

BAB I

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang Penelitian

Seorang investor yang menanamkan uangnya dalam investasi, baik dalam bentuk sekuritas saham maupun dalam sekuritas hutang dia mengharapkan tingkat pengembalian yang diinginkan. Investor yang menanamkan uang dalam saham dia mengharapkan pengembalian dari modalnya dalam bentuk *capital gain* atau pembagian deviden perusahaan. Investasi dalam bentuk sekuritas hutang maka mengharapkan tingkat pengembalian dalam bentuk bunga.

Kebijakan perusahaan untuk membagikan deviden merupakan teka-teki (*puzzle*) apakah perlu perusahaan melakukan strategi kebijakan deviden dan untuk apa kebijakan deviden dilakukan. Penelitian-penelitian terbaru dengan pijakan teori keagenan (*agency theory*) dan teori sinyal informasi (*signaling information*) menemukan bahwa deviden yang dibagikan kepada pemegang saham merupakan alat bagi manajemen untuk memberi informasi kepada investor bahwa perusahaan dalam kondisi baik atau sebaliknya. Deviden juga sebagai alat bagi investor untuk mengendalikan manajemen agar *free cash flows* yang terjadi di perusahaan tidak disalahgunakan untuk kepentingan manajemen tetapi bisa langsung dinikmati oleh investor. Jadi kebijakan deviden diperlukan sebagai sarana untuk transfer kemakmuran dari perusahaan kepada investor dan sebagai sarana untuk menghindari penyalagunaan *free cash flows*.

Teori awal tentang kebijakan deviden menurut Modigliani dan Miller (MM) (1961) memberi jawaban bahwa kebijakan deviden adalah tidak diperlukan, karena apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan sebagai deviden atau tidak, tidak mempengaruhi tingkat kemakmuran pemegang saham. Jika laba yang diperoleh tetap ditahan dan tidak dibagikan, pada akhirnya pemegang saham tetap akan memperoleh

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



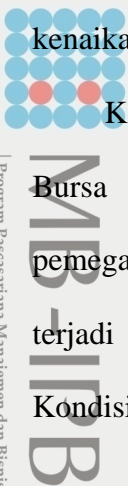
pengembalian berupa *capital gain* dari kenaikan harga saham. Jika laba yang diperoleh dibagikan menjadi deviden maka otomatis pemegang saham memperoleh pengembalian sebesar deviden sebagai sewa modal yang ditanamkan. Pada akhirnya kebijakan deviden adalah tidak relevan karena pemegang saham akan memperoleh transfer kemakmuran hanya dari cara yang berbeda yaitu dari *capital gain* atau dari deviden.

Kondisi yang perlu dicermati dalam teori MM adalah beberapa asumsi yang mendasari bahwa kebijakan deviden adalah tidak relevan, tidak ditemui dalam kehidupan nyata. Asumsi tersebut meliputi bahwa pasar bersifat persaingan sempurna, tidak ada *asimetry information* antara manajer dengan investor dan manajer bertindak hanya untuk kemakmuran pemegang saham. Jika masing-masing asumsi tersebut dilonggarkan misalnya pasar dalam persaingan sempurna, tentu saja kondisi ini tidak sesuai dengan kondisi riil pasar modal Indonesia, dimana pasarnya masih dalam bentuk pasar yang tidak efisien.

Asumsi tentang tidak ada *asimetry information* juga tidak dapat diwujudkan dalam dunia nyata, dimana manajer yang mengelola perusahaan mempunyai informasi lebih banyak daripada investor yang hanya menerima pertanggung jawaban manajer hanya dengan laporan keuangan. Demikian juga bahwa manajer hanya mementingkan kemakmuran pemegang saham juga tidak terwujud, karena manajer juga mementingkan dirinya sendiri untuk kemakmurannya, seperti meminta fasilitas, kenaikan gaji dan lainnya.

Kondisi tersebut dapat dijumpai untuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, dimana perusahaan tersebut bukan milik perorangan dan pemegang sahamnya (pemilik) juga mengelola perusahaan. Perusahaan ini telah terjadi pemisahan antara pemilik (pemegang saham) dengan pengelola (manajer). Kondisi ini sebagai ciri khas dari perusahaan modern dimana pengelola memang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.





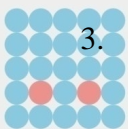
orang yang ahli dalam bidangnya. Fakta tersebut tidak berlebihan bahwa kemungkinan terjadinya *asimetry information* dan konflik keagenan juga terjadi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

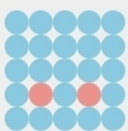
Teori MM menyatakan kebijakan deviden adalah tidak relevan tidak didukung dengan fakta-fakta yang mendasari asumsinya. Pelonggaran asumsi tersebut telah menciptakan teori baru bahwa kebijakan deviden mempunyai manfaat dalam transfer kemakmuran pemegang saham. Teori tersebut adalah teori keagenan dan teori sinyal informasi. Berdasarkan adanya pertentangan dari teori-teori tersebut di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian terhadap reaksi investor terhadap kebijakan pembagian deviden kebijakan deviden karena dianggap pembagian deviden mempunyai manfaat dalam menaikkan kemakmuran pemegang saham. Sehingga manajemen mempunyai pegangan dalam melakukan kebijakan deviden untuk menaikkan kemakmuran pemegang saham dan dirinya juga mendapatkan imbalan yang sesuai.

1.2. Permasalahan Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian di atas, pertanyaan penelitian ini dapat diringkas sebagai berikut:

1. Kapan dan bagaimana reaksi investor terhadap kebijakan deviden ?
2. Bagaimana reaksi investor terhadap penurunan (kenaikan) deviden tunai atau interim dan perubahan dari deviden tunai ke deviden saham dan sebaliknya?
3. Kebijakan deviden dapat digunakan sebagai sinyal membeli saham perusahaan yang mengumumkan pembagian deviden dan berapa lama agar pengembalian saham maksimum ?





1.3. Tujuan Penelitian

1. Menganalisis waktu kapan investor mulai bereaksi terhadap kebijakan deviden dan perusahaan dan apakah informasi tersebut dianggap sinyal positif atau negatif terhadap kondisi emiten.
2. Menganalisis kebijakan pembagian deviden yang dapat dilakukan oleh manajemen tanpa mempengaruhi reaksi investor.
3. Menganalisis kebijakan pembagian deviden agar menghasilkan tingkat pengembalian abnormal positif dan menentukan kapan waktu jual dan kapan waktu beli agar mendapatkan tingkat pengembalian maksimum dalam kisaran waktu jangka pendek.

1.4. Kegunaan Penelitian

- Untuk mengetahui informasi pribadi atau publik yang digunakan oleh investor untuk melakukan transaksi di pasar modal sehubungan dengan pembagian saham dan bagaimana hubungan informasi tersebut terhadap perolehan tingkat pengembalian abnormal
2. Sebagai bukti empiris yang dapat digunakan untuk manajemen dalam melakukan kebijakan deviden
 3. Sebagai panduan calon investor untuk melakukan transaksi di pasar modal untuk mendapatkan tingkat pengembalian maksimum terhadap informasi pengumuman deviden

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.

2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.