

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang

Pengumuman pembagian dividen oleh suatu perusahaan merupakan *signal* bagi pemegang saham. Pada dasarnya antara manajer dengan pemegang saham memiliki informasi yang berbeda, dimana manajer lebih memiliki informasi yang lengkap daripada pemegang saham. Pemegang saham akan menginterpretasikan peningkatan pembayaran dividen oleh perusahaan sebagai *signal* bahwa pihak manajemen memiliki prediksi arus kas yang tinggi dimasa yang akan datang (Black, 1976). Sebaliknya, penurunan pembayaran dividen diinterpretasikan sebagai antisipasi manajer terhadap terbatasnya arus kas dimasa yang akan datang. Lintner (1956) mengemukakan pandangan bahwa perusahaan meningkatkan pembayaran dividen hanya bila manajer yakin bahwa pembayaran dividen yang tinggi tersebut mampu dipertahankan di masa yang akan datang. Penelitian ini dilanjutkan oleh Fama dan Babiak (1968) menunjukkan dukungan terhadap model yang dikembangkan oleh Lintner. Bhattacharya (1979) dan Miller dan Rock (1985) memprediksi bahwa pengumuman pembayaran dividen mengandung informasi tentang kondisi arus kas yang ada di perusahaan baik untuk saat ini maupun yang akan datang.

Pengumuman pembagian dividen merupakan salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi. Hasil-hasil penelitian sebelumnya

## PENDAHULUAN

menunjukkan bahwa *return* saham dan harga saham bereaksi terhadap pengumuman dividen dilihat dari besarnya dividen yang dibagikan (Sularso, 2003; Pujiono, 2002). Saxena (1999) mengemukakan bahwa isu tentang dividen sangat penting dengan berbagai alasan antara lain : pertama, perusahaan menggunakan dividen sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau calon investor sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Kedua, dividen memegang peranan penting pada struktur permodalan perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil perusahaan untuk menentukan berapa besar bagian dari laba bersih yang diperoleh untuk dibagikan sebagai dividen atau sebagai laba yang ditahan. Dividen menjadi realisasi harapan hasil yang didambakan seorang investor dalam menginvestasikan dananya untuk membeli saham itu (Tita Deitiana, 2011). Menurut Husnan (2000) kemungkinan penyebabnya adalah bahwa dividen mempunyai isi informasi yaitu peningkatan atau penurunan pembayaran dividen sering ditaksirkan sebagai keyakinan investor akan prospek dan risiko perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini diperkuat oleh Myers dan Majulf (1984), dividen dapat membantu memberikan informasi yang baik mengenai manajemen perusahaan ke dalam pasar modal, sehingga dapat dikatakan bahwa dividen dapat dipandang sebagai sinyal terhadap prospek perusahaan (Miller dan Rock 1985).

Kebijakan dividen sangat penting karena mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas dimana setiap perusahaan menetapkan kebijakan *dividend* yang berbeda-beda, karena kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dalam membayar dividen kepada para pemegang sahamnya. Kebijakan dividen yang

## PENDAHULUAN

menghasilkan tingkat dividen yang semakin bertambah dari tahun ke tahun akan meningkatkan kepercayaan para investor dan secara tidak langsung memberikan informasi kepada para investor bahwa kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba perusahaan semakin meningkat. Informasi yang demikian akan mempengaruhi permintaan dan penawaran saham perusahaan di pasar modal, yang selanjutnya akan berpengaruh pada harga saham perusahaan. Apabila dividen yang diterima investor meningkat maka harga saham pun relatif meningkat. Hal tersebut membuat investor akan bereaksi positif. Begitu juga sebaliknya, apabila dividen yang diterima investor menurun maka harga saham pun relatif menurun. Hal tersebut membuat investor akan bereaksi negatif (Nurmala, 2006).

Pettit (1972) menemukan bahwa perusahaan yang melakukan peningkatan pembayaran dividen akan mengalami peningkatan rata-rata *return* selama dua hari setelah dilakukannya pengumuman tersebut sehingga terjadi peningkatan harga saham, begitu pula sebaliknya. Bajaj dan Vijh (1990) dengan menggunakan sampel periode 1962-1987 menunjukkan bahwa tingkat dividen memiliki pengaruh signifikan searah dengan pergerakan harga saham. Penelitian ini juga menemukan bahwa pengaruh tingkat dividen terhadap harga saham adalah kuat pada perusahaan dengan skala kecil. Hal ini disebabkan pasar relatif kurang memiliki informasi mengenai perusahaan dengan skala kecil sehingga pengumuman pembayaran dividen merupakan informasi kunci bagi para pemegang saham. Deangelo dan Skinner (2004) melakukan penelitian untuk membuktikan apakah dividen sudah kurang informatif dan hasil penelitian menunjukkan meskipun sedikit jumlah perusahaan yang melakukan pembayaran dividen, namun dividen sendiri tetap menarik perhatian dengan total dividen riil yang dibayarkan mengalami kenaikan 16,3% pada tahun

## PENDAHULUAN

2000 bila dibandingkan dengan tahun 1978. Hal ini menunjukkan adanya hubungan antara volatilitas harga dengan kebijakan dividen.

Volatilitas adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga selama periode tertentu (Firmansyah, 2006). Ukuran tersebut menunjukkan penurunan dan peningkatan harga dalam periode yang pendek dan tidak mengukur tingkat harga, namun derajat variasinya dari satu periode ke periode berikutnya. Harga saham yang mengalami volatilitas harga akan sangat bervariasi dari waktu ke waktu sehingga sulit ditentukan kepastian dari harga saham dimasa yang akan datang, pernyataan tersebut didukung oleh Alwi (2003) bahwa volatilitas adalah pergerakan naik turun harga saham dari suatu perusahaan *go public* yang menjadi fenomena umum yang sering dilihat dilantai bursa efek yang tidak banyak orang mengerti atau banyak yang masih bingung mengapa harga saham suatu perusahaan bisa berfluktuasi secara drastis pada periode tertentu. Semakin besar volatilitas semakin besar kemungkinan keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor dalam jangka pendek (Hussainey,2011).

Penelitian ini membahas keterkaitan kebijakan dividen perusahaan dengan volatilitas harga saham yang sebelumnya telah dieksplorasi dalam periode yang berbeda oleh Allen dan Rachim (1996) dan Baskin (1989). Riset ini menarik untuk diteliti ulang karena ada pertentangan dari pandangan–pandangan berbeda tentang kebijakan dividen. Menurut Miller dan Modigliani(1961) menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Menurut Gordon dan Shapiro (1956), Lintner (1962), dan Walter (1963) dalam teori *bird in the hand* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Menurut hasil penelitian

## PENDAHULUAN

Nurmala (2006), kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham pada perusahaan otomotif yang telah *go publik* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hal ini dapat dilihat dari hasil regresi selama periode penelitian tahun 1996 - 2000, pengaruh kebijakan dividen tersebut sangat kecil sekali.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang berlainan, maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut. Motivasi peneliti untuk melakukan penelitian tentang topik ini adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham di Indonesia. Dalam penelitian ini akan difokuskan pada sektor pertambangan batubara karena sektor batubara selalu menarik untuk dicermati sehubungan barang tambang ini memenuhi tiga kriteria utama sebagai kebutuhan pokok masyarakat, yakni harga murah, diproduksi massal, dan dibutuhkan semua orang secara terus menerus. Selain itu berdasarkan data Bloomberg ( [http://www. bakrie-brothers.com/mediarelation/detail/2198/volatilitas-saham-tambang-naik-signifikan](http://www.bakrie-brothers.com/mediarelation/detail/2198/volatilitas-saham-tambang-naik-signifikan)), 13 dari 15 saham pertambangan yang menjadi penggerak utama indeks sektor pertambangan memiliki nilai beta di atas 1 poin. Artinya, setiap kenaikan Indeks sebesar 1% maka harga saham sektor pertambangan naik di atas 1%, sebaliknya penurunan Indeks sebesar 1% mendorong penurunan harga saham lebih dari 1% sehingga dapat dikatakan volatilitas harga cukup tinggi, sedangkan pengaruh volatilitas harga batubara di pasar dunia terhadap kinerja indeks sektor pertambangan cenderung turun dalam 4,5 tahun terakhir.

Berdasarkan data Bloomberg ( <http://www.bakrie-brothers.com/mediarelation/detail/2219/korelasi-pergerakan-harga-batu-bara-terhadap-indeks-tambang-turun> ) yang diolah Departemen Riset IFT, korelasi pergerakan harga batubara dunia terhadap kinerja indeks sektor pertambangan pada semester I 2012

## PENDAHULUAN

tercatat hanya sebesar 0,10 poin. Data Kementerian Perdagangan (<http://www.bisnis.com/articles/kinerja-emiten-sektor-tambang-merosot-karena-harga-anjlok> ) menunjukkan ekspor batubara turun 19% menjadi 137 juta ton pada semester pertama tahun 2012. Angka tersebut setara dengan 74,4% dari produksi batu bara nasional yang mencapai 184 juta ton.

Perlambatan ekonomi China sebagai dampak dari krisis Eropa yang berkepanjangan dan kebijakan pemangkasan suku bunga acuan oleh Bank Central China, serta lambatnya pemulihan ekonomi Amerika telah mendesak pemerintah China untuk menurunkan target pertumbuhan ekonominya menjadi 7,5% di tahun 2012. Perlambatan ini kemungkinan besar disebabkan oleh pelemahan permintaan domestik dan luar negeri, investasi dan penurunan ekspor. Di sisi ekspor, perlambatan China menjadi ancaman langsung bagi ekspor Indonesia. China sebagai salah satu negara tujuan ekspor untuk barang komoditas dan mineral. Ekspor batu bara dan minyak kelapa sawit (CPO) akan terancam oleh pelemahan permintaan China. Ekspor CPO dari Indonesia ke China mencapai 20% dari total ekspor CPO. Di samping itu pula, ekspor batubara ke negara China mencapai 25% dari total ekspor batubara. Sejak Januari 2012, ekspor 2 komoditas tersebut telah menunjukkan penurunan berarti sebagai dampak dari penurunan kinerja ekspor China. (<http://ekonomi.kompasiana.com/moneter/2012/08/08/antisipasi-pelemahan-ekonomi-china/> )

Pada 2008 korelasi pergerakan harga batubara dengan indeks sektor pertambangan sebesar 0,76 poin. Hal ini disebabkan kenaikan harga minyak Nymex dari level US\$17 – US\$20 per barrel pada tahun 2002 menjadi US\$147 per barrel pada tahun 2008 sehingga mendorong harga batubara yang tadinya hanya berada di

## PENDAHULUAN

level US\$22 – US\$25 per ton, menjadi sempat berada pada level US\$192.5 per ton pada periode yang sama. Kenaikan harga komoditas ini, kemudian membuat harga saham-saham batubara mengalami kenaikan yang sangat signifikan. Saham BUMI menjadi primadona pasar. Saham BUMI yang pada awal tahun 2003 masih diperdagangkan di level Rp 25, pada pertengahan tahun 2008 sempat menikmati level tertinggi di Rp 8750. (<http://www.strategydesk.co.id/read/batubara-sulitnya-mengubah-kebiasaan.html> )

Namun pada akhir 2008 banyak perusahaan – perusahaan terbesar di dunia ambruk sehingga berdampak pada harga batu bara yang pada tahun 2009 turun 45% dengan korelasi pergerakan harga batubara dengan indeks sektor pertambangan sebesar 0,20 poin ( [http://www.ipotnews.com/index.php?jdl=Prospek\\_Emiten\\_BatuBara\\_Melemah&level2=newsandopinion&level3=&level4=stocks&id=669767](http://www.ipotnews.com/index.php?jdl=Prospek_Emiten_BatuBara_Melemah&level2=newsandopinion&level3=&level4=stocks&id=669767) ), pada 2010 masih mengalami penurunan sebesar 0,18 poin akibat defisit fiskal beberapa negara Eropa jauh melebihi 3,0 persen per PDB. Pelebaran defisit fiskal terjadi pada negara Irlandia yang mencapai 32,4 persen PDB lebih tinggi dibandingkan tahun 2009 (defisit 14,3 persen PDB), sedangkan defisit fiskal negara Yunani dan Portugal pada tahun 2010 menurun menjadi 10,5 persen PDB dan 9,1 persen PDB dari sebelumnya sebesar 15,4 persen PDB dan 10,1 persen PDB di tahun 2009. Penurunan defisit Yunani pada tahun 2010 terkait dengan persyaratan yang diajukan Troika (European Commission, IMF, dan ECB) dalam pemberian *bailout* kepada Yunani. Defisit per PDB Negara Eropa lapisan kedua yaitu Italia dan Spanyol tetap tinggi meskipun menurun dari 5,4 persen dan 11,1 persen di tahun 2009 menjadi 4,6 persen dan 10,5 persen di tahun 2010. Sementara itu, negara penopang Eropa, Jerman dan Perancis, masing-masing memiliki defisit

## *PENDAHULUAN*

fiskal sebesar 3,3 persen PDB dan 7,0 persen PDB (Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional, 2011).

Pada 2011 korelasi pergerakan harga batubara dengan indeks sektor pertambangan sebesar 0,23 poin. Peningkatan ini disebabkan awal 2011 telah terjadi peningkatan aliran masuk modal ke dalam negeri yang mendorong peningkatan harga ekuitas dan nilai tukar (Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional, 2011). Hal-hal di atas menunjukkan volatilitas harga batubara dunia tidak terlalu mempengaruhi kinerja indeks sektor pertambangan. Oleh karena itu berdasarkan latar belakang penelitian peneliti melakukan penelitian dengan judul “ Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham Sektor Pertambangan Batubara di Indonesia Periode 2009-2011”.

### **1.2 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka yang menjadi identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah kebijakan dividen mempengaruhi volatilitas harga saham sektor pertambangan batubara di Indonesia periode 2009-2011 secara simultan?
2. Apakah kebijakan dividen mempengaruhi volatilitas harga saham sektor pertambangan batubara di Indonesia periode 2009-2011 secara parsial?

### **1.3 Tujuan penelitian**

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham sektor pertambangan batubara di Indonesia periode 2009-2011 secara simultan.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham sektor pertambangan batubara di Indonesia periode 2009-2011 secara parsial.

### **1.4 Manfaat penelitian**

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah :

- Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dimanfaatkan perusahaan dalam hal pengambilan kebijakan dividen yang sangat penting sebagai sumber informasi perusahaan untuk menarik para investor.

- Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dimanfaatkan para investor dalam melakukan analisis sebelum menanamkan modalnya.

- Bagi akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan untuk memberikan pengetahuan dan informasi terhadap pengembangan manajemen khususnya di bidang keuangan.