

KRISIS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN DI INDONESIA

**Bhenu Artha¹, Utami Tunjung Sari², Antonius Satria Hadi³, Niken Permata Sari⁴, Bahri⁵,
Cahya Purnama Asri⁶, Ascasaputra Aditya⁷**

bhenoz27@gmail.com¹, ut.sari19@gmail.com², suns.sund@gmail.com³,

niken.permatas@gmail.com⁴, bahriwidyamataram@gmail.com⁵,

cahyapurnama.uwm@gmail.com⁶, ascasaputra.feuwmy@gmail.com⁷

^{1,2,3,4,5,6,7}Universitas Widya Mataram

Abstrak

Dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham sesuai dengan besarnya kepemilikan saham mereka di perusahaan tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh krisis terhadap kebijakan dividen di Indonesia. Penelitian ini menggunakan data 250 laporan keuangan Perusahaan di Indonesia pada tahun 2008-2020. Metode purposive sampling digunakan dalam pemilihan sampel, dimana kriteria yang digunakan adalah perusahaan yang menyampaikan jumlah dividen pada laporan keuangan serta penggunaan tahun 2008 dan 2020 sebagai tahun terjadinya krisis, dan tahun 2009, 2014, 2017, 2018, dan 2019 sebagai tahun tidak terjadi krisis. Jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 250 data. Krisis diproksikan dengan tahun-tahun terjadinya krisis yang diberikan notasi satu, sementara tahun-tahun selain tersebut dinotasikan nol. Dividen merupakan jumlah dividend per share yang diberikan kepada para pemegang saham. Data dalam penelitian ini dianalisis dengan regresi panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa krisis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen di Indonesia.

Kata Kunci: *dividen, perusahaan, krisis, Indonesia*

Abstract

Dividends are part of the company's profits given to shareholders in accordance with the amount of their share ownership in the company. This study aims to determine the effect of the crisis on dividend policy in Indonesia. This study uses data from 250 financial statements of companies in Indonesia in 2008-2020. The purposive sampling method is used in the sample selection, where the criteria used are companies that submit the amount of dividends in the financial statements as well as the use of 2008 and 2020 as crisis years, and 2009, 2014, 2017, 2018, and 2019 as non-crisis years. The amount of data used in this study is 250 data. The crisis is proxied by the years of crisis occurrence which is given a notation of one, while the years other than that are notated zero. Dividend is the amount of dividend per share given to shareholders. The data in this study were analyzed with panel regression. The results show that the crisis has a significant effect on dividend policy in Indonesia.

Keywords: *dividend, company, crisis, Indonesia*

ISSN

2548-6535 (print)

2615-6784 (online)

PENDAHULUAN

Dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang mereka miliki dalam perusahaan. Dividen penting bagi investor karena ada kecenderungan bagi mereka untuk mengharapkan pembayaran dividen yang besar sebagai sumber pendapatan. Dividen bagi perusahaan juga penting karena dapat mencerminkan nilai perusahaan. Dividen umumnya diberikan setiap tahun jika perusahaan mendapatkan keuntungan dari produksi.

Catering dividend yang diukur dengan *dividend premium* menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan *free cash flow* yang juga memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Hidayati et al, 2020). Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi *dividend premium* dan arus kas bebas perusahaan maka semakin baik kebijakan dividen perusahaan.

Beberapa teori menunjukkan aspek positif dan negatif dividen. Hal-hal positif kaitannya dengan dividen ditunjukkan antara lain oleh teori *signalling*, teori biaya keagenan, dan teori *bird in the hand*, serta teori maturitas (siklus hidup perusahaan). Teori "*bird in the hand*" menunjukkan bahwa investor akan membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan yang membayar dividen saat ini. Dividen memberikan informasi positif dari manajer yang memiliki informasi lengkap tentang kondisi perusahaan kepada investor yang kurang informasi tentang kondisi perusahaan dikemukakan oleh *signalling theory*. Teori biaya keagenan menyampaikan bahwa informasi tentang kondisi dan kinerja perusahaan tidak sepenuhnya dimiliki oleh pemegang saham.

Teori maturitas (siklus hidup perusahaan) menyatakan bahwa probabilitas perusahaan membayar dividen tinggi ketika laba ditahan memiliki proporsi yang besar dari total modal. Teori-teori yang menunjukkan hal-hal negatif terkait dividen antara lain teori preferensi pajak, efek pelanggan pajak, teori catering, dan teori dividen residual. Teori preferensi pajak menyebutkan bahwa pajak yang dikenakan pada laba dividen memungkinkan investor untuk menunda pembayaran pajak. Efek klien pajak menyampaikan bahwa preferensi kebijakan dividen yang berbeda terutama terkait dengan pajak yang dipegang oleh kelompok pemegang saham yang berbeda. Teori catering menyatakan bahwa manajer harus memenuhi permintaan investor akan dividen untuk mendorong kenaikan harga saham. Teori dividen residual menyatakan bahwa sisa-sisa seluruh investasi yang telah dibiayai dibayarkan sebagai dividen.

Penelitian tentang dividen penting dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhinya. Penelitian tentang dividen dapat dikelompokkan menjadi dua jenis, yaitu yang dipengaruhi oleh faktor dari dalam dan dari luar perusahaan. Faktor dari dalam yang mempengaruhi dividen termasuk pergantian pemimpin perusahaan, laba masa depan, *leverage* pemegang blok, kompensasi eksekutif, siklus hidup perusahaan, komposisi dewan direksi, tanggung jawab sosial perusahaan, *leverage*, perlindungan investor, kendala *short-selling*, modal sosial, kelebihan uang tunai, biaya asimetris perilaku, persistensi dividen, pemutusan dividen, perataan dividen, dinamika dividen, dan inisiasi dividen. Faktor dari luar perusahaan meliputi variabel ekonomi makro dan keuangan yang menjelaskan dividen (Gross, Jarmuzek, dan Pancaro, 2021), yang memengaruhi dividen dalam berbagai cara, termasuk pajak, ketidakpastian, keuangan eksternal, efek rekan, dan krisis *rollover*. Penting juga untuk melakukan

penelitian tentang dividen untuk mengetahui hubungan antara kepemilikan dan dividen dengan metode alokasi yang berbeda karena kebijakan manajemen (Song, Yao, Su, dan Lin, 2021), serta dividen optimal berdasarkan dinamika surplus (Avanzi, Lau, dan Wong, 2021).

Gittman dan Zutter (2015) menyampaikan bahwa ada tiga kebijakan dividen: (1) Kebijakan Dividen *Constant Payout Ratio*: Kebijakan dividen ini bergantung pada pembayaran bagian tertentu dari keuntungan kepada pemilik di setiap periode dividen; dengan adanya kebijakan ini, perseroan menetapkan bagian tertentu dari keuntungan yang diberikan kepada pemilik dalam setiap periode dividen; (2) Kebijakan Dividen Reguler: Kebijakan dividen ini didasarkan pada pembayaran dividen tetap setiap periode. Ini membuat perusahaan berusaha membayar dividen sebesar persentase pendapatan tertentu dan mengubah dividen sesuai dengan target pembayaran saat pendapatan meningkat; (3) Kebijakan Dividen Reguler dan Ekstra Rendah: Kebijakan dividen ini terdiri dari pembayaran dividen reguler yang rendah ditambah dividen tambahan, atau "ekstra", ketika laba lebih tinggi dari rata-rata selama jangka waktu tertentu. Dividen ekstra, yang secara opsional dibayarkan oleh perusahaan ketika pendapatannya lebih tinggi dari rata-rata selama periode tertentu, disebut dividen ekstra.

Kebijakan dividen dianggap sebagai keputusan keuangan dan ekonomi yang menonjol bagi manajer, investor, dan pemangku kepentingan lainnya mengingat distribusi laba dipahami sebagai mekanisme yang relevan untuk mengurangi atau memitigasi biaya agensi (Byoun et al., 2016). Hal ini terjadi karena peran yang dimainkan oleh kebijakan dividen dalam modifikasi ekspektasi investor karena keputusan terkait dengan distribusi laba dapat mengirimkan informasi yang lebih akurat mengenai

ekspektasi manajemen perusahaan mengenai situasi ekonomi perusahaan.

Kebijakan dividen, yang pada umumnya didefinisikan sebagai penentuan jumlah dan waktu yang tepat untuk membayar pemegang saham, juga membahas apakah keuntungan yang diperoleh perusahaan akan disimpan untuk reinvestasi atau digunakan untuk memperoleh keuntungan di masa depan.. Oleh karena itu, kebijakan dividen ditetapkan oleh prioritas yang ditentukan secara temporal oleh tim manajemen mengenai alokasi pendapatan yang dihasilkan sesuai dengan keputusan alokasi strategis investasi. Biaya penting untuk definisi kebijakan dividen akan terkait dengan likuiditas – baik operasional maupun investasi – yang cenderung menurun ketika jumlah dividen yang dibayarkan meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat menarik modal pihak ketiga yang cenderung lebih mahal (Van Pelt, 2013; Kleinert et al, 2020). Kebijakan dividen dapat dilihat dari perspektif ini sebagai cara untuk menyelaraskan insentif antara manajer dan pemegang saham (Martinez dan Oms, 2016).

Semua bank dalam suatu industri (seperti industri sekuritas yang didukung *mortgage*) yang tidak dapat memperpanjang kewajiban mereka, keadaan ini disebut rollover crisis. Pembayaran dividen lebih tinggi daripada dalam situasi yang tidak ada rollover crisis ketika hal tersebut terjadi (Juelsrud dan Nenov, 2019). Dividen dapat digunakan sebagai shift risiko dan menunjukkan bahwa likuiditas dalam situasi yang didasarkan pada koordinasi (Christiano, 2018).

Acharya, Gujral, Kulkarni, dan Shin (2011) menunjukkan bahwa pembayaran dividen skala besar menyebabkan erosi ekuitas umum meskipun kerugian kredit telah diantisipasi secara luas. Pembayaran dividen adalah transfer dari kreditor (dan

mungkin pembayar pajak) kepada pemegang ekuitas, yang mengakibatkan prioritas hutang di atas ekuitas. Penelitian Floyd, Li, dan Skinner (2015) menemukan bahwa bank memiliki kecenderungan yang lebih tinggi dan lebih stabil untuk membayar dividen, serta menolak pemotongan dividen baik sebelum maupun sesudah krisis keuangan 2007-2008, karena peningkatan pembelian kembali mendorong pembayaran ke tingkat tertinggi. Temuan Floyd dkk (2015) secara luas sejalan dengan gagasan bahwa bank menunjukkan kekuatan finansial melalui dividen, sementara biaya agensi dari free cash flow lebih baik menjelaskan pembayaran industri. Hipotesis penelitian ini, berdasarkan uraian diatas adalah sebagai berikut: Krisis berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh krisis terhadap kebijakan dividen perusahaan di Indonesia. Penelitian ini menganalisis kebijakan dividen pada saat terjadinya krisis keuangan tahun 2008 dan krisis keuangan akibat pandemi Covid-19 tahun 2020, yang belum pernah dilaksanakan pada penelitian-penelitian sebelumnya.

METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif (Little et al, 2024). Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2008-2020 adalah subjek penelitian ini. Penelitian ini memberikan kontribusi tentang kinerja perusahaan yang *go public* di Indonesia. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan pada laman masing-masing perusahaan, maupun laporan keuangan yang ada di BEI. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, dengan menggunakan kriteria perusahaan yang menyampaikan jumlah dividen dalam laporan keuangan serta penggunaan tahun 2008 dan 2020 sebagai tahun terjadinya krisis, dan tahun 2009, 2014, 2017, 2018,

dan 2019 sebagai tahun tidak terjadi krisis. Penelitian ini menggunakan 250 data. Krisis diproksikan dengan tahun-tahun terjadinya krisis yang diberikan notasi satu, sementara tahun-tahun selain tersebut dinotasikan nol. Dividen merupakan jumlah *dividend per share*. Penelitian ini menggunakan analisis regresi panel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis data menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh krisis, dengan nilai p value $0,000 < 0,05$. Krisis memiliki koefisien regresi bertanda positif berarti bahwa arah pengaruh krisis terhadap kebijakan dividen positif yang artinya bahwa semakin tinggi nilai krisis maka semakin tinggi kebijakan dividen perusahaan.

Tabel.1
Hasil Analisis Data

DPS	Coef.	Sig.
Crisis	.1077303	0.000
_cons	.0526079	0.000

Sumber: Data primer diolah (2024)

Perusahaan seringkali lebih berhati-hati dalam mengelola kas dan likuiditas mereka selama krisis keuangan. Perusahaan mungkin mempertimbangkan kebijakan dividen mereka sebagai salah satu cara untuk mempertahankan stabilitas keuangan. Perusahaan mungkin memberi prioritas untuk menjaga dividen tetap stabil atau hanya melakukan penurunan dalam rasio pembayaran dividen. Hal ini dapat mempertahankan kepercayaan investor dan menunjukkan bahwa bisnis tetap kuat saat menghadapi krisis keuangan. Perusahaan dapat mengalami penurunan pendapatan dan laba bersih saat krisis terjadi, tetapi mereka mungkin masih ingin mempertahankan atau meningkatkan dividen per saham untuk tetap menarik investor. Hal ini dapat menghasilkan dividen per saham yang lebih tinggi karena

perusahaan akan membagi laba yang lebih sedikit dengan jumlah saham yang sama atau lebih sedikit. Setelah krisis keuangan berakhir, perusahaan perlu memulihkan stabilitas keuangan dan membangun cadangan yang lebih besar untuk mengantisipasi masa depan yang tidak menentu.

Hal ini dapat menghasilkan peningkatan rasio pembayaran dividen tahun berikutnya, karena bisnis mungkin lebih berhati-hati dalam membagi laba mereka sebagai persentase dari laba bersih mereka.

Hal ini berarti bahwa perusahaan membayarkan dividen pada saat terjadinya krisis maupun pada saat tidak terjadi krisis keuangan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Azevedo dkk (2022) yang menyebutkan bahwa kebijakan dividen digunakan perusahaan sebagai mekanisme tata kelola perusahaan pengganti untuk mempertahankan atau membangun reputasinya selama periode krisis keuangan, yang menguntungkan investor, dewan, kreditor, analis keuangan, dan pembuat kebijakan karena peningkatan pada kualitas pelaporan keuangan.

Teori *reguler dividend policy* (Gittman dan Zutter, 2015) menunjukkan bahwa perusahaan harus membayarkan dividen yang konsisten, yang bertujuan memberikan sinyal kepada investor tentang masa depan perusahaan, yaitu bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan mampu bertahan dalam masa sulit. Kebijakan dividen yang berkelanjutan dan konsisten dapat meningkatkan nilai perusahaan serta kinerja keuangan perusahaan (Hermansyah, 2023).

Alasan yang mendasari perusahaan tetap membayarkan dividen selama masa krisis keuangan ada beberapa macam. Pertama, perusahaan ingin menjaga kepercayaan investor. Investor akan lebih percaya pada perusahaan yang tetap membayarkan dividen, bahkan di saat sulit. Kedua, perusahaan ingin mempertahankan

harga sahamnya. Harga saham perusahaan akan cenderung turun jika perusahaan tidak membayarkan dividen. Ketiga, perusahaan ingin memenuhi kewajibannya kepada pemegang saham.

Hal senada juga disampaikan oleh Cejnek dkk (2021) yang menyatakan bahwa perubahan dividen smoothing akibat COVID-19 tidak terjadi pada perusahaan dengan arus kas operasional yang lebih tinggi dan imbal hasil saham yang lebih positif. Ketika menghadapi krisis keuangan, dividen dapat digunakan sebagai risk shift (Juelsrud dan Nenov, 2019). Hasil serupa juga disampaikan oleh Mazur dkk (2020) yang menyatakan bahwa sebagian besar perusahaan mempertahankan atau meningkatkan tingkat pembayaran dividen selama periode krisis keuangan.

Beberapa perusahaan dimungkinkan memiliki kondisi keuangan yang cukup kuat dan cadangan dana yang cukup untuk mengatasi ketidakstabilan ekonomi. Oleh karena itu, mereka mungkin dapat tetap membayar dividen meskipun menghadapi tekanan dari krisis ekonomi. Beberapa perusahaan dapat memiliki bisnis yang cukup beragam, sehingga dampak krisis keuangan pada salah satu sektor tidak secara signifikan mempengaruhi kemampuan mereka untuk membayar dividen. Tergantung pada jenis bisnisnya, beberapa perusahaan mungkin mengalami pertumbuhan pendapatan yang stabil atau bahkan meningkat selama krisis keuangan, misalnya, perusahaan teknologi yang memberikan solusi untuk bekerja dari rumah mungkin mengalami peningkatan permintaan selama pandemi Covid-19.

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil analisis menunjukkan bahwa krisis berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan harus memperhatikan kebijakan dividen kaitannya dengan krisis keuangan, sehingga pembagian dividen tetap tinggi pada saat terjadinya krisis keuangan agar kepercayaan investor tetap terjaga.

Rekomendasi untuk penelitian selanjutnya adalah meneliti variabel-variabel lain yang terkait dengan kebijakan dividen, antara lain kebijakan dividen perusahaan lain yang sejenis atau *peer effect*.

DAFTAR PUSTAKA

- Acharya, V. V., Gujral, I., Kulkarni, N., dan Shin, H. S., (2011), "Dividends and Bank Capital in The Financial Crisis of 2007-2009", NBER Working Paper Series, 16896.
- Almaqtari, F. A., Al-Homaidi, E. A., Tabash, M. I., dan Farhan, N. H. (2019), "The determinants of profitability of Indian commercial banks: A panel data approach", *International Journal of Finance and Economics*, 24(1): 168–185. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1655>
- Avanzi, B., Lau, H., dan Wong, B., (2021), "On the Optimality of Joint Periodic and Eextraordinary Dividend Strategies", *European Journal of Operation Research*.
- Azevedo, Y. G. P., da Silva, J. P. T., Stanzani, L. M. L., dan Gaio, L. E., (2022). "Can Dividend Payments Mitigate the Influence of Covid-19 Crisis on Earnings Management? Evidence from Brazil", *Contrabilidade Vista & Revista*, 33(3): 1-22.
- Byoun, S., Chang, K., dan Kim, Y. S., (2016), "Does Corporate Board Diversity Affect Corporate Payout Policy?", *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 45: 48-101.
- Cejnek, G., Randl, O., dan Zechner, J. (2021). "The COVID-19 Pandemic and Corporate Dividend Policy", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 56(7): 2389-2410.
- Christiano, J. L. (2018), "Rollover Crisis in DSGE Models", available at: https://faculty.wcas.northwestern.edu/~lchrist/course/AEA_2018/simple_GK.pdf.
- Eisenberg, T., Sundgren, S., Wells, M.T., (1998). "Larger board size and decreasing firm value in small firms". *Journal of Financial Economics* 48, 113–139.
- Floyd, E., Li, N., Skinner, D. J., (2015), "Payout Policy through the Financial Crisis: The Growth of Repurchase and the Resilience of Dividends", *Journal of Financial Economics*, 118(2): 299-316.
- Gittman, L. J., dan Zutter, C. J., (2015), "Principles of Managerial Finance", Global Edition, Fourteenth Edition, Pearson Education Limited.
- Gross, C., Jarmuzek, M., dan Pancaro, C., (2021), "Macro-Stress Testing Dividend Income. Evidence from Euro Area Banks", *Economic Letters*, 201: 109763.
- Hermalin, B., Weisbach, M., (2003). "Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature". *Federal Reserve Bank of New York Policy Review* 9, 7–26.

- Hermansyah, A. M. S., (2023), "The Effect of Dividend Policy on Corporate Financial Performance", *Journal of Contemporary Administration and Management (ADMAN)*, 1(1), 5-8.
- Rochmah, H. N., Ardianto, A., dan Ntim, C. G. (2020), "Catering dividend: Dividend premium and free cash flow on dividend policy", *Cogent Business & Management*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1812927>
- Jensen, M.C., (1993). "The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems". *Journal of Finance* 48, 831–880.
- Juelsrud, R. E., dan Nenov, P. T., (2019), "Dividend Payouts and Rollover Crises", *The Review of Financial Studies*, 33(9): 4139-4185.
- Kleinert, S., Volkman, C., dan Grünhagen, M. (2020), "Third-party signals in equity crowdfunding: the role of prior financing", *Small Bus Econ*, 54, 341–365
- Lau, C. K. (2016), "How corporate derivatives use impact firm performance?", *Pacific-Basin Finance Journal*, 40: 102–114.
- Lipton, M., Lorsch, J., (1992). "A modest proposal for improved corporate governance". *Business Lawyer* 48, 59–77.
- Little, T. D., Stickley, Z.L., Rioux, C., Wu, W. (2024), "Quantitative Research Methods", *Reference Module in Neuroscience and Biobehavioral Psychology*.
- Mazur, M., Dang, M., dan Vo, T. T. A., (2020). "Dividend Policy and the COVID-19 Crisis", *Munich Personal RePec Archive Paper*. 108765.
- Puni, A., dan Anlesinya, A., (2020), "Corporate governance mechanisms and firm performance in a developing country", *International Journal of Law and Management*, 62(2), 147–169. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-03-2019-0076>
- Qureshi, M. A., Akbar, M., Akbar, A., dan Poulouva, P. (2021), "Do ESG Endeavors Assist Firms in Achieving Superior Financial Performance? A Case of 100 Best Corporate Citizens", *SAGE Open*, 11(2). <https://doi.org/10.1177/21582440211021598>
- Robin, I., Salim, R., dan Bloch, H., (2018), "Financial performance of commercial banks in the post-reform era: Further evidence from Bangladesh", *Economic Analysis and Policy*, 58: 43–54. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2018.01.001>
- Said, A. (2011), "Does the use of derivatives impact bank performance? A case study of relative performance during 2002–2009", *Middle Eastern Finance and Economics*, 11: 1450–2889.
- Sarkar, S., & Rakshit, D. (2021), "Factors Influencing the Performance of Commercial Banks: A Dynamic Panel Study on India", *FIIB Business Review*, 1–15. <https://doi.org/10.1177/23197145211021564>
- Song, X., Yao, M., Su, W., dan Lin, D., (2021), "The Impact of Ultimate Controller's Ownership on Cash Dividend Policy Based on a Comparative Analysis between

Owner-Management and Professional-Management Modes”,
The North American Journal of Economics and Finance, 57: 101439.

Van Pelt, T. (2013). “The effect of board characteristics on dividend policy”.
Tilburg: Tese. Tilburg School of Economics and Management.