

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dalam persaingan dunia usaha yang semakin ketat, perusahaan dituntut untuk dapat mengembangkan usahanya dengan tujuan agar perusahaan tetap eksis dan dapat meningkatkan keuntungan. Perusahaan memerlukan dana yang cukup besar dalam melakukan pengembangan usahanya. Keterbatasan modal menjadi kendala utama dalam sebuah perusahaan. Untuk memperoleh dana tersebut, Riyanto (1997: 209) membagi menjadi dua sumber yaitu sumber intern dan sumber extern (suplier, bank, dan pasar modal sebagai sumber extern utama). Fokus pada perolehan dana dari sumber extern utama pasar modal, pasar modal merupakan sumber utama bagi perusahaan-perusahaan yang membutuhkan dana dalam jumlah besar. Perusahaan yang sudah *go public* yaitu mencatatkan sahamnya di pasar modal (*listing*), dapat menjual sahamnya di pasar modal. “Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas” (Tandelilin, 2010). Pasar modal juga berfungsi sebagai pendorong terciptanya alokasi dana yang efisien karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal. Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan

penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Perusahaan pertama kali menjual sahamnya di pasar perdana yaitu emiten (perusahaan yang menerbitkan saham atau obligasi) menjual sekuritasnya kepada investor untuk pertama kalinya. Proses ini disebut *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum pertama. Selanjutnya penjualan saham dilakukan di pasar sekunder dimana jual beli saham bukan lagi antara emiten dengan investor, melainkan antar investor tanpa campur tangan perusahaan. Perusahaan hanya berkewajiban memberikan return berupa dividen kepada setiap pemegang saham perusahaan. Adanya pasar modal sangat membantu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana untuk pengembangan proyek-proyeknya.

Di era globalisasi, teknologi semakin canggih dan persaingan semakin ketat sehingga dibutuhkan strategi untuk meyakinkan para investor agar mereka tertarik untuk membeli saham suatu perusahaan. Investor pasti telah melakukan perbandingan dan penilaian saham sebelum akhirnya memutuskan untuk membeli saham yang menurut mereka dapat memberikan keuntungan seperti yang mereka harapkan. Dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan, investor sangat membutuhkan informasi-informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut, salah satunya adalah informasi mengenai kebijakan dividen. Pengumuman pembayaran dividen mengandung informasi yang dapat digunakan para investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi dan memprediksi prospek perusahaan dimasa mendatang. “Akibat dari perubahan dividen yang diumumkan,

maka harga saham akan mengalami penyesuaian. Dividen seringkali dijadikan sebagai indikator atau sinyal prospek suatu perusahaan” (Intan, 2009).

Seperti yang telah diketahui bahwa pemegang saham dapat memperoleh keuntungan berupa dividen dan *capital gain*. “Perusahaan yang sudah *go public* mempunyai kewajiban untuk memberikan informasi mengenai kinerjanya kepada investor dalam bentuk laporan keuangan dan pengumuman besarnya dividen yang dibayarkan” (Mulyati, 2000) dalam Zainafree, 2005. Orang-orang yang mementingkan dividen akan terus mengamati perubahan dividen setiap periodenya. Naik turunnya dividen sangat sensitif bagi mereka karena besaran dividen yang diberikan perusahaan kepada investor adalah salah satu cara investor menilai tingkat likuiditas suatu perusahaan. “Umumnya perusahaan enggan memotong dividen karena pengurangan dividen akan dianggap sebagai sinyal yang buruk oleh investor. Perusahaan yang memotong dividen akan dianggap mengalami kesulitan likuiditas sehingga perlu mendapatkan tambahan dana dengan memotong dividen” (Hartono, 2009).

Pengumuman dividen ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor dalam pengambilan keputusan dan sebagai informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru dipasar. Berdasarkan efisiensi pasar, suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi diharapkan akan terjadi reaksi pasar, dimana informasi yang digunakan adalah informasi yang tersedia saat ini. Reaksi pasar dapat dilihat dari perubahan harga saham dan tingkat perdagangan saham. Menurut hipotesis muatan sinyal dalam Brigham dan Houston (2011: 214) “kenaikan dividen seringkali disertai dengan kenaikan harga saham, sementara

pengurangan dividen biasanya akan menyebabkan penurunan harga saham”. Riyanto (1997: 266) menyebutkan “bahwa nilai dari suatu saham ditentukan oleh besarnya dividen yang diterima oleh investor selama dia mempertahankan sahamnya”.

Tujuan dari investasi adalah memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang. “Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang” (Tandelilin, 2010). Tingkat return yang diharapkan investor tentu memiliki tingkat resiko yang sepadan. Semakin besar return harapan maka semakin besar pula resiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi. Resiko yang dimaksud adalah selisih antara return harapan (*expected return*) dan return aktual (*actual return*), karena return yang diperoleh investor mungkin saja berbeda dengan yang diharapkan. “*Expected return* adalah keuntungan yang diharapkan investor. Sedangkan return aktual atau return sesungguhnya adalah return yang terjadi pada waktu ke-*t*” (Hartono, 2009). Selisih tersebut disebut juga dengan *abnormal return* atau *excess return*, yang artinya merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. *Abnormal return* terjadi karena adanya informasi baru atau peristiwa baru yang merubah nilai perusahaan dan reaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham.

Miller dan Modigliani (1961), Watts (1973, 1976), Ang (1975) dan Gonedes (1978) dalam Hartono (2009: 547) menunjukkan bahwa dividen sifatnya adalah tidak relevan didalam menentukan nilai dari perusahaan dan tidak menemukan bukti bahwa dividen mengandung informasi. Dengan menggunakan

model ekspektasi dividen oleh lintner, Watt menemukan nilai *abnormal return* yang tidak signifikan. Sedangkan Laub (1976), Woolridge (1982), Charest (1978), Aharony dan Swary (1980), Asquith dan Mullins (1983), Chang dan Chen (1991), Eddy dan Seifert (1992) dan Mande (1994) menemukan kandungan informasi dari pengumuman dividen. Dengan menghitung *abnormal return* selama 10 hari disekitar tanggal pengumuman dividen, Aharony dan Swary menemukan bahwa pasar bereaksi dalam interval waktu 2 hari saja yaitu sehari sebelum pengumuman dan sehari pada waktu pengumuman dividen.

Kebijakan dividen ini menuai kontroversi, Keown *et al* (2010: 202) memiliki tiga pandangan tentang kebijakan dividen yang menyatakan bahwa (i) kebijakan dividen tidak relevan. “Apakah perusahaan akan membagikan dividen yang besar atau yang kecil, akibatnya bagi kemakmuran pemilik perusahaan (pemegang saham) sama saja” (Sjahrial, 2010: 306). (ii) dividen yang tinggi meningkatkan harga saham, meningkatnya dividen tidak mengurangi resiko dasar saham, melainkan bila pembayaran dividen menuntut penerbitan saham baru, ini hanya mentrasfer resiko dan kepemilikan dari pemilik sekarang ke pemilik yang baru. Pandangan ini didukung teori “burung di tangan” yang menyatakan bahwa dividen lebih pasti dibanding *capital gain*. (iii) dividen yang rendah meningkatkan harga saham, pandangan ini menyatakan bahwa dividen sebenarnya merugikan investor. Argumen ini didasarkan pada perbedaan perlakuan pajak untuk pendapatan dividen dan *capital gain* yang kerap berubah. Pajak pada dividen dibayarkan ketika dividen itu diterima, sedangkan pajak pada *capital gain* ditunda sampai saham itu benar-benar dijual. Investor berusaha menunda pajak sebisa

mungkin karena saham yang memungkinkan penundaan saham (dividen rendah dan *capital gain* tinggi) selalu mungkin dijual dengan harga premium dibanding saham yang menuntut pungutan pajak sekarang (dividen tinggi dan *capital gain* rendah).

Untuk mengetahui adanya reaksi pasar terhadap kandungan informasi atas pengumuman dividen, maka pengujian dilakukan dengan menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA). *Return* diyakini sebagai pengukur perubahan harga saham yang mencerminkan kepercayaan atau pengharapan pasar secara agregat. Selain itu, return adalah tujuan dari investor dalam menanamkan dananya pada sekuritas. Investor tentunya akan memilih saham perusahaan yang akan memberikan return maksimal dengan resiko tertentu atau return tertentu dengan resiko minimal. Husnan (1996) mengatakan “bahwa meskipun disebutkan sebagai return saham atau tingkat keuntungan, sebenarnya tingkat keuntungan tersebut lebih tepat dikatakan sebagai persentase perubahan harga saham”. *Abnormal return* digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat, artinya harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan. “*Trading Volume Activity* (TVA) sebagai indikator volume perdagangan saham, digunakan untuk melihat apakah investor secara individual menilai laporan keuangan sebagai sesuatu yang informatif. Artinya dengan informasi tersebut investor dapat membuat keputusan perdagangan diatas normal” (Gantowati, 2008). Penentuan efisiensi pasar dilihat dari seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru. Pada

pasar efisien bentuk setengah kuat, tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan diatas, adapun rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat *abnormal return* positif terhadap pengumuman dividen tunai naik?
2. Apakah terdapat *abnormal return* negatif terhadap pengumuman dividen tunai turun?
3. Apakah terdapat peningkatan *trading volume activity* pada saat pengumuman dividen tunai naik?
4. Apakah terdapat penurunan *trading volume activity* pada saat pengumuman dividen tunai turun?
5. Adakah terdapat perbedaan *average abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen?
6. Adakah terdapat perbedaan *average trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen?

1.3. Tujuan Penelitian

Dilihat dari rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengidentifikasi adanya reaksi pasar positif terhadap pengumuman dividen tunai naik.
2. Untuk mengidentifikasi adanya reaksi pasar negatif terhadap pengumuman dividen tunai turun.
3. Untuk mengidentifikasi adanya kenaikan volume perdagangan saham pada saat pengumuman dividen tunai naik.
4. Untuk mengidentifikasi adanya penurunan volume perdagangan saham pada saat pengumuman dividen tunai turun.
5. Untuk mengidentifikasi perbedaan *average abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen.
6. Untuk mengidentifikasi perbedaan *average trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

1.4. Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi penulis
Untuk menambah wawasan dan ilmu pengetahuan sehubungan dengan kebijakan dividen dan pasar modal, serta melatih dalam melakukan penelitian.

2. Bagi perusahaan

Sebagai bahan masukan dan acuan dalam membuat keputusan yang berkaitan dengan perubahan dividen.

3. Bagi calon investor

Sebagai bahan informasi dalam penilaian dan pengambilan keputusan suatu investasi.

4. Bagi akademis

Dapat dijadikan sebagai sumber informasi dan bahan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya.