

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal mempunyai peranan yang penting bagi perekonomian suatu negara. Pemerintah di Indonesia terus berupaya untuk meningkatkan peran pasar modal karena dapat menjadi salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha di Indonesia. Pasar modal akan berperan secara optimal apabila pasar modal itu efisien. Pasar modal yang efisien merupakan pasar modal yang harga sahamnya merefleksikan informasi yang ada di pasar dan dapat menyesuaikan dengan cepat terhadap informasi baru. Karena informasi baru datangnya tidak dapat diduga, maka perubahan harga pun tidak dapat diduga.

Dalam pengujian efisiensi pasar terdapat tiga kategori bentuk pasar yang efisien. Fama (1970) dalam Hartono (2011) menyatakan bahwa terdapat tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar yaitu efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*), efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*). Sedangkan menurut Hartono (2011) efisiensi pasar ditinjau dari segi kecanggihan pelaku pasar 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 merupakan efisiensi pasar yang menekankan pada informasi yang *fully reflect* dan *information available*. Sedangkan efisiensi pasar bentuk setengah kuat

secara keputusan menekankan informasi yang *fully reflect, information available* dan kecanggihan investor dalam mengolah informasi yang tersedia (Hartono, 2011). Hal ini dikarenakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat memerlukan pengolahan lebih lanjut. Konsep Fama (1970) dalam Hartono (2011) dikembangkan lebih lanjut oleh Hartono (2011) dengan memperhatikan kecanggihan investor dalam mengolah sinyal yang diberikan oleh perusahaan. Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan mencakup pengujian kandungan informasi dan ketepatan reaksi pasar dalam merespon sinyal.

Di Indonesia, efisiensi pasar yang dapat dilakukan adalah melalui pengumuman dividen. Menurut Miller dan Rock (1985) dalam Setiawan dan Hartono (2003) Pengumuman dividen merupakan sinyal yang diberikan manajemen tentang keyakinan manajer mengenai perkembangan perusahaan yang dikenal dengan *Dividend Signalling Theory*. Berdasarkan teori yang dikembangkan oleh Bhattacharya (1979) dalam Andi dan Agus Solikhin (2010) bahwa dalam *dividend signalling theory*, informasi yang terkandung dalam pengumuman dividen sangat berarti bagi investor sehingga dapat mempengaruhi *return* saham. Miller dan Rock (1985) dalam Andi dan Agus Solikhin (2010) menyatakan bahwa ketika terdapat asimetri informasi antara manajer dan investor, dividen memberikan informasi penting mengenai arus kas dan nilai perusahaan di masa depan. Dalam penelitian Setiawan dan Hartono (2003) hal tersebut menyebabkan investor kemudian bereaksi terhadap sinyal dividen. Apabila pengumuman dividen tersebut meningkat

berarti manajer memiliki keyakinan bahwa laba akan mengalami peningkatan. Sebaliknya apabila pengumuman dividen tersebut menurun berarti manajer memiliki keyakinan bahwa laba akan mengalami penurunan. Investor sebagai pihak yang memiliki informasi superior akan menggunakan informasi pengumuman dividen tersebut untuk mengeliminasi asimetri informasi. Apabila pengumuman dividen tersebut merupakan kabar baik yaitu pengumuman dividen meningkat, maka investor akan bereaksi positif. Sebaliknya apabila pengumuman dividen tersebut merupakan kabar buruk yaitu pengumuman dividen menurun, maka investor akan bereaksi negatif.

Pengumuman dividen meningkat merupakan pengumuman yang membutuhkan analisis lebih lanjut. Pengumuman dividen meningkat perlu dianalisis terlebih dahulu oleh investor terkait dengan apakah sinyal yang diberikan perusahaan valid atau tidak (Hartono, 2011). Sinyal yang valid merupakan informasi yang bernilai ekonomis. Jika sinyal dividen meningkat diberikan oleh perusahaan bertumbuh artinya sinyal tersebut valid, sedangkan jika sinyal dividen meningkat diberikan oleh perusahaan tidak bertumbuh artinya sinyal tersebut tidak valid. Investor diharapkan bereaksi positif terhadap sinyal valid dan bereaksi negatif terhadap sinyal yang tidak valid.

Penelitian terdahulu tentang efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan yaitu penelitian Marfuah (2006) dalam Darlis dan Zirman (2010) mengambil periode pengamatan tahun 2000-2002 menyimpulkan bahwa investor merespon secara positif signifikan terhadap pengumuman dividen pada hari setelah pengumuman. Pada hari-hari sebelum dan pada saat

pengumuman dividen meningkat, investor belum menunjukkan reaksi. Kemudian penelitian Setiawan dan Hartono (2002) mengambil periode pengamatan 1992-1996 serta penelitian Sujoko (1999) dalam Marfiah (2006) mengambil periode pengamatan tahun 1994-1996 menemukan pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi, tetapi pelaku pasar di Bursa Efek Jakarta masih naif. Investor di BEJ merespon secara positif semua pengumuman dividen meningkat.

Dengan adanya kemajuan teknologi yang pesat sehingga informasi yang dapat dengan mudah diakses oleh berbagai pihak terutama investor seharusnya diharapkan investor telah semakin canggih dalam mengolah informasi yang diberikan perusahaan, dalam penelitian ini mengenai pengumuman kenaikan dividen oleh perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, peneliti ingin mengkaji kembali pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan dengan menggunakan analisis pengumuman dividen meningkat untuk saham-saham perusahaan non-keuangan di BEI pada tahun 2012 dikarenakan pada tahun 2011 pemerintah Indonesia mengeluarkan dan mengesahkan Peraturan Presiden No.32 tahun 2011 tanggal 20 Mei 2011 mengesahkan sebuah program yakni program Masterplan Percepatan dan Perluasan Pembangunan Ekonomi Indonesia (MP3EI) yang bertujuan untuk meningkatkan ekonomi Indonesia melalui pembangunan infrastruktur. Kebijakan tersebut guna meningkatkan investasi di Indonesia, pemerintah membuat berbagai proyek investasi untuk mendorong berbagai perusahaan untuk berinvestasi. Sehingga

berkaitan dengan hal tersebut, pemerintah berharap dapat meningkatkan investasi terutama pada sektor perusahaan-perusahaan non-keuangan sebagai bidang investasi unggulan. Perusahaan yang akan berinvestasi ke dalam proyek-proyek pemerintah tersebut mendorong investor maupun calon investor untuk berinvestasi ke dalam perusahaan melalui pengumuman dividen meningkat untuk mendapatkan tambahan modal.

Penelitian ini menggunakan metode *market adjusted model* sebagai metode analisis data. Metode ini diharapkan akan memperbaiki metode *market model* yang sering digunakan pada penelitian-penelitian sebelumnya karena *market adjusted model* menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut (Hartono, 2011). Pertimbangan lain penggunaan metode ini adalah model ini tidak memerlukan periode estimasi seperti pada model lain karena periode estimasi dapat memberikan bias pada penelitian dan pasar modal Indonesia masih dalam tahap berkembang (*emerging market*) sehingga sebagian besar transaksinya tidak likuid yang artinya saham tersebut jarang diperjualbelikan.

Berdasarkan berbagai uraian penelitian tersebut, peneliti akan melakukan penelitian dengan judul : **Analisis Reaksi Investor Atas Pengumuman Dividen Naik Pada Perusahaan Non-Keuangan Di BEI Pada Tahun 2012.**

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana investor bereaksi terhadap perusahaan non-keuangan yang mengumumkan dividen naik pada tahun 2012?
2. Bagaimana investor bereaksi secara positif atas pengumuman dividen naik yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh pada tahun 2012?
3. Bagaimana investor bereaksi secara negatif atas pengumuman dividen naik yang dilakukan oleh perusahaan tidak bertumbuh pada tahun 2012?

C. Tujuan Penelitian

1. Menjelaskan reaksi investor pada perusahaan non-keuangan yang mengumumkan dividen naik pada periode tahun 2012.
2. Menjelaskan reaksi positif investor terhadap pengumuman dividen naik yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh pada periode tahun 2012.
3. Menjelaskan reaksi negatif investor atas pengumuman dividen naik yang dilakukan oleh perusahaan tidak bertumbuh pada tahun 2012.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diambil dari pelaksanaan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan baik dari segi teoritis maupun konseptual mengenai pemahaman efisiensi pasar khususnya untuk mengetahui secara empiris efisiensi pasar bentuk

setengah kuat secara keputusan terhadap pengumuman dividen meningkat.

2. Bagi Universitas Widya Mandala Madiun

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi perkembangan studi dengan memberikan bukti empiris mengenai kelanjutan dari penelitian terdahulu tentang efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan oleh Setiawan dan Hartono (2003) serta Marfuah (2006).

3. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi dan pemikiran bagi investor untuk menganalisa adanya informasi atau sinyal pengumuman dividen meningkat yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh maupun perusahaan yang tidak bertumbuh dalam pengambilan keputusan yang tepat.

E. Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini berisi latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA dan PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab ini berisi mengenai ringkasan beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian sekarang, landasan teori, pengembangan hipotesis dan model penelitian.

BAB III : METODA PENELITIAN

Dalam bab ini diuraikan mengenai metode yang digunakan untuk penelitian, yang meliputi : desain penelitian, populasi penelitian, sampel dan teknik pengambilan sampel, variable penelitian dan definisi operasional penelitian, lokasi dan waktu penelitian, data dan prosedur pengambilan data, serta teknik analisis data.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini berisi gambaran subyek penelitian dan analisis data yang memuat analisis dan hasil penelitian.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi mengenai kesimpulan dan saran yang dibuat berdasarkan hasil penelitian dan analisis data.