

INTISARI

Dividen mengandung informasi tentang prediksi manajer terkait pendapatan di masa depan. Oleh karena itu, dividen adalah sebuah sinyal yang diberikan oleh manajer. Secara umum, menurut teori sinyal, kenaikan dividen dianggap sebagai berita baik, sebaliknya penurunan dan penghapusan dividen dianggap sebagai berita buruk. Menurut teori efek *clienteles*, dividen dibayarkan untuk memenuhi preferensi pemegang saham terhadap uang. Dividen yang besar akan menarik pemegang saham dengan preferensi dividen kas yang tinggi dan sebaliknya. Bukit Asam and Adaro Energy adalah dua dari empat perusahaan batu bara terbuka yang membagikan dividen tunai secara kontinu di tahun 2011-2015, sedangkan perusahaan batu bara lainnya tidak membayar dividen akibat kontraksi di pasar batu bara dunia. Kedua perusahaan mengakuisisi perusahaan lain untuk mengembangkan kegiatan operasional. Bukit Asam dikuasai oleh pemerintah Indonesia dan diproyeksikan untuk digabungkan dalam satu perusahaan induk pertambangan, sementara Adaro Energy dikontrol oleh satu pemegang saham institusional. Bukit Asam memiliki tren penurunan rasio pembayaran dividen dan dividen per saham. Sebaliknya, Adaro Energy meningkatkan dividen per saham dan rasio pembayaran dividen. Tujuan penelitian ini adalah untuk menentukan apabila kedua perusahaan menerapkan kebijakan dividen yang berbeda dan pasar bereaksi secara berbeda terhadap kebijakan dividen kedua perusahaan tersebut. Penelitian ini menganalisis rata-rata dan deviasi standar dari arus kas bebas terstandarisasi untuk menentukan bentuk kebijakan dividen. Analisis reaksi pasar terhadap kebijakan dividen menggunakan tes perubahan struktural dengan data harga saham dan *excess return* harian di mana tanggal pengumuman pembagian dividen sebagai tanggal terjadinya perubahan struktural. Hasil penelitian menyatakan bahwa kedua perusahaan menggunakan kebijakan dividen residual yang dimodifikasi. Sebagai tambahan, pasar bereaksi secara berbeda terhadap kebijakan dividen kedua perusahaan, di mana pasar condong bereaksi terhadap kebijakan dividen Adaro Energy.

Kata kunci: perusahaan batu bara, kebijakan dividen, teori sinyal, teori efek *clienteles*, reaksi pasar, perubahan struktural, harga saham, *excess return*.

ABSTRACT

Dividend conveyed information regarding the manager's forecast on future earnings. Hence, it was a signal given by the manager. In general, according to the signalling theory, increasing dividend was perceived as good news and on the contrary, decreasing and dividend cut perceived as bad news. According to clientele effect theory, dividend is paid to meet shareholder preference of cash dividend. High dividend will attract shareholders with preference of large cash dividend and otherwise. Bukit Asam and Adaro Energy were two of four listed coal firms which had continuously distributed cash dividend in 2011-2015 while other coal firms cut dividends due to the slowdown in global coal market. Both firms acquired firms to develop operational activities. Bukit Asam was owned by the Indonesian government and was going to be integrated into one mining holding firm while Adaro Energy was controlled by one institutional shareholder. Bukit Asam had a trend of declining dividend payout ratio and dividend per share. On the other hand, Adaro Energy increased its dividend payout ratio and dividend per share. The purpose of this research was to define whether both firm applied different dividend policy and the market reacted differently to their dividend policies. This research analysed the mean and standard deviation of standardized free cash flow to determine the type of dividend policy. The examination of the market reaction to dividend policies applied a structural break test with daily stock price and excess return data in which the announcement dividend date acted as the break point. The result suggested that both firm applied a modified residual dividend policy. In addition, the market reacted differently to their dividend policies which it favoured the dividend policy of Adaro Energy.

Keywords: *coal firm, dividend policy, signalling theory, clientele effect theory, market reaction, structural break, stock price, excess return.*