BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perdagangan saham di Pasar Modal yang semakin berkembang dipicu oleh semakin banyaknya perusahaan yang *go public*, sehingga jenis saham yang ditawarkan semakin bervariasi. Banyaknya saham yang diperdagangkan di Pasar modal menyebabkan investor dihadapkan pada banyak alternatif pilihan saham. Agar investor memperoleh keuntungan maksimal maka seorang investor harus dapat melakukan analisis terhadap saham yang berpeluang memberikan keuntungan yang maksimal, oleh karena itu investor sangat membutuhkan informasi – informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut. Salah satunya adalah informasi mengenai kebijakan dividen yang berguna untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi dan memprediksi prospek perusahaan di masa mendatang.

Investor dalam melakukan penilaian seharusnya tidak hanya menerima begitu saja informasi mengenai kenaikan dividen namun harus menganalisis lebih lanjut untuk menentukan apakah informasi tersebut merupakan sinyal yang valid dan dapat dipercaya atau tidak. Sinyal yang valid berasal dari perusahaan yang berprospek baik dan sinyal yang tidak valid berasal dari perusahaan yang tidak berprospek baik. Hal

ini dikarenakan dalam pembayaran dividen memerlukan *cost* yang tinggi dan hanya perusahaan berprospek baik saja yang mampu menanggungnya (Marfuah, 2006). Investor yang mampu menganalisis informasi tersebut akan bereaksi positif terhadap pengumuman peningkatan dividen dari perusahaan yang berprospek baik dan sebaliknya.

Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing – masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor. Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen salah satunya adalah posisi kas, prospek pertumbuhan perusahaan, dan kendali para pemegang saham yang memiliki mayoritas saham perusahaan (Dini, 2009). Kebijakan dividen atau keputusan dividen pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan, namun pada umumnya para investor lebih menyukai jika laba yang diperoleh oleh perusahaan dibagikan sebagai dividen.

Aliran kas bebas dikatakan mempunyai kandungan informasi bila aliran kas bebas memberi sinyal bagi para investor. Jensen (1986) dalam Ali (2003) menjelaskan bahwa manajer biasanya mendapat tekanan dari para investor untuk membagikan sebagai dividen bila perusahaan memiliki aliran kas bebas. Ohlson (1989) dalam Ali (2003) berpendapat bahwa Informasi yang ditunjukkan oleh dividen dapat menggantikan informasi yang ditunjukkan oleh laba akuntansi, dengan demikian parameter – parameter kebijakan dividen dapat mencerminkan informasi

yang terkandung dalam laba saat ini. Berdasarkan teori aliran kas, abnormal return saham pada saat pengumuman dividen lebih besar untuk perusahaan yang mempunyai aliran kas tertinggi sedangkan abnormal return untuk perusahaan dengan aliran kas bebas terendah sangat kecil (Ali, 2003:190).

Pada dasarnya antara manajer dengan investor memiliki informasi yang berbeda (informasi asimetri), dimana manajer lebih memiliki informasi yang lengkap mengenai kondisi perusahaan daripada investor. Perbedaan informasi antara investor (prinsipal) dan manajer (agen). Hal ini mendorong agen bertindak untuk kepentingan pribadi dan merugikan prinsipal. Konflik perbedaan kepentingan ini antara kepentingan investor dengan kepentingan manajer memunculkan masalah agensi. Selain itu, konflik keagenan juga terjadi antara *controlling shareholders* dengan pemegang saham minoritas. Dimana pemegang saham mayoritas memiliki kendali lebih atas keputusan yang akan diambil dan dapat merugikan pemegang saham minoritas.

Jensen (1986) dalam Harjito (2006) menemukan mekanisme pengawasan masalah agensi dengan mengurangi kas bebas. Dana yang dapat dapat disalahgunakan oleh manajer dibatasi jumlahnya sehingga masalah agensi menjadi kecil. Usaha mengurangi aliran kas bebas dapat dilakukan dengan cara meningkatkan hutang dan mendistribusikan kas kepada pemegang saham baik melalui pembayaran dividen maupun pembelian kembali saham. Pengurangan masalah agensi memerlukan biaya yang dapat menurunkan nilai perusahaan yang disebut dengan biaya agensi. Masalah

agensi yang berhubungan dengan biaya agensi dapat dikurangi melalui beberapa mekanisme pengawasan seperti kebijakan meningkatkan penggunaan hutang, peningkatan *insider ownership* (kepemilikan orang dalam) dan peningkatan dividen.

Peningkatan *insider ownership* bermanfaat untuk meningkatkan keselarasan kepentingan antara manajer dengan investor. Insider ownership terjadi apabila investor suatu perusahaan bertindak sebagai manajer perusahaan. Oleh karena itu semakin besar *insider ownership* suatu perusahaan, maka semakin tinggi tingkat keselarasan dan kemampuan kontrol terhadap kepentingan antara manager dengan investor (*controlling shareholders*). Sehingga dalam hal ini *insider ownership* mempunyai dua peranan yaitu bertindak sebagai investor dan juga bertindak sebagai manajer. Hal ini dapat mengurangi masalah agensi karena *insider ownership* akan mengambil keputusan yang tidak merugikan pihak investor serta dapat menimbulkan keinginan untuk mempertahankan kedudukannya di dalam perusahaan dengan bekerja lebih giat serta meningkatkan nilai perusahaan.

Masalah keagenan antara *controlling shareholders* dengan pemegang saham minoritas juga dapat dikurangi dengan melakukan pembayaran dividen (Harjito dan Nurfauziah, 2006). Dengan peningkatan pembayaran dividen menandakan bahwa *controlling shareholders* tidak berminat untuk memanfaatkan atau mengambil alih hak-hak dari pemegang saham minoritas.

Gugler dan Yurtoglu (2003) dalam Pranata (2007) berpendapat bahwa pada kondisi perusahaan yang kepemilikan saham terkonsentrasi, masalah yang terjadi

adalah *controlling shareholders* atau *majority controlled firm* (proporsi kepemilikan lebih dari 50%) dan *minority controlled firm* (proporsi kepemilikan kurang dari 50%). Peningkatan dividen yang membuat pasar bereaksi positif akan mendukung *rent extraction hypothesis*. Bila pasar cenderung menginterpretasikan kenaikan dividen pada perusahaan – perusahaan yang di dalamnya terdapat *controlling shareholders* sebagai sinyal ketidakinginan dari *controlling shareholders* untuk melakukan eksploitasi terhadap pemegang saham minoritas. Oleh karena itu jika suatu perusahaan yang tidak memiliki *controlling shareholders* atau *majority controlled firm* maka masalah agensi tidak terkurangi dan para pihak investor akan merasa dirugikan serta apabila hal ini terjadi maka dapat menurunkan nilai suatu perusahaan.

Berdasarkan *dividend signaling theory* reaksi positif terjadi jika perusahaan tersebut menaikkan tingkat dividen dari tahun sebelumnya. Hal ini sering diprediksi sebagai prospek yang bagus pada masa yang akan datang bagi perusahaan tersebut. Sebaliknya reaksi negatif akan terjadi manakala perusahaan menurunkan tingkat dividen sehingga dianggap perusahaan kurang begitu menjanjikan (Suluh, 2007). Teori pensignalan yaitu peningkatan pembayaran dividen mengandung informasi kepada pasar mengenai prospek dividen dan laba di masa yang akan datang. *Asimetri informasi* memberi kesan bahwa manajer mempunyai informasi melebihi investor luar. Sehingga manajer dapat menggunakan perubahan dalam dividen sebagai cara untuk menjukkan sinyal informasi dan kemudian menurunkan asimetri informasi.

Kemudian investor akan menggunakan pengumuman dividen sebagai informasi untuk menilai harga saham perusahaan.

Rent extraction hypothesis menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* positif untuk pengumuman kenaikan dividen dan terdapat *abnormal return* negatif untuk pengumuman penurunan dividen. Peningkatan dividen yang membuat pasar bereaksi positif akan mendukung *Rent extraction hypothesis* bila pasar cenderung menginterpretasikan kenaikan dividen pada perusahaan – perusahaan yang di dalamnya terdapat *majority controlled firm* (proporsi kepemilikan lebih dari 50%) dan *minority controlled firm* (proporsi kepemilikan kurang dari 50%) sebagai sinyal ketidakinginan dari *controlling shareholders* untuk melakukan eksploitasi terhadap pemegang saham minoritas. Karena *majority controlled firm* tetap membagikan dividen kepada *minority controlled firm*. Sehingga hal ini terlihat bahwa dengan peningkatan pembayaran dividen menandakan bahwa *controlling shareholders* tidak berminat untuk memanfaatkan atau mengambil alih hak-hak dari pemegang saham minoritas.

Berdasarkan hal - hal tersebut maka untuk mengetahui informasi yang terkandung dalam pengumuman dividen dengan menggunakan *dividend signaling theory* dan *rent extraction hypothesis*, maka judul proposal ini adalah **"PENGGUNAAN DIVIDEND SIGNALING THEORY DAN RENT EXTRACTION HYPOTHESIS DALAM KEBIJAKAN DIVIDEN PADA**

PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA PERIODE 2005-2010".

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang maka perumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Apakah reaksi pasar jika diukur dengan *abnormal return* akan positif (negatif) pada pengumuman dividen yang meningkat (menurun) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2010?
2. 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 yang meningkat (menurun) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2010?

1.3 Tujuan penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah :

1. Mengetahui reaksi pasar jika diukur dengan abnormal return akan positif (negatif) pada pengumuman dividen yang meningkat (menurun) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2010.
2. Mengetahui 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 yang meningkat (menurun) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2010.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai berikut:

1. Bagi Pelaku Pasar Modal

   Memberikan informasi dan data empiris mengenai informasi – informasi yang terkandung dalam pengumuman dividen meningkat dan menurun.

2. Bagi Peneliti

   Memberikan wawasan terhadap peneliti akuntansi yang berhubungan dengan kebijakan dividen. Berguna sebagai bahan perbandingan untuk mengetahui dan membandingkan antara teori dengan fakta yang ada pada pasar modal.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

   Memberikan informasi dan dapat dijadikan sebagai referensi bagi penelitian berikutnya.

1.5 Sistematika Penulisan Skripsi

Bab I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini menguraikan tentang Latar Belakang Masalah, Perumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian serta Sistematika Penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini menjelaskan tentang Penelitian Terdahulu, Landasan Teori, Kerangka Pemikiran dan Hipotesis Penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini menjelaskan tentang Rancangan Penelitian, Batasan Penelitian, Identifikasi Variabel, Definisi Operasional, Pengukuran Variabel, Populasi, Sampel, Metode Pengambilan Data, dan Teknik Analisis Data.

BAB IV : GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Bab ini menjelaskan tentang Subyek Penelitian dan Analisi Data.

BAB V : PENUTUP

Bab ini menjelaskan tentang Kesimpulan, Keterbatasan Penelitian, dan Saran.