

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada dasarnya dana yang dimiliki setiap orang dapat ditanamkan ke dalam berbagai investasi, seperti investasi pada proyek, investasi pada perdagangan valuta asing, obligasi maupun investasi saham. Investasi pada saham merupakan suatu alternatif investasi yang cukup menarik karena seorang investor dapat berspekulasi dan berharap bahwa saham yang dimilikinya saat itu akan mendatangkan keuntungan. Keuntungan yang didapat melalui investasi ini antara lain berasal dari *capital gain* ataupun dividen. *Capital gain* dapat diperoleh jika harga saham saat ini lebih besar dibandingkan harga saham pada saat pembelian. Sedangkan dividen pada prinsipnya adalah keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.

Dividen dianggap memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan *capital gain*. Hal ini dikarenakan dividen diterima menurut dasar periode berjalan sementara prospek realisasi keuntungan modal diperoleh di masa depan, artinya untuk memperoleh *capital gain* investor harus berani untuk berspekulasi bahwa harga saham yang akan datang lebih besar daripada saat pembelian, sehingga dividen dianggap lebih menguntungkan dibandingkan *capital gain*. Kelebihan inilah yang menyebabkan dividen menjadi salah satu faktor mengapa banyak investor menginginkan keuntungan dalam bentuk dividen dan mungkin mendapatkan dividen dalam nilai yang tinggi.

Pernyataan tersebut berdasar *Bird In Hand Theory* yang menyatakan bahwa,

Dalam hal ini investor lebih menyukai untuk menerima dividen daripada menerima *capital gain* (Gordon & Lintner, 1961). Dividen mempunyai risiko lebih rendah dibandingkan *capital gain*, sehingga para pemegang saham cenderung menilai harga saham suatu perusahaan berdasarkan laba ditahan.

Menurut Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin (*Aksi Korporasi: 98*) yang menyatakan mengenai jenis-jenis dividen, yaitu:

- 1) Dividen Tunai, dividen yang dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk kas (tunai).
- 2) Dividen Saham, dividen yang dibagi bukan dalam bentuk tunai melainkan dalam bentuk saham perusahaan tersebut.
- 3) Dividen Properti, dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.
- 4) Dividen Likuidasi, dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan.

Dari beberapa jenis dividen tersebut, jenis dividen yang sering dibagikan adalah dividen tunai dan dividen saham. Dari keduanya dividen tunai merupakan yang lebih sering dibagikan perusahaan, dan merupakan jenis dividen yang disukai oleh pemegang saham/investor.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sangat penting, sebab akan melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan manajemen yang dapat mempunyai kepentingan yang berbeda. Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada pemegang saham oleh perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan.

Kebijakan dividen adalah bagian dari keputusan keuangan yang harus diambil oleh perusahaan selain keputusan investasi dan pendanaan. Perusahaan

sebagai pihak yang memiliki informasi juga memiliki kepentingan untuk memanfaatkan informasi dividen sebagai salah satu alat *signaling* untuk menyampaikan prospek perusahaan kepada investor. Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai apakah laba yang dihasilkan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan.

Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin (*Aksi Korporasi: 97*) mengemukakan bahwa:

Kebijakan dividen memang berdampak terhadap persepsi pasar atau harga saham emiten di pasar. Emiten yang secara teratur membagi dividen, dapat dipersepsi pasar secara negatif jika kemudian mengumumkan tidak membagi dividen atau membagi dividen dalam jumlah kecil, sebaliknya harga saham meningkat ketika ketika emiten yang tidak pernah membagi dividen tiba-tiba mengumumkan untuk membagi dividen.

Brigham dan Ehrhardt (2003), mengemukakan bahwa, “Pembayaran dividen yang lebih besar cenderung akan meningkatkan harga saham yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan”. Tetapi, apabila dividen yang dibayarkan secara tunai makin meningkat, maka akan mengurangi sumber dana internal yang dapat digunakan untuk investasi pada proyek yang lebih menguntungkan, sehingga akan mengakibatkan turunnya tingkat pertumbuhan perusahaan yang selanjutnya akan menurunkan harga saham. Brigham & Gapenski (2004), menyatakan bahwa, “Keputusan untuk membagi *earning* dalam bentuk dividen tunai atau menahannya sebagai laba ditahan merupakan suatu *trade-off*”.

Bagi perusahaan keputusan pembagian dividen merupakan masalah yang sering dihadapi. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Permasalahan tersebut menjadi suatu dilema bagi perusahaan, seperti dilansir dalam berita yang diambil dari www.detik.com.

Jakarta - Asosiasi Emiten Indonesia (AEI) menyatakan dengan tegas menolak rencana Bursa Efek Indonesia (BEI) menerapkan kewajiban bagi dividen sedikitnya sekali dalam 3 tahun. "Kami dengan tegas menolak itu," ujar Ketua AEI, Airlangga Hertanto di Grand Hyatt, Jakarta, Rabu (1/7/2009). Beberapa waktu lalu, BEI telah mengajukan draft peraturan pasar modal yang baru kepada Badan Pengawas Pasar Modal & Lembaga Keuangan (Bapepam-LK). Salah satu klausul yang diajukan BEI adalah kewajiban emiten membagikan dividen sedikitnya sekali dalam 3 tahun kepada pemegang saham, dengan catatan perusahaan membukukan laba dan tidak menggunakan saldo laba untuk ekspansi. Tujuan BEI adalah agar dapat meminimalisir emiten-emiten yang mangkir dari kewajiban dividen. "Pandangan kami (emiten), keputusan membagikan dividen merupakan suatu hal yang sifatnya fleksibel, dalam arti semuanya ditentukan oleh pemegang saham. Jadi tidak bisa kewajiban membagikan dividen ditetapkan dalam regulasi," ujar Airlangga. Menurut Airlangga, hal tersebut sudah berjalan dalam mekanisme pasar modal di mana pun. Oleh sebab itu, ia menyatakan janggal jika ada regulasi yang mewajibkan pembagian dividen. Sebenarnya, jika dikaji lebih lanjut, alasan yang diungkapkan Airlangga tidak bertentangan dengan alasan BEI menerapkan kewajiban dividen tersebut. Menurut BEI, kewajiban membagikan dividen sedikitnya sekali dalam 3 tahun menjadi wajib jika emiten membukukan laba dan tidak menggunakan laba tersebut untuk ekspansi. Kendati demikian, Airlangga selaku wakil emiten BEI mengaku sudah mengirimkan surat pernyataan keberatan kepada BEI atas rencana penerapan peraturan tersebut. "Beberapa waktu lalu sudah kami ajukan keberatan ke manajemen BEI. Namun belum ada respon," ujarnya.

Permasalahan di atas menyatakan bahwa perusahaan atau emiten menolak kebijakan atau aturan yang dikeluarkan BEI mengenai pembayaran atau pembagian dividen kepada para pemegang saham atau investor, perusahaan disini

lebih mementingkan pertumbuhan perusahaan (*growth*) daripada distribusi dividen dengan keyakinan bahwa menginvestasikan kembali laba yang diperoleh akan meningkatkan nilai perusahaan dan pemegang saham.

Namun menurut penulis, sebagai pemegang saham perseroan (sekaligus pemilik perusahaan), investor pasti mengharapkan adanya dividen dari perusahaannya. Terlebih yang dibagi dividen tunai, karena sebagian investor tertarik pada saham yang secara teratur membagikan dividen. Hal tersebut sejalan dengan yang dikemukakan oleh Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin (*Aksi Korporasi*: 93) yang menyatakan bahwa: “Ibarat memelihara ayam, dividen dapat dianalogikan telur yang ditunggu-tunggu oleh pemiliknya”. Atau menurut John D. Rockefeller menyatakan, “*The only thing that give me pleasure is too see my dividend coming in*”.

Keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada investor disebut dengan kebijakan dividen. Kebijakan ini bermula dari bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan. Pada umumnya, sebagian dari penghasilan bersih sesudah pajak (EAT) dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen, dan sebagian lagi diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan pembagian dividen tergantung pada keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen yang dibagikan oleh perusahaan bisa tetap (tidak mengalami perubahan) dan bisa juga mengalami perubahan (ada kenaikan atau penurunan) dari dividen yang dibagikan sebelumnya.

Berdasarkan permasalahan yang telah penulis kemukakan di atas, maka permasalahan dividen tunai dibatasi mengenai. “Pengumuman dividen tunai naik dan turun dan melihat bagaimana reaksi dari pasar”.

Informasi tentang naik turunnya dividen tunai yang dibagikan perusahaan merupakan salah satu informasi yang dipandang cukup penting bagi para investor, karena dalam informasi tersebut mengandung muatan informasi (*information content*) yang berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh suatu perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini disebabkan, dalam kondisi investor dihadapkan pada ketidakpastian yang tinggi terhadap hasil kegiatan investasinya, maka informasi naik turunnya dividen tunai dapat dijadikan indikator untuk memperkirakan prospek keuntungan perusahaan dimasa yang akan datang, hal ini disebabkan karena manajemen (perusahaan) pada umumnya tidak akan mengambil risiko dengan membayar dividen yang tinggi pada suatu waktu tertentu bila menurut perkiraan mereka perusahaan tidak mampu mempertahankannya di masa yang akan datang. Oleh karena itu, adanya kenaikan dividen dapat diperkirakan sebagai tanda optimis pihak manajemen (perusahaan) sehubungan dengan keuntungan perusahaan di masa yang akan datang. Demikian pula, “Penurunan dividen dapat diperkirakan sebagai penurunan keuntungan di masa yang akan datang” (Prasetiono, 2000).

Lintner (1956) dalam Setiawan & Hartono (2003) Menyatakan bahwa, “Kenaikan dividen merupakan sinyal dari manajemen mengenai kepercayaan mereka bahwa laba akan mengalami peningkatan secara permanen di masa depan”. Pemberian sinyal ini membutuhkan biaya, maka hanya perusahaan yang

berprospek yang mampu menanggungnya. Apabila sinyal tersebut diberikan oleh perusahaan yang tidak berprospek, maka perusahaan tersebut tidak akan mampu menanggung biaya signalling, dan akan mengalami kesulitan likuiditas yang pada akhirnya akan merugikan investor. Oleh karena itu, investor harus mampu membedakan antara perusahaan yang berprospek dan tidak supaya tidak dibodohi oleh emiten. Apabila kenaikan dividen tersebut berasal dari perusahaan yang berprospek ekonomis, maka pasar akan bereaksi positif. Akan tetapi, apabila perusahaan yang mengumumkan kenaikan dividen tersebut perusahaan yang tidak berprospek, maka pasar akan bereaksi secara negatif. Apabila investor hanya memperhitungkan kenaikan dividen saja tanpa memperhatikan apakah sinyal tersebut valid atau tidak, sehingga merespon secara positif pengumuman dividen yang diberikan oleh perusahaan yang berprospek atau tidak, maka investor tersebut merupakan investor yang bodoh (*naive*).

Perubahan pembayaran mencakup dua hal yaitu pengumuman dividen meningkat dan dividen menurun. Biasanya kenaikan dividen disebabkan oleh meningkatnya laba yang diperoleh perusahaan atau juga karena perusahaan ingin mempertahankan kepercayaan kepada investor bahwa perusahaan memiliki ekspektasi yang baik di masa mendatang. Karena kenaikan dividen ini memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan maka investor akan tetap menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Sedangkan penurunan dividen biasanya disebabkan oleh dua hal yaitu karena perusahaan sedang mengalami masalah keuangan atau karena adanya pengalokasian investasi yang lebih menguntungkan. Walaupun pengumuman

penurunan dividen bukanlah suatu pertanda mengenai memburuknya prospek perusahaan, namun biasanya investor cenderung memberikan reaksi negatif. Meskipun mungkin dalam kenyataannya perusahaan ingin melakukan investasi kembali bukan karena sedang mengalami masalah keuangan.

Dividend signaling theory menjelaskan bahwa informasi pengumuman dividen dapat digunakan oleh investor sebagai signal prospek perusahaan di masa mendatang. Signal perubahan dividen dapat dilihat dari reaksi harga saham. Reaksi harga saham diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Pengumuman perubahan dividen dikatakan mempunyai kandungan informasi jika memberikan *abnormal return* yang signifikan terhadap pasar. Sebaliknya pengumuman perubahan dividen dikatakan tidak memiliki kandungan informasi jika tidak memberikan *abnormal return* terhadap pasar. Peningkatan dividen akan membuat pasar bereaksi positif dan hal tersebut dikatakan mendukung *dividend signaling theory*, apabila pasar cenderung menginterpretasikan bahwa peningkatan dividen dianggap sebagai signal bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang akan membaik, sebaliknya pasar akan bereaksi negatif jika terjadi penurunan dividen, yang dianggap sebagai *signal* bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang kurang bagus.

Hal ini disebabkan adanya *asymmetric information* yang merupakan suatu kondisi dimana satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Megginson (1997) menyatakan bahwa, “Dividen dapat membantu dalam mengurangi kendala *asymmetric information* pada pasar modal modern terutama

untuk investor yang *poor informed*". *Asymmetric information* terjadi antara kepemilikan institusional dan investor individu, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai signal perusahaan. Dengan adanya *Asymmetric information* akan mengarah pada timbulnya *agency conflict*, misalnya bisa terjadi antara manajer dengan investor maupun antara pemegang saham mayoritas (*controlling shareholder*) dan pemegang saham minoritas (*minority shareholder*).

Studi mengenai kandungan informasi merupakan bagian dari studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*).

"Studi Peristiwa (*Event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat". (Jogiyanto Hartono, 2009: 536).

Penelitian tentang pengumuman dividen terhadap reaksi pasar itu sendiri menunjukkan hasil yang belum konsisten, baik di luar negeri maupun di dalam negeri. Beberapa penelitian yang dilakukan di luar negeri antara lain oleh Petit (1972), Aharony dan Swary (1980) serta Asquith dan Mullins (1983) mengungkapkan bahwa dividen memiliki kandungan informasi. Sementara itu penelitian yang dilakukan di Indonesia oleh Sujoko (1999), Fatmawati (1999), Wahyu (2002) dan Pramastuti (2007) menunjukkan bahwa terdapat reaksi positif terhadap peningkatan dividen dan terdapat reaksi negatif terhadap penurunan dividen. Penelitian di luar negeri yang mengungkapkan hasil berbeda dilakukan

oleh Watts (1973) dan Gonedes (1978), menemukan bahwa pengumuman dividen tidak mengandung informasi. Sedangkan untuk di Indonesia, penelitian yang dilakukan oleh Amsari (1993), Soetjipto (1995), dan Bukit (2000), menyatakan bahwa perubahan dividen tidak mempengaruhi return saham.

Sujoko (1999) melakukan pengujian terhadap pengumuman dividen meningkat selama periode 1994 – 1996 dengan menggunakan *model market adjusted*, *mean adjusted* dan *market model* untuk menghitung *abnormal return*. Hasil yang didapat adalah menunjukkan selama 3 hari sehari sebelum pengumuman, hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman dividen meningkat terdapat reaksi pasar yang positif signifikan. Artinya bahwa pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor.

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian ini dilakukan karena terdapat beberapa *research gap* dari penelitian terdahulu dan juga permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, yang berkaitan dengan kandungan informasi dari pengumuman dividen.

Gonedes (1978) dan Brooks (1996) hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa pengumuman dividen tidak mempunyai kandungan informasi. Sedangkan Petit (1972), Aharony dan Swary (1980), Firth (1994), Benartzi, *et al* (1997), Mikhail, *et al* (1999) hasil dari penelitian mereka ternyata menunjukkan bahwa pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor untuk mengambil keputusan investasi.

Beberapa peneliti di Indonesia juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten berkaitan dengan kandungan informasi dari pengumuman dividen. Amsari (1993), Soetjipto (1997), dan Rahardjo (2000) mereka tidak berhasil membuktikan kandungan informasi pengumuman dividen. Sedangkan yang dapat berhasil membuktikan kandungan informasi pengumuman dividen adalah penelitian yang dilakukan oleh Sujoko (1999), Suparmono (2000), Setiawan & Hartono (2003) dan Yusnitasari (2003).

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan di atas, maka pertanyaan penelitian yang diajukan adalah:

1. Apakah pengumuman dividen tunai naik dan turun mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor untuk mengambil keputusan investasi atau tidak pada Bursa Efek Indonesia untuk periode 2009-2010?
2. Apakah rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun mempunyai perbedaan yang signifikan?
3. Apakah reaksi pasar terhadap perusahaan yang mengumumkan dividen tunai naik dan dividen tunai turun mempunyai perbedaan yang signifikan?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Analisis pengumuman dividen tunai naik dan turun mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor untuk mengambil keputusan investasi atau tidak pada Bursa Efek Indonesia tahun pengamatan 2009-2010.
2. Analisis perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan dividen tunai turun.

3. Analisis perbedaan reaksi pasar antara perusahaan yang mengumumkan dividen naik dengan perusahaan yang mengumumkan dividen turun.

1.4 Kegunaan Penelitian

Dari hasil penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Kegunaan Akademik (Teoritik)

Sebagai bahan masukan bagi pengembangan pengetahuan khususnya dalam bidang pasar modal. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi bagi pengembangan teoritis terutama yang berkaitan dengan kebijakan dividen tunai. Dan diharapkan dapat memberi pengetahuan bagi praktisi profesional yang berkaitan dengan pengumuman dividen tunai dalam hubungannya dengan reaksi pasar.

2. Kegunaan Praktis (Empirik)

- a. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh investor sebagai dasar pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal serta dapat menyesuaikan dengan cepat terhadap informasi baru, khususnya harga saham dengan melihat fundamental perusahaan dengan adanya sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun.

b. Bagi Perusahaan/Manajemen

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh manajer sebagai masukan berharga yang berkaitan dengan pengambilan keputusan dengan adanya sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun.

