

PENGUKURAN *PERMANENT EARNINGS* PADA HUBUNGAN DENGAN KEBIJAKAN *DIVIDEND* PERUSAHAAN : REVIEW PENELITIAN

Wahyu Manuhara Putra
E-mail : wahyumanuhara@gmail.com
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

ABSTRACT

Corporate earnings divided into a permanent component of earnings and transitory earnings will be very useful in estimating the future value of the company, that will be useful in decision making stock return. Be more relevant for investors and financial analysts in analyzing the earnings based on the permanent and transitory earnings. On permanent earnings will be more focused to get the gain from investments. One focus of research is based on this component is to test the relationship with the earnings dividend payment policy. Based on several studies obtained different results concerning the relationship with the permanent earnings dividend policy. Research that focuses on permanent earnings using two approaches to determine the accuracy of the proxy of permanent earnings. Determination of permanent earnings through the stock price and the latter by using the accounting profit.

Keywords : *Permanent Earnings, Transitory Earnings, Stock Price, Dividend, Stock Return*

PENDAHULUAN

Lintner, 1956 (dalam Pan, 2001) memberikan kontribusi penting dalam penelitian keuangan dan pasar modal dengan membuktikan bahwa manajer perusahaan akan mengubah *dividend* berupa peningkatan *dividend* hanya jika manajer tersebut memproyeksikan atau mengestimasi *permanent earnings* dalam peningkatan *earnings* dibandingkan dengan memproyeksikan *transitory earnings*. *Permanent earnings* merupakan *earnings* perusahaan yang secara konstan diharapkan terjadi untuk tetap berlaku di masa depan. Sedangkan *transitory earnings* merupakan *earnings* yang

terjadi hanya bersifat sementara atau sekali pada perusahaan. *Earnings* perusahaan yang dipilah menjadi komponen *permanent earnings* dan *transitory earnings* akan sangat berguna dalam mengestimasi nilai perusahaan masa datang sehingga akan berguna dalam pengambilan keputusan *return* saham.

Sehingga akan lebih relevan bagi investor maupun analis keuangan untuk mendasarkan analisa *earnings* berdasarkan pada *permanent* dan *transitory earnings*. Pada *permanent earnings* akan lebih difokuskan untuk mendapatkan *gain* dari investasinya.

Hasil penelitian dari Lintner tersebut memunculkan beberapa motivasi

penelitian selanjutnya yang berfokus pada *permanent* maupun *transitory earnings*. Salah satu fokus penelitian yang didasarkan pada hal tersebut adalah menguji hubungan komponen *earnings* dengan kebijakan pembayaran *dividend* oleh perusahaan. Dari beberapa penelitian diperoleh adanya perbedaan hasil yang menyangkut hubungan *permanent earnings* dengan kebijakan jumlah *dividend* yang dibayarkan.

Tulisan ini menguraikan pengertian dari *permanent earnings* dan *transitory earnings*, kemudian memberi gambaran mengenai penelitian-penelitian yang berhubungan dengan *earnings* tersebut, selanjutnya menekankan pada penelitian yang menghubungkan *permanent earnings* dan *dividend* serta pada bagian selanjutnya akan dibahas mengenai penyebab terjadinya perbedaan hasil pada penelitian yang berfokus pada *permanent earnings* dan *dividend*.

KONSEP PERMANENT DAN TRANSITORY EARNINGS

Suatu *earnings* laporan keuangan perusahaan akan sangat berguna untuk pengambilan keputusan investor ketika investor mampu menunjukkan *earnings* apa yang relevan dengan pengambilan keputusan. *Earnings* yang relevan tersebut diketahui dengan mengkategorikan komponen *earnings* dalam komponen *permanent earnings* dan *transitory earnings*. Foster (1986) menyatakan bahwa formula untuk persamaan *earnings* total tersebut terdiri dari $E_i^R = E_i^P + E_i^T$ yang mana *earnings* agregat E_i^R merupakan penjumlahan dari

permanent earnings dan *transitory earnings*. E^P adalah *permanent earnings* dan E^T adalah *transitory earnings*.

Tetapi penulis lain membedakan *earnings* kedalam tiga kategori. Misal, Revsine, et. al., 2002 mengatakan bahwa angka *earnings* yang dilaporkan sering berisi tiga komponen, masing-masing bertumpu kepada suatu tingkat kapitalisasi *earnings* berbeda :

- (1) Suatu komponen *permanent earnings* yang merupakan penilaian relevan dan *earnings* yang diharapkan untuk tetap berlaku ke masa depan.
- (2) Suatu komponen *transitory earnings* adalah penilaian relevan tetapi merupakan *earnings* yang tidak diharapkan untuk tetap berlaku ke masa depan. *Transitory earnings* diakibatkan oleh transaksi atau peristiwa sekali terjadi.
- (3) Suatu nilai *earnings irrelevant* atau komponen pengganggu adalah tidak berkaitan dengan *free cash flow* atau *earnings* masa depan dan, oleh karena itu, tidak berkaitan dengan penetapan harga saham sekarang.

Ketiga komponen *earnings* dapat dibuat persamaan sebagai berikut:

Permanent earnings	Transitory earnings	Value irrelevant earnings
↓	↓	↓
$P_i = \alpha + \beta_p X_i^P + \beta_T X_i^T + \beta_o X_i^o + e_i$		

Persamaan diatas menyatakan bahwa harga saham sebagai fungsi komponen *earnings* atas *permanent*, *transitory*, dan *valuation-irrelevant*. Secara teori, *permanent (sustainable) earnings* mempunyai koefisien *earnings* lebih besar dibanding *transitory earnings*

karena *permanent earnings* masih tetap berlaku lebih lama ke masa depan.

Pada beberapa buku (Revsine, et. al. 2002) *permanent earnings* atau *permanent income* (Pendapatan permanen) juga disebut *sustainable or normalized income* didefinisikan sebagai *present value* arus kas anuitas periodik umur perusahaan yang sama dengan *present value* arus kas aktual perusahaan atas umur bisnis-nya. Secara sederhana, *permanent income* adalah rata-rata pendapatan yang diharapkan stabil selama umur perusahaan. Pada kenyataannya, *permanent income* dapat berubah ketika prospek *earnings* jangka panjang berubah.

Permanent earnings sebenarnya mencerminkan fokus *earnings* jangka panjang yang merupakan kemampuan menghasilkan *earnings* berkelanjutan (*sustainable earning power*) (Wild et. al., 2001). *Permanent income* sangat berguna karena terkait langsung dengan konsep dan nilai perusahaan. (Wild et. al., 2001).

KOMPONEN EARNINGS

Pada literatur akuntansi, terdapat banyak bukti yang banyak dipertimbangkan untuk mengungkap hubungan antara *return* saham dengan *unexpected earnings* untuk menilai *information content earnings* perusahaan (Foster, 1986). Watts dan Zimmerman (1986) mereview literatur awal mengenai adanya hubungan antara kelebihan *return* saham dan *unexpected earnings*.

Banyak penelitian yang telah dilakukan yang berfokus pada efek *persistence* atau *temporariness* serta

menguraikan *earnings* yang dihubungkan dengan reaksi pasar modal. Misal Kormendi dan Lipe, 1986 (dalam Pan, 2001) yang menjelaskan perbedaan *cross sectional* perusahaan dalam hubungan dan penguraian *earnings*. Easton dan Zmijewski, 1989 (dalam Pan, 2001) yang mengidentifikasi *persistence* sebagai determinan perbedaan *cross-sectional* antar perusahaan dalam hubungannya antara *earnings* dengan saham. (Parkash, 1995). Sehingga ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang memiliki *earnings* akan berbeda *return* sahamnya.

Nilai perusahaan sama dengan *present value* ekspektasi arus kas masa depan. Dan komponen *unexpected permanent* dan *temporary earnings* memberikan informasi berbeda mengenai *unanticipated* arus kas masa depan. (Parkash, 1995).

Suatu peristiwa (misal, perubahan akuntansi) mampu menghasilkan implikasi pasar modal yang berbeda sesuai dengan dampak diharapkan pada komponen berbeda pada *earnings*. Penguraian *earnings* tersebut akan memudahkan pengujian suatu penelitian mengenai *return* saham (Parkash, 1995). Jones et. al., 2000 membuktikan bahwa *permanent earnings* yang besar akan menghasilkan reaksi harga saham lebih besar dibandingkan dengan *transitory earnings*.

Tetapi adanya perdebatan diantara para ahli ekonomi yang memfokuskan apakah harga saham benar-benar mencerminkan nilai intrinsik atau fundamental suatu perusahaan (Marsh dan Merton, 2001). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Samuelson dan Fama, menghipotesiskan efisiensi pasar

bahwa harga saham secara penuh akan mencerminkan informasi yang tersedia, dan oleh karenanya estimasian return saham terbaik adalah dengan nilai intrinsik. (Marsh dan Merton, 2001).

Secara rata-rata, harga saham individual akan merespon secara rasional pengumuman yang berkaitan dengan nilai fundamental perusahaan seperti perubahan *dividend* dan *earnings* serta harga tidak akan merespon kejadian yang bersifat non ekonomi seperti perubahan kosmetik pada teknik akuntansi. (Marsh dan Merton, 2001). Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French (1998) Membuktikan bahwa autokorelasi yang lemah terjadi untuk periode harian dan mingguan pada pengujian efisiensi pasar modal, tetapi lebih kuat pada *long run horizon return*.

PENELITIAN PERMANENT EARNINGS DAN TRANSITORY EARNINGS

Banyak penelitian yang memfokuskan pada permanent dan *transitory earnings*. Misalkan penelitian yang dilakukan oleh Kumar dan Lee (2001) yang mengembangkan *tractable dinamic model* atas kebijakan *dividend* berdasar *inter temporal coarse signalling framework* yang menyatakan bahwa signal penyesuaian *dividend* hanya substantial dalam *permanent earnings* perusahaan, bukan pada *transitory earnings*.

Penelitian Lintner (1956, 1963) (dalam Kumar, 2001) yang mencoba melihat adanya praktik *dividend smoothing* melalui *partial adjustment*

dividend kepada *dividend payout ratio* yang diinginkan. Implikasi penting dari model ini adalah bahwa penyesuaian *dividend* akan kontinu dengan memperhatikan variasi stochastic dalam permanent earnings. (Kumar dan Lee, 2001).

Dan penelitian Parkash, 1995 membuktikan adanya indikasi bahwa komponen *permanent earnings* memiliki dampak lebih besar daripada komponen *temporary earnings* dalam menjelaskan *excess return* atas beberapa periode disekitar pengumuman *earnings* perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ashiq Ali et. al., 1992 yang meneliti mengenai *permanent* dan *transitory earnings* dalam memforecast EPS. Penelitian James A. Ohlson, 1992 yang berfokus pada *transitory earnings* serta penelitian Moffit dan Gottschalk, 2002 untuk melihat *trend varian earnings* di negara Amerika. Penelitian Jones, et. al., 2000 berfokus kepada kesempatan investasi dengan *relativef permanent earnings*. Studi lain mengenai *permanent earnings* yang dikaitkan dengan kompensasi manajemen berdasar *earnings* dilakukan oleh Baber et. al. (1998).

Disamping ada banyak penelitian tersebut, hal yang perlu diperhatikan juga adalah adanya banyak penelitian yang lebih menekankan atau berfokus pada hubungan kebijakan *dividend* dengan *permanent* atau *transitory earnings*. Misal penelitian yang dilakukan oleh Ming-Shiun Pan, 2001, Lintner, 1956 (dalam Hsu et. al., 1998), Marsh dan Merton (1987), Kao dan Wu (1994), Hsu et. al. (1998), Kumar dan Lee, 2001, Fama dan Babiak (1968) .

PENELITIAN *PERMANENT EARNINGS* DENGAN *DIVIDEND*

Hipotesis *permanent earnings* menyatakan bahwa perubahan *dividend* utamanya berhubungan dengan perubahan *permanent earnings*. Berdasarkan tersebut, Pan (2001) berargumen jika manager menganggap adanya pergantian dalam *long run sustainable earnings* maka akan diikuti oleh perubahan *dividend*. Tetapi pada kenyataannya perubahan *dividend* oleh manajer proporsinya akan lebih besar daripada perubahan dalam *permanent earnings*.

Banyak studi berfokus pada hubungan antara *dividend* dan laba akuntansi. Walaupun demikian perubahan *dividend* lebih mungkin berhubungan dengan perubahan dalam *permanent earnings* (Lintner, 1956). Dalam (Hsu et. al., 1998).

Penelitian Lintner, 1956 (dalam Pan, 2001) sudah menunjukkan bahwa manager perusahaan akan menaikkan *dividend* hanya jika manager memproyeksikan *permanent earnings* daripada *temporary* dalam peningkatan *earnings*. Sehingga manager cenderung mengubah *dividend* terutama dalam merespon perubahan *earnings unanticipated* dan *nontransitory*. Sedangkan hasil penelitian Kao dan Wu, 2001 menyimpulkan bahwa *dividend* berhubungan secara kuat dengan estimasian *permanent earnings*.

Hasil penelitian Hsu et. al. (1998) menyatakan bahwa perubahan *dividend* kelihatan dipicu oleh perubahan *permanent earnings*. Ketika laba akuntansi diuraikan ke dalam *permanent earnings* dan *transitory earnings* maka *permanent earnings* lebih dekat

berhubungan dengan *dividend*.

Hasil penelitian empiris DeAngelo, DeAngelo dan Skinner, 1996; Benartzi, Michaely, dan Thaler, 1997 (dalam Pan, 2001) menemukan bahwa perubahan *dividend* tidak merupakan signal reliable prospek *earnings* masa depan perusahaan, dan ada sedikit bukti hubungan positif antara perubahan *dividend* dan perubahan *earnings* masa depan.

Pada sisi lain, studi yang didasarkan pada regresi *time series* menemukan bahwa hubungan lemah antar *dividend* dan perubahan *earnings*. Tetapi studi empiris yang dilakukan dengan analisis regresi times series mendapatkan bahwa *dividend* memberikan informasi sedikit mengenai *earnings* setelahnya dari perusahaan. (Kao dan Wu, 2001).

KETEPATAN PROKSI *PERMANENT EARNINGS*

Dalam literatur, *permanent earnings* biasanya didefinisikan sebagai *long run sustainable earnings* dan pengukuran *permanent earnings* dalam beberapa cara. Misal Fama dan Blahnik, 1968 (dalam Pan, 2001) yang menggunakan perubahan dalam laba akuntansi sebagai proksi perubahan *permanent earnings*. Sedangkan Marsh dan Merton (1987) menggunakan harga saham untuk mengukur *permanent earnings*.

Penelitian yang dilakukan oleh Marsh dan Merton (1987) untuk mengembangkan model dinamis dalam menjelaskan perilaku *dividend* adalah dengan menggunakan *stock price* sebagi

proksi nilai intrinsik perusahaan dan berhubungan dengan *permanent earnings unobserved* dengan berasumsi *constant real discount rate*.

Asumsi dasar pada model Marsh-Merton adalah bahwa harga saham perusahaan sama seperti nilai intrinsik per saham-nya yang diestimasi oleh manajemen perusahaan. Mereka menemukan bahwa perubahan dividend berhubungan signifikan dengan *stock price* masa lalu. Penelitian yang dilakukan oleh Kao dan Wu (1994) memperluas model yang dipakai oleh Marsh & Merton dengan memasukkan *current stock price* sebagai prediktor *permanent earnings* masa depan perusahaan.

Alasannya adalah bahwa pada pasar saham yang efisien, perubahan harga saham akan mencerminkan perubahan penilaian pasar dari kondisi permanent earnings perusahaan melalui dividend akan sebaik dari sumber lain informasi. Tetapi penggunaan *stock price* ini membutuhkan beberapa asumsi. Pertama pasar modal harus efisien. Kedua, manager adalah seorang forecaster rasional yang memiliki informasi reliable. Dan ketiga, *real discount rate* harus konstan.

Penelitian yang sama untuk menguji perilaku *dividend* dengan menghubungkan *permanent earnings* dilakukan oleh Hsu et. al. (1998). Penelitian tersebut menggunakan alternatif lain laba akuntansi sebagai proksi *permanent earnings*. Keuntungannya adalah pertama, menghindari asumsi kaku kalau memakai *stock price*. Kedua, pemakaian pengukuran *permanent earnings* secara langsung memungkinkan

untuk mendeteksi hubungan *stock price* dan *permanent earnings*. (Hsu et. al., 1998)

Hasil penelitian tersebut berlawanan dengan Marsh & Merton, yang mana Marsh & Merton menemukan bahwa model akan tidak tepat dilaksanakan ketika laba akuntansi digunakan sebagai proksi *permanent earnings* daripada dengan menggunakan *stock price*.

Hsu et. al. (1998) menguji peran informasi *earnings* dalam penentuan kebijakan *dividend*. Penelitian tersebut menguraikan akuntansi *earnings* ke dalam dalam komponen *permanent* dan *transitory* dan mempostulatkan bahwa kebijakan *dividend* dipicu oleh *sustainable permanent earnings*.

Dua pengukuran sebagai proksi *permanent earnings*. Pertama, variable *permanent earnings* diekstraksi dari laba akuntansi dengan model *Random Level Shift ARMA*. Variable kedua *permanent earnings* diekstraksi dari *stock price times cost of capital*. Kedua model diukur dengan menggunakan model Marsh-Merton untuk menjelaskan perilaku dividend perusahaan dan kinerja model tersebut dibandingkan. Hasilnya menunjukkan bahwa pengukuran *permanent earnings* yang diekstraksi dari data laba akuntansi menjelaskan perilaku dinamis lebih baik daripada *stock price*.

Hasil yang diperoleh Hsu et. al. (1998) ini adalah bahwa estimasi *permanent earnings* akan lebih baik dengan menggunakan *earnings* akuntansi dibandingkan dengan model *stock price*. Kelemahan variabel *earnings* dalam Marsh dan Merton disebabkan ketidaktepatan dalam menggunakan laba

akuntansi sebagai ukuran *permanent earnings*. Estimasi *permanent earnings* dengan model RLARMA lebih tepat sebagai proksi *unobserved permanent earnings* daripada *stock price*.

KESIMPULAN

Penelitian Lintner, 1956 telah memberikan kontribusi dengan membuktikan bahwa manajer perusahaan akan meningkatkan *dividend* jika manajer tersebut memproyeksikan *permanent earnings* dalam peningkatan *earnings* dibandingkan dengan *transitory earnings*. *Permanent earnings* menjadi perhatian utama dalam penelitian yang mendasarkan hubungan *dividend* dengan *earnings*.

Penelitian yang berfokus pada *permanent earnings* menggunakan dua pendekatan untuk menentukan ketepatan proksi *permanent earnings*. Penentuan *permanent earnings* diekstraksi melalui *stock price*, ini penelitian yang dilakukan oleh Marsh dan Merton. Sedangkan cara yang kedua dengan menggunakan laba akuntansi. Penelitian ini dilakukan oleh Hsu et. al. (1998). Hasil penelitian tersebut berlawanan dengan Marsh & Merton, yang menemukan bahwa model tidak tepat ketika laba akuntansi digunakan sebagai proksi *permanent earnings* daripada dengan *stock price*.

Hsu et. al. (1998) menguji peran informasi *earnings* dalam penentuan kebijakan *dividend*. Penelitian tersebut menguraikan akuntansi *earnings* ke dalam dalam komponen *permanent* dan *transitory* dan mempostulatkan bahwa kebijakan *dividend* dipicu oleh *sustainable permanent earnings*.

Perbedaan dalam penelitian yang berhubungan dengan *permanent earnings* dan kebijakan *dividend* berkaitan dengan ketepatan pengukuran *permanent earnings*. *Permanent earnings* akan lebih tepat digunakan dengan menggunakan data laba akuntansi model *Random Level Shift ARMA*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Ashiq, April Klein, dan James Rosenfeld, 1992, Analysts' Use of Information about Permanent and Transitory Earnings Components in Forecasting Annual EPS, *The Accounting Review*, Vol. 67, No. 1, hal 183 - 198.
- Baber, William R., Sok-Hyon Kang dan Krishna R. Kumar, 1998, Accounting Earnings and Executive Compensation: The Role of Earnings Persistence, *Journal of Accounting and Economic*, 25, hal 169 - 193.
- Fama, Eugene F., dan Kenneth R. French, 1998, Permanent and Temporary Components of Stock Prices, *Journal of Political Economic*, Vol 96, No 2, hal 246 - 273.
- Foster, George, 1986, *Financial Statement Analysis*, Second Edition, Prentice-Hall International, New Jersey.
- Hsu, Jumming, Xu-Ming Wang dan Chunchi Wu, 1998, The Role of Earnings Information in Corporate

- Dividend Decision, *Management Science*, Vol 44, No. 12, Part 2 of 2, hal S173 - S191.
- Jones, Jefferson P, Richard M. Morton dan Thomas F. Schaefer, 2000, Valuation Implication of Investment Opportunities and Earnings Permanence, *Review of Qualitatives Finance and Accounting*, 15, hal 21 - 35.
- Kao, Chihwa, dan Chunchi Wu, 2001, Test of Dividend Signaling Using the Marsh-merton Model: Akuntansi generalized Friction Approach, *Journal of Business*, Vol 67 no 1, hal 45 - 68.
- Kumar, Praveen, dan Bong-Soo Lee, 2001, Discrete Dividend Policy with Permanent Earnings, *Financial Management*, Autumn, hal 55 - 78.
- Marsh, terry A., dan Robert C. Merton, 2001, Dividend variability and Variance Bounds tests for the Rationality of Stock Market Prices, *The American Economic Review*, Vol 76, No 3, hal 483 - 498.
- Pan, Ming-Shiun, 2001, Agregate Dividend Behavior and Permanent Earnings Hypothesis, *The Financial Review*, Vol 36, hal 23 - 38.
- Moffit, Robert A., dan Peter Gottschalk, 2002, Trends in The Transitory Variance of Earnings in The United States, *The Economic Journal*, 112, hal C68 – C73.
- Ohlson, James A., 1999, On Transitory Earnings, *Review of Accounting Studies*, 4, hl 145 – 162.
- Parkash, Mohinder, 1995, The Differential Information Content of Unexpected Permanent and Temporary Earnings, *Journal of Business Finance & Accounting*, 22 (5), hal 695 - 713.
- Revsine, Lawrence, Daniel W. Collins, dan W. Bruce Johnson, 2002, *Financial Reporting & Analysis*, Second Edition, Prentice Hall, New jersey.
- Watts, Ross L., J. L. Zimmerman, 1986, *Positive accounting Theory*, Prentice-Hall, Inc., New Jersey.
- Wild, John J., Leopold A. Bernstein, dan K.R. Subramanyam, 2001, *Financial Statement Analysis*, Seventh Edition, McGraw-Hill Companie, Inc., New York.