

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Investasi adalah penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan atau return di masa yang akan datang. Investasi dibedakan menjadi dua yaitu investasi pada *financial asset* dan investasi pada *real asset*. Investasi pada *real asset* antara lain dapat diwujudkan dalam bentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik dan lain-lain. Investasi pada *financial asset* dapat dilakukan di pasar uang atau melalui pasar modal (Abdul Halim,2003:2).

Salah satu fungsi pasar modal adalah sebagai sarana untuk memobilisasi dana dari pihak yang kelebihan dana ke pihak yang memerlukan dana. Penanaman dana investor ke perusahaan tertentu merupakan suatu bentuk investasi yang selain menjanjikan keuntungan juga mengandung unsur ketidakpastian atau resiko. Investor perlu melakukan kajian dan analisa terhadap pasar dan emiten dengan informasi-informasi yang tersedia. Kajian dan analisa tersebut berguna untuk menilai resiko yang melekat pada investasinya dan untuk memperkirakan keuntungan yang akan diperoleh dari investasi tersebut, sehingga investor dapat mengambil keputusan untuk membeli, menjual atau menahan suatu saham. Informasi dianggap bernilai jika informasi tersebut dapat mengubah kepercayaan investor. Kepercayaan terhadap suatu informasi menyebabkan reaksi pasar yaitu investor bereaksi dengan melakukan transaksi di pasar modal sehingga mengubah harga melalui perubahan *demand dan supply*.

Di pasar modal banyak informasi yang dapat digunakan oleh investor. *Corporate action* merupakan salah satu jenis informasi yang dapat digunakan oleh investor untuk menentukan keputusan investasinya. *Corporate action* adalah aktivitas emiten yang dapat mempengaruhi jumlah saham yang beredar maupun berpengaruh terhadap harga saham di pasar modal. Aktivitas perusahaan yang termasuk dalam *corporate action* antara lain adalah pembagian dividen tunai. Dividen merupakan salah satu alasan investor melakukan investasi dalam saham. Dividen adalah bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham suatu perusahaan dalam jumlah yang sama untuk setiap lembar saham (Arthur J Keown, 2000:606). Dividen menjadi keuntungan yang akan diterima oleh investor secara periodik disamping keuntungan dari *capital gain* yang merupakan selisih antara harga jual yang lebih tinggi dari harga belinya yang terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan di pasar sekunder. Informasi yang berupa pengumuman pembagian dividen bernilai jika keberadaan informasi tersebut mendorong investor untuk melakukan transaksi di pasar modal yang tercermin dalam perubahan harga saham.

Kebijakan menyangkut pembagian dividen yang dilakukan oleh suatu perusahaan dapat menjadi petunjuk bagi investor tentang prospek perusahaan di masa mendatang. *Dividend signalling theory* menyatakan bahwa pengumuman dividen merupakan sinyal yang diberikan oleh manajer mengenai keyakinan manajer tentang prospek perusahaan di masa mendatang. Bhattacharya (1979) (seperti dikutip oleh Amiruddin Umar pada tahun 2003) menyatakan ada dua asumsi yang mendasari teori sinyal dividen. Pertama, manajemen merasa enggan mengubah kebijakan dividen, karena itu pembagian dividen yang mengalami perubahan dipandang oleh

investor sebagai suatu sinyal tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Kedua, manajer memiliki informasi yang lebih baik tentang kondisi perusahaan, sementara investor tidak memiliki informasi tersebut (*asymetry information*), sehingga pengumuman yang dikeluarkan oleh perusahaan dianggap sebagai sinyal mengenai prospek masa depan perusahaan. Berdasarkan asumsi tersebut maka pengumuman pembagian dividen yang memuat informasi kenaikan dan penurunan dividen dapat dipandang sebagai sinyal positif dan negatif oleh investor. Informasi pengumuman pembagian dividen memicu investor melakukan valuasi yang mempengaruhi keputusan beli atau jual saham.

Pengumuman pembagian dividen yang menyatakan bahwa perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya ditafsirkan oleh pasar sebagai sinyal positif sebab pengumuman tersebut menaikkan ekspektasi investor tentang pendapatan masa depan perusahaan. Jika investor menilai bahwa pengumuman pembagian dividen bersinyal positif investor akan mengambil posisi beli sehingga memicu kenaikan harga saham. Sebaliknya pengumuman pembagian dividen yang menyatakan pembagian dividen yang lebih rendah dari tahun sebelumnya dianggap sebagai isyarat negatif sebab investor menduga bahwa emiten akan mengalami penurunan pendapatan di masa depan. Bila investor menilai pengumuman pembagian dividen bersinyal negatif mereka melakukan aksi jual yang berakibat penurunan harga saham. (Amiruddin Umar dkk, 2003). Reaksi investor yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Jika pengumuman pembagian dividen berisi informasi tentang prospek perusahaan, penurunan dividen dapat menimbulkan

abnormal return negatif dan kenaikan dividen akan menciptakan *abnormal return* positif (Ghosh dan Woolridge, 1988).

Penelitian tentang teori sinyal dividen sudah banyak dilakukan baik di Indonesia maupun di luar negeri. Penelitian-penelitian yang sudah ada menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda. Beberapa penelitian di Indonesia antara lain penelitian Sartono dan Sri Asih (2002) pada perusahaan yang terdaftar di BEJ selama 3 tahun yaitu tahun 1998 - 2000 untuk menguji pengaruh perubahan dividen kas terhadap return saham di BEJ. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pada pengumuman dividen yang meningkat diperoleh *abnormal return* positif dan pada pengumuman dividen kas yang stabil diperoleh *abnormal return* negatif, dan pada pengumuman dividen kas yang menurun diperoleh *abnormal return* positif.

Penelitian yang dilakukan Suparmono tahun 2000 menguji pengaruh pengumuman dividen tunai terhadap *abnormal return* saham. Penelitian tersebut dilakukan terhadap perusahaan yang tercatat di BEJ dengan menggunakan periode pengamatan pada tahun 1991 - 1998. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terjadi *abnormal return* positif signifikan di sekitar tanggal pengumuman dividen yang mengalami kenaikan dan *abnormal return* negatif disekitar tanggal pengumuman dividen yang mengalami penurunan.

Penelitian lain oleh Jogiyanto dan Setiawan (2003) berhasil menemukan *abnormal return* positif yang signifikan diseperti tanggal pengumuman sehingga penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa pengumuman pembagian dividen meningkat mengandung informasi. Penelitian Yan Arsyah (1999) tidak menemukan bukti yang cukup bahwa perubahan dividen mempengaruhi *excess return*. Penelitian Kurniawati menemukan adanya *abnormal return* positif pada pengumuman dividen

yang meningkat dan pada pengumuman dividen kas yang menurun diperoleh abnormal return positif.

Penelitian yang dilakukan di luar negeri juga menghasilkan kesimpulan yang beragam. Penelitian Amihud dan Li (2002) menemukan *Cummulative abnormal return* (CAR) positif signifikan untuk pengumuman dividen meningkat dan CAR negatif untuk pengumuman dividen menurun. Penelitian Ryan dan Lee (2000) menemukan adanya positif abnormal return yang signifikan pada *dividend initiation* dan negatif abnormal return pada *dividend omission*. Penelitian Mikhail et al (1999) menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman dividen meningkat dan bereaksi negatif untuk pengumuman dividen menurun.

Penelitian Bernatzi et al. (1997) menemukan bahwa perusahaan yang menaikkan dividen menghasilkan positif *excess return* yang signifikan sedangkan pada perusahaan yang menurunkan dividen tidak ditemukan *excess return* yang signifikan. Penelitian Watts (1974) tidak menemukan adanya abnormal return yang signifikan. Penelitian Vieira dan Raposo menemukan abnormal return hanya di seputar pengumuman pembagian dividen meningkat pada pasar Inggris, sementara untuk pasar Portugal dan Perancis tidak ditemukan reaksi pasar yang signifikan. Dalam tulisan Vieira dan Raposo juga dipaparkan beberapa penelitian yang menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda, ada penelitian yang mendukung teori sinyal, yaitu penelitian Pettit (1973, 1976), Aharony dan Swary (1980), Benesh, Keown dan Pinkerton (1984), Dhillon dan Johnson (1994), Asquith dan Mulllis (1983), Lee dan Ryan (2000,2002), Lipert, Nixon, Pilotte (2000). Sedangkan penelitian yang tidak mendukung teori sinyal adalah penelitian Lang dan Litzenberger (1998), Conroy,

Eades, dan Haris (2000) pada pasar Jepang, Chen, Firth, dan Gao (2002) pada pasar China dan penelitian Abeyratna dan Power (2002) pada pasar United Kingdom.

Berdasarkan uraian di atas dapat diketahui bahwa penelitian-penelitian yang terdahulu menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda, oleh karena itu penelitian ini akan meneliti kembali tentang reaksi pasar terhadap publikasi pembagian dividen di Bursa Efek Jakarta periode 2004-2006.

I.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian singkat dari latar belakang di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah terjadi *abnormal return* positif disekitar tanggal pengumuman kenaikan dividen tunai?
2. Apakah terjadi *abnormal return* negatif disekitar tanggal pengumuman penurunan dividen tunai?

I.3. Batasan Masalah

1. Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang melakukan pengumuman dividen selama periode 2004-2006.
2. Penelitian ini akan menggunakan periode pengamatan 3 hari sebelum (t-3) dan 3 hari sesudah (t+3) pengumuman dividen, penggunaan periode pengamatan tersebut dengan alasan sebagai berikut :

Penggunaan periode pengamatan 3 hari sebelum pengumuman pembagian dividen sesuai dengan keputusan direksi PT. Bursa Efek Jakarta yang mengatur jarak waktu antara pelaksanaan RUPS sampai dengan hasil

RUPS diumumkan ke publik selambatnya 3 hari bursa. Penggunaan periode pengamatan sebelum pengumuman untuk mengantisipasi adanya kemungkinan terdapatnya kebocoran informasi yang mendorong investor bereaksi sebelum informasi tersebut diumumkan ke publik.

1.4. Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman kenaikan atau penurunan dividen di Bursa Efek Jakarta.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Bagi penulis, penelitian ini diharapkan dapat mengembangkan wawasan dan menambah pengetahuan tentang bursa efek.
2. Bagi pembaca, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi untuk memahami pengaruh suatu informasi, terutama pengumuman pembagian dividen terhadap *abnormal return* saham di Bursa Efek Jakarta.

1.6. SISTEMATIKA PEMBAHASAN

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang penulisan skripsi ini, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, perumusan hipotesis penelitian dan sistematika pembahasan.

BAB II : LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab ini menjelaskan tentang investasi saham, arti penting informasi di pasar modal, dividen dan kebijakan dividen, *dividend signalling theory*,

abnormal return saham, penelitian-penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang populasi dan sampel penelitian, data yang digunakan dalam penelitian, sumber data penelitian, variabel dan pengukuran variabel penelitian, dan metode analisis data yang digunakan.

BAB IV : ANALISA DATA

Bagian ini menjelaskan tentang statistik deskriptif dan uji normalitas data penelitian, hasil uji hipotesis, serta pembahasan hasil analisis data.

BAB V : KESIMPULAN

Bab ini menguraikan tentang kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan.