

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dalam dunia sebenarnya, hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Pemodal tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya. Hal ini dikatakan bahwa pemodal tersebut menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukannya. Cara yang dapat dilakukan adalah memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Peluang keuntungan saham yang mungkin timbul adalah *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan keuntungan dari hasil jual beli saham berupa kelebihan nilai jual dan nilai beli saham. Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.

Perkembangan pasar modal yang sangat pesat saat ini, telah memotivasi para peneliti untuk melakukan penelitian yang terkait dengan pasar modal, misalnya isu efisiensi pasar. Penelitian ini menanggapi isu efisiensi pasar bentuk setengah

kuat (*semi-strong*) secara keputusan dengan menganalisis pengumuman dividen meningkat di Bursa Efek Indonesia.

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong*) menurut Fama, 1970 (di dalam Marfuah, 2006) dapat dikembangkan lagi menjadi dua yaitu efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi (*informationally efficient market*) dan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi menekankan kepada *fully reflect* dan *quickly reflect*, tetapi tidak memperhitungkan kecanggihan investor dalam mengolah informasi. Sementara efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan mencakup *fully reflect*, *quickly reflect*, dan kecanggihan pasar. Investor yang canggih (*sophisticated investor*) seharusnya dapat menginterpretasikan dan menganalisis informasi, sehingga mampu membedakan informasi yang bernilai ekonomis dan tidak bernilai ekonomis (Hartono: 2005).

Pengertian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi menurut Fama (di dalam Marfuah, 2006) tepat untuk pengumuman yang tidak memerlukan pengolahan lebih lanjut, seperti: pengumuman laba. Laba naik (turun) berarti menunjukkan kinerja perusahaan meningkat (menurun). Dalam hal ini, faktor yang penting adalah ketersediaan informasi bagi seluruh pelaku pasar sehingga investor dapat bertindak yang akan membentuk keseimbangan baru. Harga keseimbangan ini mencerminkan informasi yang tersedia. Akan tetapi, untuk pengumuman yang memerlukan pengolahan lebih lanjut seperti: pengumuman merger dan dividen, konsep Fama dapat dikembangkan lebih lanjut dengan

memperhitungkan kecanggihan pelaku pasar dalam menginterpretasikan sinyal yang berasal dari pengumuman merger dan dividen.

Bagi perusahaan, keputusan pembagian dividen merupakan masalah yang sering dihadapi. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada investor disebut dengan kebijakan dividen. Kebijakan ini bermula dari bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan. Pada umumnya, sebagian dari penghasilan bersih sesudah pajak (EAT) dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen, dan sebagian lagi diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan (Aribowo, 2007).

Kebijakan pembagian dividen tergantung pada keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen yang dibagikan oleh perusahaan bisa tetap (tidak mengalami perubahan) dan bisa juga mengalami perubahan (ada kenaikan atau penurunan) dari dividen yang dibagikan sebelumnya.

Perusahaan yang membayarkan dividen meningkat dibandingkan tahun lalu mempunyai arti perusahaan berusaha memberikan sinyal yang baik mengenai prospek perusahaan di masa depan. Kenaikan dividen merupakan sinyal yang membutuhkan cost tinggi. Hanya perusahaan yang berkualitas yang mampu menanggungnya. Sebaliknya jika perusahaan memotong nilai dividen akan dianggap sebagai sinyal buruk, karena akan dianggap sebagai kekurangan likuiditas untuk mempertahankan tingkat pembayaran dividennya (Setiawan dan

Hartono, 2002). Pelaku pasar yang kurang canggih akan menerima informasi peningkatan dividen itu begitu saja sebagai sinyal yang baik tanpa menganalisisnya lebih lanjut dan harga sekuritas akan mencerminkan informasi kabar baik ini secara penuh. Secara definisi, ini berarti pasar sudah efisien bentuk setengah kuat secara informasi.

Sebaliknya pelaku pasar yang canggih tidak mudah dibodohi oleh emiten. Pelaku pasar yang canggih akan menganalisis informasi dari peningkatan dividen lebih lanjut untuk menentukan apakah benar informasi tersebut merupakan sinyal yang valid dan dapat dipercaya. Artinya investor akan menganalisis apakah pengumuman dividen meningkat tersebut diumumkan oleh perusahaan yang berprospek atau tidak. Jika diumumkan oleh perusahaan berprospek, maka sinyal tersebut valid atau bernilai ekonomis, sedangkan jika diumumkan oleh perusahaan yang tidak berprospek berarti sinyal tersebut tidak valid atau tidak bernilai ekonomis, karena pembayaran dividen membutuhkan *cost* tinggi dan hanya perusahaan berprospek saja yang mampu menanggungnya. Oleh karena itu investor yang canggih akan bereaksi positif (melihat sebagai kabar baik) terhadap pengumuman dividen meningkat dari perusahaan yang mempunyai prospek dan akan bereaksi negatif (melihat sebagai kabar buruk) terhadap pengumuman dividen meningkat dari perusahaan yang tidak berprospek (Marfuah, 2006).

Di Indonesia, pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan telah dilakukan oleh Setiawan dan Hartono (2002) dan Marfuah (2006). Baik Setiawan dan Hartono maupun Marfuah menemukan pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi, tetapi pelaku pasar di Bursa Efek Indonesia

masih naif. Investor di BEI merespon secara positif semua pengumuman dividen meningkat. Mereka tidak memperhitungkan apakah kenaikan dividen tersebut berasal dari perusahaan yang mempunyai prospek atau tidak. Jadi berdasarkan hasil penelitian Setiawan dan Hartono maupun Marfuah, Bursa Efek Indonesia belum efisien bentuk setengah kuat secara keputusan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Marfuah (2006) yang berjudul Pengaruh Kecanggihan Investor Terhadap Ketepatan Reaksi Pasar Dalam Merespon Pengumuman Dividen Meningkat. Penelitian ini berbeda dengan yang dilakukan oleh Marfuah dalam 2 hal. Pertama, perbedaan dalam periode penelitian. Penelitian ini melakukan pengujian terhadap pengumuman dividen meningkat tahun 2008 dengan tahun dasar 2007. Sementara penelitian Marfuah menggunakan periode penelitian tahun 2000-2002. Oleh karena itu tidak akan terjadi *overlapping* data. Kedua, penelitian ini berusaha untuk melakukan penyelidikan lebih lanjut terhadap temuan dari peneliti sebelumnya tentang dugaan bahwa pelaku pasar di BEI masih naif atau belum canggih, karena investor di BEI merespon secara positif semua pengumuman dividen meningkat, baik pada perusahaan yang berprospek maupun yang tidak berprospek. Penelitian yang dilakukan oleh Setiawan dan Hartono (2002) menunjukkan bahwa investor di Indonesia khususnya tahun 1992-1996 masih belum efisien secara keputusan. Hal ini dikarenakan investor tidak merespon pengumuman dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan bertumbuh dan justru merespon secara positif pengumuman dividen meningkat dari perusahaan tidak bertumbuh.

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengujian Reaksi Pasar Dalam Merespon Pengumuman Dividen Meningkatkan (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”**.

1.2. Rumusan Permasalahan

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka permasalahan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah investor merespon positif terhadap pengumuman dividen meningkat?
2. Apakah investor merespon positif terhadap pengumuman dividen meningkat yang dinyatakan oleh perusahaan bertumbuh?
3. Apakah investor merespon negatif terhadap pengumuman dividen meningkat yang dinyatakan oleh perusahaan yang tidak bertumbuh?

1.3. Batasan Penelitian

Adapun peneliti membatasi penelitian ini pada beberapa hal berikut:

1. Pengumuman pembayaran dividen yang digunakan dalam penelitian ini hanya pengumuman dividen meningkat.
2. Jenis dividen yang digunakan dalam penelitian ini hanya dividen kas saja.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah investor merespon positif terhadap pengumuman dividen meningkat.
2. Untuk mengetahui apakah investor merespon positif terhadap pengumuman dividen meningkat yang dinyatakan oleh perusahaan bertumbuh.
3. Untuk mengetahui apakah investor merespon negatif terhadap pengumuman dividen meningkat yang dinyatakan oleh perusahaan tidak bertumbuh.

2. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini adalah:

1. Bagi investor dan calon investor, informasi diatas dapat digunakan sebagai informasi dan masukan dalam melakukan keputusan investasi dan menilai perusahaan.
2. Bagi perusahaan, hendaknya penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan mengenai kebijakan dividen agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan menyejahterakan investornya.
3. Bagi penulis, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan tentang reaksi investor di pasar modal.
4. Bagi mahasiswa dan kalangan akademis, informasi ini digunakan untuk menambah bahan referensi yang telah ada, sebagai sumbangan pemikiran untuk penelitian selanjutnya dan meningkatkan kemampuan dalam menganalisis suatu peristiwa.