

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Pasar modal merupakan sarana untuk memobilisasikan dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Tujuan utama seorang investor dalam menanamkan dananya yaitu untuk memperoleh pendapatan (*return*) yang dapat berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain* (Hanafi, 2004). Kaitannya dengan pendapatan dividen, para investor pada umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil.

Stabilitas dividen akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, karena akan mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya. Keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para investor disebut kebijakan dividen (*dividend policy*). Berhubungan dengan kebijakan dividen perusahaan di hadapkan dalam berbagai macam kebijakan, antara lain: perlunya menahan sebagian laba untuk kebutuhan perusahaan yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio

pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen.

Pengumuman kenaikan dan penurunan dividen akan memberi dampak yang signifikan terhadap reaksi pasar. Misalnya, ketika terjadi peningkatan dividen, maka pasar akan bereaksi positif terhadap perusahaan tersebut, sebaliknya jika dividen mengalami penurunan maka pasar akan bereaksi negatif. Pengumuman kenaikan dan penurunan tersebut terjadi karena adanya asimetri informasi.

Sebagian besar teori yang menjelaskan hubungan antara asimetri informasi dengan kebijakan dividen menggunakan pendekatan *dividend signaling theory*. Pada *dividend signaling theory*, pengumuman dividen digunakan sebagai sinyal positif maupun sinyal negatif dari emiten untuk investor. Pengumuman dividen yang menginformasikan kenaikan dividen dapat diartikan sebagai sinyal positif karena pengumuman tersebut menaikkan ekspektasi investor tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Sebaliknya, pengumuman dividen yang menginformasikan penurunan dividen dapat dianggap investor sebagai sinyal bahwa prospek perusahaan dimasa mendatang kurang menjanjikan, sehingga investor akan menganggapnya sebagai sinyal negatif. Prinsip *signaling* ini mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi. Hal tersebut disebabkan karena adanya *asymmetric information*, dimana suatu pihak memiliki informasi lebih banyak daripada pihak lain (Kusuma, 2006). Seperti misalnya pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih

banyak dibandingkan dengan pihak investor di pasar modal (Pramastuti, 2007). Adanya asimetri informasi, manajer dianggap mempunyai informasi yang melebihi investor luar. Jika manajer mempunyai informasi yang tidak dipunyai oleh investor, maka manajer dapat menggunakan perubahan dalam dividen sebagai cara untuk menunjukkan sinyal informasi dan kemudian menurunkan asimetri informasi (Midiastuty, dkk, 2009).

Sinyal perubahan dividen dapat dilihat dari harga saham yang diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Apabila *abnormal return* signifikan, maka pengumuman perubahan dividen dikatakan mempunyai kandungan informasi, dan begitu pula sebaliknya (Mulyati, 2003).

Keputusan perusahaan dalam memutuskan pembayaran dividen masih dianggap sebagai kontroversi. Hal tersebut dikarenakan adanya kenaikan dan penurunan pembayaran dividen yang tergantung pada tingkat profitabilitas atau laba yang diperoleh perusahaan, dimana laba tersebut akan dibagikan sebagai dividen atau laba digunakan sebagai laba ditahan untuk investasi perusahaan. Dilihat dari sudut pandang perusahaan, keputusan untuk membagikan dividen memerlukan banyak sekali pertimbangan, karena jika perusahaan membagikan dividen terlalu kecil maka besarnya laba ditahan akan relatif besar. Apabila laba ditahan terlalu besar, maka akan memperkuat posisi perusahaan. Akan tetapi, jika dividen tidak dibagikan akan mengecewakan investor yang berharap akan memperoleh dividen, hal ini akan mengakibatkan terjadinya konflik antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham.

Konflik antara pemegang saham dengan manajer dikenal dengan konflik keagenan. Perbedaan informasi dan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer akan mendorong manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pribadinya dan akan merugikan pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) dalam Midiastudy, dkk (2009) berpendapat bahwa masalah agensi antara pemegang saham dan manajer berasal dari pemisahan kepemilikan dan pengawasan. Adanya pemisahan kepemilikan dan pengawasan serta adanya perbedaan kepentingan, dapat mendorong manajer bertindak untuk kepentingan pribadi mereka.

Perusahaan-perusahaan emiten di Indonesia mempunyai komposisi struktur kepemilikan yang berbeda bila dibandingkan dengan perusahaan yang ada di Eropa atau Amerika (Pramastuti, 2007). Beberapa pasar modal di Eropa dan Amerika, pemisahan kepemilikan dan pengawasan sudah dilakukan oleh suatu badan independen yg memiliki kekuasaan sangat kuat. Struktur kepemilikannya pun bersifat menyebar (*dispersed ownership*). Berbeda di Indonesia, karakteristik struktur kepemilikan di Indonesia lebih terkonsentrasi, sehingga pendiri juga dapat duduk sebagai dewan komisaris atau direksi. Dapat dikatakan bahwa pada umumnya perusahaan di Indonesia bersifat *owner-controlled firms* sehingga dalam keadaan yang demikian konflik keagenan yang terjadi bukanlah antara manajer dan pemegang saham melainkan antara pemegang saham *majority shareholders* (*controlling shareholders*) dan pemegang saham minoritas (*minority shareholders*).

Gugler dan Yortoglu (2003) menemukan bahwa pada kondisi perusahaan yang kepemilikan sahamnya terkonsentrasi, maka konflik akan terjadi antara *controlling shareholders* atau *majority controlled firm* (proporsi kepemilikan lebih dari 50%) dengan *minority controlled firm* (proporsi kepemilikan kurang dari 50%). Mereka menguji perubahan dividen ini dengan *rent extraction hypothesis*. *Rent extraction hypothesis* menyatakan bahwa pasar akan bereaksi positif pada pengumuman peningkatan dividen dan pasar akan bereaksi negatif pada pengumuman penurunan dividen, dan menginterpretasikannya sebagai sinyal ketidakinginan dari *controlling shareholders* untuk melakukan eksploitasi terhadap pemegang saham minoritas, dan begitu juga sebaliknya pada pengumuman dividen (Gugler dan Yortoglu, 2003).

Penelitian mengenai *signaling theory* dan *rent extraction hypothesis* telah banyak dilakukan, namun hasil penelitiannya berbeda-beda. Diantaranya dilakukan oleh Marfuah (2006), Apriani (2005), Pramastuti (2007), Nissim dan Ziv (2001), Suwaldiman dan Ahmad Aziz (2006).

Penelitian Marfuah (2006) menunjukkan bahwa kandungan informasi mengandung respon positif pasar terhadap pengumuman dividen meningkat, ketepatan reaksi pasar menunjukkan pasar bereaksi positif terhadap pengumuman dividen meningkat pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh, pengaruh kecanggihan investor terhadap ketepatan reaksi pasar dalam merespon pengumuman dividen meningkat menunjukkan perusahaan yang mempunyai level kepemilikan institusional tinggi dan sebaliknya.

Apriani (2005) menunjukkan bahwa pasar bereaksi kuat terhadap pengumuman atau kenaikan dividen oleh *utilitas public*. Pramastuti (2007) menunjukkan bahwa terdapat reaksi positif (negatif) terhadap peningkatan (penurunan) dividen, kelompok pembayaran dividen meningkat rata-rata probabilitas sebelum lebih besar dari rata-rata sesudah dan hasilnya tidak mendukung *dividend signaling theory*, sedangkan untuk kelompok pembayaran dividen menurun diperoleh hasil rata-rata probabilitas sebelum lebih besar dari pada rata-rata sesudah dan mendukung *dividend signaling theory*, *controlling shareholders* tidak melakukan eksploitasi terhadap kaum minoritas. Nissim dan Ziv (2001) menunjukkan bahwa adanya hubungan positif antara perubahan dividen saat ini dengan perubahan profitabilitas masa depan. Suwaldiman dan Ahmad Aziz (2006) menunjukkan bahwa tingginya jumlah kepemilikan saham insider tidak menyebabkan rendahnya pembayaran dividen.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Midiastuty dkk (2009) yang berjudul analisis kebijakan dividen: suatu pengujian *dividend signaling theory* dan *rent extraction hypothesis*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pada saat perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, pasar meresponnya secara positif. Demikian juga ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen, pasar meresponnya secara negatif. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa rata-rata profitabilitas sesudah lebih besar dari rata-rata sebelum pengumuman dividen meningkat, dan begitu sebaliknya. Hasil ini mendukung *dividend signaling theory*. Selain itu, hasil

penelitian ini menunjukkan bahwa pada pengumuman dividen meningkat atau menurun reaksi pasar yang ditimbulkan oleh perusahaan yang memiliki *controlling shareholders* dengan perusahaan yang tidak memiliki *controlling shareholders* adalah sama.

Motivasi peneliti dalam penelitian ini selain untuk meneliti kandungan informasi dari pengumuman perubahan dividen juga untuk menguji apakah perubahan dividen saat ini mempunyai hubungan positif dengan perubahan profitabilitas. Berdasarkan latar belakang di atas, maka peneliti tertarik untuk mengambil judul penelitian **Analisis Kebijakan Dividen: Suatu Pengujian *Dividend Signaling Theory* dan *Rent Extraction Hypothesis***.

B. Rumusan Masalah

Dividend Signaling Theory mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan dividen, mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang dividen kas yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif, yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif, dan sebaliknya (Pramastuti, 2007).

Adanya sinyal yang terkandung dalam kebijakan dividen perusahaan didasarkan pada *asymmetric information*. Biasanya pihak manajemen lebih mengetahui keadaan yang sebenarnya tentang perusahaan daripada pihak luar atau pemegang saham, yang kadang menimbulkan konflik antar

keduanya yang disebut dengan konflik keagenan. Akan tetapi di Indonesia konflik keagenan yang sering terjadi adalah konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Pada *rent extraction hypothesis* menyatakan bahwa pasar akan bereaksi positif pada pengumuman peningkatan dividen dan pasar akan bereaksi negatif pada pengumuman penurunan dividen, dan menginterpretasikan bahwa kenaikan dividen pada perusahaan-perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi, dimana peningkatan pembayaran dividen yang mengakibatkan pasar bereaksi positif dianggap sebagai sinyal ketidakinginan dari *controlling shareholders* untuk tidak melakukan eksploitasi terhadap pemegang saham minoritas, dan begitu juga sebaliknya (Gugler dan Yortoglu, 2003).

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dirumuskan rumusan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Apakah respon pasar yang diukur dengan *abnormal return* akan positif (negatif) pada pengumuman dividen meningkat (menurun)?
2. Apakah profitabilitas perusahaan dimasa yang akan datang akan lebih tinggi dari profitabilitas perusahaan sebelumnya pada pengumuman pembayaran dividen meningkat?
3. Apakah profitabilitas perusahaan dimasa yang akan datang akan lebih rendah dari profitabilitas perusahaan sebelumnya pada pengumuman pembayaran dividen menurun?
4. Apakah ada perbedaan antara reaksi pasar yang ditimbulkan oleh perusahaan yang memiliki *controlling shareholders* dengan reaksi pasar

yang ditimbulkan oleh perusahaan yang tidak memiliki *controlling shareholders* pada pengumuman dividen meningkat (menurun)?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan diatas, maka dapat dirumuskan tujuan sebagai berikut :

1. Menguji respon pasar yang diukur dengan *abnormal return* akan positif (negatif) pada pengumuman dividen meningkat (menurun).
2. Menguji profitabilitas perusahaan dimasa yang akan datang akan lebih tinggi dari profitabilitas perusahaan sebelumnya pada pengumuman pembayaran dividen meningkat.
3. Menguji profitabilitas perusahaan dimasa yang akan datang akan lebih rendah dari profitabilitas perusahaan sebelumnya pada pengumuman pembayaran dividen menurun.
4. Menguji ada perbedaan antara reaksi pasar yang ditimbulkan oleh perusahaan yang memiliki *controlling shareholders* dengan reaksi pasar yang ditimbulkan oleh perusahaan yang tidak memiliki *controlling shareholders* pada pengumuman dividen meningkat (menurun).

D. Manfaat Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat terhadap pihak-pihak sebagai berikut :

1. Manfaat secara teoritis:

Penelitian ini bermanfaat bagi pengembangan ilmu manajemen, khususnya mengenai analisis kebijakan dividen: suatu pengujian *dividend signaling theory* dan *rent extraction hypothesis*.

2. Manfaat secara praktik:

- a. Bagi investor, dapat memberikan informasi mengenai respon pasar terhadap pengumuman dividen, sehingga dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam kegiatan investasi.
- b. Bagi Perusahaan, dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai respon pasar terhadap dividen.
- c. Bagi Peneliti, penelitian ini diharapkan berguna untuk menambah wawasan, pengetahuan mengenai respon pasar terhadap dividen.