mereka yakin tentang peningkatan profitabilitas (Lintner, 1956). Bukti empiris menunjukkan bahwa perusahaan dengan rasio pembayaran dividen tinggi menunjukkan kinerja yang lebih tinggi dan risiko yang lebih rendah daripada perusahaan dengan rasio pembayaran dividen yang rendah (Rajverma *et al.*, 2019).

Banyak bukti empiris dari dividend signaling theory bahwa kenaikan dividen memicu pengembalian saham yang lebih tinggi karena menyampaikan informasi baru tentang

profitabilitas masa depan perusahaan, seperti yang dikemukakan oleh teori pensinyalan dividen (Ozo and Arun, 2019; Ali and Hegazy, 2022). Riset lain mengaitkan sinyal-sinyal dari kebijakan dividen dengan faktor lain, seperti R&D dan financial constrain (Kim *et al.*, 2021), tahapan siklus hidup perusahaan (Meza *et al.*, 2020), prospek keuangan perusahaan pada saat krisis (Ali, 2022).

Salah satu faktor yang sudah terbukti meningkatkan nilai pasar perusahaan adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan diukur dari kemampuannya menghasilkan profit. Perusahaan yang profitable memiliki kemampuan membagikan dividen lebih baik daripada perusahaan yang tidak profit. Bagaimana dengan perusahaan yang berkinerja buruk, apakah dengan memberikan dividen dapat memperbaiki nilai pasar perusahaan? Perusahaan yang mengalami kerugian masih memungkinkan untuk membagikan dividen selama menghasilkan arus kas positif. Namun akan mengurangi kas yang tersedia untuk kebutuhan investasi di masa depan. Dalam observasi kami pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), selama periode 2018-2020 terdapat 25 observasi yang mana perusahaan mengalami kerugian. Menariknya, mayoritas perusahaan tetap membagikan dividen ketika mengalami kerugian. Perusahaan yang membagikan dividen 18, sedangkan yang tidak membagikan dividen 7 perusahaan.

Pada penelitian ini kami ingin menyelidiki apakah perusahaan yang berkinerja buruk dapat menggunakan dividen sebagai cara untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kami mendefinisikan kinerja buruk sebagai perusahaan yang mengalami profitabilitas negatif. Selain itu, penelitian ini juga menguji apakah rasio pembayaran dividen juga berdampak pada nilai. (Ham, Kaplan and Utke, 2023) menemukan bahwa dividen lebih berfungsi sebagai pengganti informasi daripada menjalankan fungsi sebagai pelengkap dalam penilaian perusahaan, dengan demikian peran informasi dalam dividen sangat besar.

LITERATUR REVIEW

Membagikan dividen adalah isyarat bahwa kinerja di masa depan akan lebih baik. Perusahaan yang memiliki kinerja aktual yang buruk lebih membutuhkan sinyal positif untuk meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu sinyal positif tersebut berasal dari dividen.

Pada kondisi yang buruk perusahaan sinyal dari dividen lebih bernilai. Pada masa-masa ketidakpastian kebijakan pemerintah perusahaan cenderung meningkatkan dividen, dan investor juga merespon dengan lebih memilih saham yang membagikan dividen (Baker, Chang and Ho, 2021). Bukti pada negara-negara G-12, menunjukkan bahwa meskipun proporsi pemotongan dan penghilangan dividen secara signifikan lebih tinggi selama pandemi, namun mayoritas perusahaan dapat mempertahankan atau meningkatkan dividen (Ali, 2022). Perusahaan menerapkan kebijakan dividen yang lebih stabil bertujuan untuk memberi sinyal prospek keuangan mereka selama krisis, seperti yang dikemukakan oleh teori pensinyalan dividen.

H1: pada perusahaan yang berkinerja buruk, perusahaan yang membagikan dividen memiliki nilai pasar yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak membagikan dividen

Selain keputusan apakah membayar dividen atau tidak, penelitian ini juga menguji hubungan tingkat dividen terhadap nilai perusahaan. Signaling theory menyiratkan bahwa tingkat dividen juga berdampak positif terhadap nilai seperti halnya keputusan untuk tetap mempertahankan dividen. Bird-in-the-hand theory menyatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen karena dianggap kurang berisiko dibandingkan capital gain, sehingga tingkat dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Teori preferensi pajak sebaliknya,

menyatakan karena alasan pajak, investor lebih suka capital gain daripada pembayaran dividen, dengan demikian pembayaran dividen justru akan menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya telah menemukan bahwa tingkat dividen berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Nambukara-Gamage and Peries, 2019; Dang *et al.*, 2021). Dalam kondisi kinerja perusahaan yang buruk, investor akan lebih peduli terhadap risiko dari arus kas investor, sehingga pembagian dividen akan dapat menahan investor untuk tetap memegang saham perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi tingkat dividen, maka semakin tinggi nilai perusahaan.

H2: pada perusahaan yang berkinerja buruk, rasio pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020 yang mengalami profitabilitas negatif. Dari data yang dikumpulkan pada periode pengamatan, terjadi 25 peristiwa profitabilitas negatif ($n=25$) yang dialami oleh 16 perusahaan.

Dari 25 sampel tersebut, selanjutnya diamati apakah pada tahun yang sama perusahaan membagikan dividen atau tidak. Terdapat 17 observasi dimana perusahaan tetap membagikan dividen pada saat mengalami kerugian, sedangkan sisanya tidak. Sampel tersebut kemudian dibagi dua kelompok: membayar dividen dan tidak membayar dividen.

Untuk menguji hipotesis pertama dilakukan perbandingan antara nilai perusahaan kelompok yang membagikan dividen dengan kelompok yang tidak membayar dividen. Nilai perusahaan diukur dengan price to book value (PBV). Pengujian hipotesis secara statistik menggunakan uji Mann-Whitney. Uji Mann Whitney dipilih karena jumlah sampel yang kecil. Uji Mann Whitney termasuk statistik non parametrik yang tidak mensyaratkan distribusi normal.

Pengujian hipotesis kedua dilakukan dengan mengukur kekuatan hubungan (korelasi) antara rasio pembayaran dividen dengan nilai perusahaan (PBV). Rasio pembayaran dividen diukur dengan nilai absolut dari dividen payout ratio (DPR). Nilai absolut digunakan karena earning perusahaan sample bernilai negatif, sehingga digunakan nilai absolut agar menjadi positif. Korelasi menggunakan Spearman's rho yang juga merupakan statistik non parametrik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 menunjukkan bahwa lebih banyak perusahaan memutuskan untuk tetap membagikan dividen, walaupun mengalami kerugian. Dari 25 pengamatan perusahaan yang mengalami kerugian, 17 di antaranya membagikan dividen, hanya 8 yang tidak membagikan dividen. Rata-rata nilai perusahaan masih di atas satu walaupun mengalami kerugian. Terdapat dua perusahaan yang nilainya sangat kecil sehingga PBV masih menunjukkan angka 0 sampai lebih dari dua angka desimal. Di sisi lain PBV tertinggi di atas 5 kali, cukup tinggi untuk perusahaan yang kinerjanya menurun. Pada perusahaan yang membagikan dividen, payout ratio terendah adalah 0,00098.

Tabel 1. Statistik deskriptif variabel penelitian

Variabel	Mean	Min	Max	Stdev	N
Semua sampel					
nilai perusahaan	1,75	0,00	5,80	1,66	25
Dividen payout	0,52	0,00	2,76	0,84	25
Sampel yang membagikan dividen					
nilai perusahaan	2,38	0,02	5,80	1,66	17
Dividen payout	0,77	0,00	2,76	0,92	17
Sampel yang tidak Membagikan dividen					
Nilai perusahaan	0,41	0,00	0,86	0,35	8

Hasil Mann Whitney test ditampilkan pada Tabel 2. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perbedaan nilai perusahaan yang membayar dividen dan yang tidak adalah signifikan secara statistik. Dengan demikian hipotesis pertama penelitian ini dapat diterima. Hasil pengujian membuktikan bahwa rata-rata nilai perusahaan yang membayarkan dividen secara statistik lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak membayarkan dividen. Berdasarkan dividend signaling theory bahwa investor menginterpretasikan pembayaran dividen sebagai sinyal kinerja perusahaan di masa depan, sehingga perusahaan yang membayarkan dividen dinilai lebih tinggi daripada yang tidak. Perusahaan yang kesulitan mempertahankan arus kasnya mengambil risiko kehilangan nilai perusahaan dengan tidak membayar dividen, sehingga hanya perusahaan yang telah mencukupi kebutuhan dana untuk investasi yang mampu untuk membayar dividen. Hasil ini mendukung temuan (Ali and Hegazy, 2022) bahwa selama masa krisis, mayoritas perusahaan mempertahankan atau meningkatkan dividen.

Tabel 2. Hasil uji Mann Whitney

	PBV
Mann-Whitney U	11,000
Wilcoxon W	47,000
Z	-3,321
Asymp. Sig. (2-tailed)	,001
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,000 ^b

Tabel 3 Menampilkan hasil uji korelasi Spearman. Dapat dilihat bahwa dividend payout ratio berkorelasi positif dengan nilai perusahaan dengan koefisien 0,528. Hasil ini menerima hipotesis penelitian kedua bahwa rasio pembayaran dividen berhubungan dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi rasio pembayaran dividen maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil ini semakin memperkuat temuan pertama penelitian ini tentang hubungan dividen dan nilai perusahaan. Dividend payout ratio pada akhirnya meningkatkan nilai pemegang saham, sesuai dengan temuan (Nambukara-Gamage and Peries, 2019). Meskipun bagi perusahaan dividen adalah pengeluaran yang mahal, tetapi menjadi cara yang efisien untuk memenuhi permintaan investor akan informasi laba (Ham, Kaplan and Utke, 2023).

Tabel 3. Hasil uji korelasi Spearman

			DPR	PBV
Spearman's rho	DPR	Correlation Coefficient	1,000	,528**
		Sig. (2-tailed)	.	,007
		N	25	25
	PBV	Correlation Coefficient	,528**	1,000
		Sig. (2-tailed)	,007	.
		N	25	25

KESIMPULAN

Secara umum, hasil pengujian mengkonfirmasi penelitian sebelumnya tentang dampak positif dividen terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut, penelitian ini membuktikan dampak positif dividen terhadap nilai ketika kinerja perusahaan kurang bisa diandalkan untuk meningkatkan nilai. Dari hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa bagi perusahaan yang mengalami kinerja buruk, membagikan dividen dapat membantu meningkatkan nilai pasar perusahaan. Perusahaan yang sedang mengalami kerugian berusaha untuk tetap membagikan dividen agar tidak berdampak negatif pada nilai perusahaan. Pembayaran dividen saat mengalami kerugian hanya dapat dilakukan oleh perusahaan yang memiliki arus kas yang cukup untuk membiayai investasi. Dengan demikian, investor menganggap bahwa pembayaran dividen menjadi sinyal tentang prospek perusahaan di masa depan. Secara umum hasil penelitian ini mendukung dividend signaling theory. Selain keputusan membayar/tidak, rasio pembayaran dividen juga berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Hasil ini kembali mendukung dividend signaling theory dan bird in the hand theory.

Rekomendasi bagi manajemen perusahaan adalah untuk mengembangkan kebijakan dividen yang stabil. Kebijakan dividen yang stabil mensyaratkan perusahaan untuk mempertahankan jumlah dividen agar tidak sampai menurunkan, demikian pula saat perusahaan mengalami kerugian.

Keterbatasan penelitian ini adalah dalam mengukur kebijakan dividen perusahaan hanya dari dummy variabel membayar/tidak membayar dividen dan dividend payout ratio. Untuk mengetahui manfaat dari mempertahankan dividen terhadap nilai secara lebih mendalam perlu mempertimbangkan tingkat perubahan dividen dan imbal hasil dividen dalam model penelitian.

REFERENSI

- Ali, H. (2022) 'Corporate dividend policy in the time of COVID-19: Evidence from the G-12 countries', *Finance Research Letters*, 46, p. 102493. doi: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102493>.
- Ali, H. and Hegazy, A. Y. (2022) 'Dividend policy, risk and the cross-section of stock returns: Evidence from India', *International Review of Economics & Finance*, 79, pp. 169–192. doi: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.02.002>.
- Baker, H., Chang, M. and Ho, C. Y. (2021) 'Value of dividend signaling in uncertain times', *International Review of Finance*, 21(4), pp. 1419–1440. doi: 10.1111/irfi.12334.
- Dang, H. N. et al. (2021) 'Impact of dividend policy on corporate value: Experiment in Vietnam', *International Journal of Finance and Economics*, 26(4), pp. 5815–5825. doi: 10.1002/ijfe.2095.
- Ham, C. G., Kaplan, Z. R. and Utke, S. (2023) *Attention to dividends, inattention to earnings?*, *Review of Accounting Studies*. Springer US. doi: 10.1007/s11142-021-09642-4.
- Kim, J. M. et al. (2021) 'The impact of R&D intensity, financial constraints, and dividend payout policy on firm value', *Finance Research Letters*, 40(April 2020). doi: 10.1016/j.frl.2020.101802.

- Lintner, J. (1956) 'Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes', *The American Economic Review*, 46(2), pp. 97–113. Available at: <http://www.jstor.org/stable/1910664>.
- Meza, N. *et al.* (2020) 'The dividend signaling hypothesis and the corporate life cycle', *Managerial Finance*, 46(12), pp. 1569–1587. doi: 10.1108/MF-10-2019-0512.
- Miller, M. H. and Modigliani, F. (1961) 'Dividend policy, growth, and the valuation of shares', *the Journal of Business*, 34(4), pp. 411–433.
- Nambukara-Gamage, B. and Peries, S. T. (2019) 'The Impact of Dividend Policy on Shareholder Wealth: A Study on the Retailing Industry of Australia', *Review of Integrative Business and Economics Research*, 9(1), pp. 38–50.
- Ozo, F. K. and Arun, T. G. (2019) 'Stock market reaction to cash dividends: evidence from the Nigerian stock market', *Managerial Finance*, 45(3), pp. 366–380. doi: 10.1108/MF-09-2017-0351.
- Rajverma, A. K. *et al.* (2019) 'Impact of ownership structure and dividend on firm performance and firm risk', *Managerial Finance*, 45(8), pp. 1041–1061. doi: 10.1108/MF-09-2018-0443.