

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal adalah tempat terjadinya transaksi aset keuangan jangka panjang. Bentuk umum surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal adalah obligasi, saham preferen, dan saham biasa. Setiap jenis instrumen pasar modal tersebut merupakan bukti kepemilikan modal dari lembaga yang mengeluarkannya yang dapat diperjualbelikan. Pemegang instrumen pasar modal mengharapkan memperoleh keuntungan dengan menahan instrumen tersebut. (Sartono, 1997).

Informasi merupakan kebutuhan utama para investor, sebab informasi tersebut sebagai masukan dalam pengambilan keputusan investasi, salah satunya adalah informasi publikasi dividen. Informasi publikasi dividen dapat mempengaruhi investor dalam keputusan beli atau jual saham. Jika para investor menilai bahwa publikasi dividen bersinyal positif, mereka mengambil posisi beli, sehingga memicu kenaikan harga saham. Jika mereka menilai publikasi dividen bersinyal negatif, mereka melakukan aksi jual yang berakibat penurunan harga saham. (Amirudin et. al., 2003)

Kebijakan dividen (*dividen policy*) sampai saat ini masih merupakan teka-teki (*puzzle*) yang masih diperdebatkan. Perdebatan itu berkisar tentang apakah dividen dapat dikatakan *good news* atau *bad news* bagi para pemegang saham atau investor atau dengan kata lain bahwa dapatkah dividen itu

dijadikan sebagai sinyal tentang nilai suatu perusahaan (*value of the firm*) di masa sekarang dan masa yang akan datang. Ada tiga pandangan mengenai deviden, yaitu: 1) Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa kebijakan deviden adalah tidak relevan, karena tidak mempengaruhi sama sekali nilai perusahaan atau biaya modalnya; 2) Gordon dan Litnert dengan teorinya *bird in the hand* berpendapat bahwa deviden lebih baik daripada *capital gain*, karena deviden yang dibagi kurang berisiko, dan 3) Litzenberger dan Ramaswamy berpendapat bahwa investor lebih menyukai *retained earning* daripada deviden karena pertimbangan pajak yang dikenakan kepada *capital gain* lebih rendah. (Habbe, 2003)

Selain teori tersebut, teori *signaling* dan *contracting* dapat juga digunakan untuk menjelaskan masalah deviden. Kedua teori tersebut bertentangan dalam menjelaskan manfaat kebijakan deviden. Teori *signaling* menganggap bahwa informasi deviden dapat berarti *good news* bagi investor karena perusahaan mempunyai *free cash flow* dari hasil operasi perusahaan yang akan dibagi, sementara teori *contracting* menganggap informasi tersebut adalah *bad news*, karena menunjukkan ketidakmampuan manajemen melakukan reinvestasi atas adanya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan. (Habbe, 2003).

Pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang harga sahamnya merefleksikan informasi yang ada di pasar dan dapat menyesuaikan dengan cepat terhadap informasi baru. Bentuk efisiensi pasar terbagi menjadi efisiensi bentuk lemah, setengah kuat dan bentuk kuat. Efisiensi pasar bentuk setengah

kuat dapat dikembangkan menjadi efisiensi pasar setengah kuat secara informasi dan secara keputusan. Pasar yang efisien bentuk setengah kuat secara informasi adalah pasar yang bereaksi terhadap suatu pengumuman dan terjadi dengan cepat. Salah satu bentuk informasi yang berguna adalah pengumuman dividen. Pengumuman dividen merupakan sinyal yang diberikan manajemen tentang keyakinan mereka mengenai perkembangan perusahaan. Dividen meningkat (menurun) merupakan sinyal yang baik (buruk), yaitu manajer percaya bahwa prospek perusahaan akan mengalami peningkatan (penurunan). (Setiawan dan Subekti, 2005).

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan merupakan pengembangan dari efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi dengan menganalisis kecanggihan investor dalam membedakan informasi yang bernilai ekonomis dan yang tidak bernilai ekonomis. Pengumuman dividen meningkat membutuhkan *cost* yang tinggi dari *emiten*. Apabila *emiten* memang mampu menanggung *cost* kenaikan dividen tersebut, maka *emiten* tersebut memberikan sinyal yang valid sehingga investor bereaksi positif. Sebaliknya, apabila *emiten* tidak dapat menanggung *cost* kenaikan dividen tersebut maka sinyal kenaikan dividen tersebut merupakan sinyal yang tidak valid sehingga investor bereaksi negatif. (Sujoko, 1999) dalam (Setiawan dan Subekti, 2005).

Pengujian terhadap kandungan informasi dividen merupakan bidang yang menarik untuk dikaji karena hasil penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Raharjo dalam Setiawan dan Subekti, (2005)

melakukan penelitian di BEJ dengan menggunakan 84 sampel perusahaan yang membayar dividen meningkat dan menurun. Hasil penelitian tersebut adalah pengumuman dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham di BEJ selama tahun 1994. Perubahan pembayaran dividen tidak memiliki pengaruh terhadap return saham selama 1994.

Sementara penelitian yang dilakukan Suparmono (2000) menguji pengumuman dividen yang terjadi selama 1991 – 1998. Sampel penelitian terdiri dari 182 perusahaan yang mengumumkan pengumuman dividen meningkat dan 158 perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen menurun. Temuannya menunjukkan ada reaksi pasar yang signifikan pada $t - 5$ dan $t - 0$ untuk dividen meningkat dan $t - 0$ untuk dividen menurun. Penelitian terhadap *Cumulative Abnormal Return* menunjukkan bahwa pada pengumuman dividen meningkat ternyata bereaksi lambat, sehingga investor dapat menikmati *abnormal return* positif selama 7 hari ($t - 5$ sampai dengan $t + 1$). Sedangkan untuk pengumuman, dividen menurun ternyata investor bereaksi dengan cepat, sehingga mereka hanya mengalami kerugian pada jangka pendek saja yaitu saat pengumuman, sedangkan periode yang lebih panjang (7 hari) ternyata investor tidak mengalami penurunan *abnormal return*. (Setiawan dan Subekti, 2005).

Menurut penelitian Sularso (2003) menyimpulkan bahwa pada kelompok dividen naik masih terdapat *abnormal return* pada hari ke - 4 sebesar 0,13 dan pada hari ke - 5 setelah *event date* sebesar 3%, ini berarti harga saham bereaksi negatif terhadap informasi *ex - dividend date*, sehingga

pengumuman dividen naik merupakan *bad news*, sedangkan pada kelompok dividen turun menunjukkan bahwa pada hari bursa yang masih memberikan *abnormal return* yaitu pada hari ke - 13 dan hari ke - 2 sebelum *event date* sebesar 2% dan 1%, serta pada hari ke - 5 setelah *event date* sebesar 3%, ini berarti harga saham bereaksi positif terhadap informasi *ex - dividend date*, sehingga informasi tersebut merupakan *good news*.

Berdasarkan latar belakang di atas maka penelitian ini akan kembali mencoba menguji pengaruh publikasi informasi dividen terhadap *return* saham. Pada publikasi dividen, yang tampak ada informasi kenaikan dan penurunan dividen dapat dipandang sebagai isyarat positif atau negatif oleh investor sedangkan reaksi pasar terhadap informasi dalam publikasi dividen ditunjukkan oleh adanya perubahan harga saham (*return* saham) yang umumnya, dinyatakan dengan ukuran *abnormal return* dan *cumulative abnormal return*. Jika publikasi dividen berisi informasi penurunan dividen, dapat menimbulkan *abnormal return negatif* dan kenaikan dividen akan menciptakan *abnormal return positif*.

Dengan demikian penelitian ini mengambil judul: **PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA.**

B. Rumusan Masalah

Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat *abnormal return* positif sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen.
2. Apakah terdapat *abnormal return* negatif sebelum dan sesudah pengumuman penurunan dividen.

C. Pembatasan Masalah

Pembatasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini ditujukan untuk mengetahui pengaruh perubahan dividen terhadap CAR 2003 – 2004.
2. Penelitian termasuk *event study*, dengan periode pengamatan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman dividen. Dipilihnya *event window* 11 hari di sekitar tanggal pengumuman dividen adalah untuk meniadakan faktor-faktor lain yang dapat mengganggu “kemurnian” pengumuman dividen.
3. Perusahaan yang mengumumkan dividen tunai selama 2 tahun berturut-turut tahun 2003 – 2004.
4. *Return* estimasi menggunakan *market – adjusted model* yang menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return indeks* pasar pada saat tersebut.

D. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

- a. Mengetahui apakah terdapat *abnormal return* positif sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen.
- b. Mengetahui apakah terdapat *abnormal return* negatif sebelum dan sesudah pengumuman penurunan dividen.

E. Manfaat Penelitian

- a. Bagi Investor

Menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan investasi dan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan.

- b. Bagi Perusahaan

Menjadi bahan pertimbangan sebelum melakukan kebijaksanaan pembagian dividen.

- c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Menjadi bahan bacaan yang dapat dipergunakan sebagai referensi dalam pengembangan penelitian selanjutnya.

F. Sistematika Penulisan Laporan Skripsi

BAB I : PENDAHULUAN

Berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan masalah, dan sistematika penulisan laporan skripsi.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Berisi landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka konseptual dan hipotesis. Landasan teori menguraikan teori-teori yang berkaitan dengan permasalahan yang mencakup pengertian pasar modal, efisiensi pasar modal, kebijakan dividen dan perubahan harga saham (*return saham*), studi peristiwa (*event study*).

BAB III : METODA PENELITIAN

Berisi desain penelitian, populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel, variabel penelitian dan definisi operasional variabel, lokasi dan waktu penelitian, prosedur pengumpulan data, teknik analisis.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Berisi diskripsi data, hasil hipotesis dan pembahasan..

BAB V : SIMPULAN DAN SARAN

Berisi simpulan, keterbatasan dan saran.