

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi pada saham memiliki karakteristik *high risk-high return*. Artinya, saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi. Oleh karena itu, kehati-hatian sangat dibutuhkan oleh pemegang saham.

Untuk berinvestasi di pasar modal para pemegang saham mengharapkan adanya tingkat pengembalian (*return*) baik dalam bentuk *dividend* atau *capital gain*. Dividen adalah berupa pembagian yang dilakukan oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang menginvestasikan sahamnya di pasar modal. Dividen dibagi sesuai besarnya saham yang di investasikannya pada perusahaan tempat mereka menginvestasikan modal tersebut.

Kebijakan dividen merupakan sebuah langkah atau keputusan yang akan dilakukan oleh perusahaan dimana perusahaan memutuskan apakah akan membagikan dividen atau menahannya sebagai laba yang nantinya akan digunakan untuk meningkatkan kualitas perusahaan. Pengumuman dividen merupakan hari dimana perusahaan akan mengumumkan pembagian dividen kepada para pemegang saham. Pengumuman dividen merupakan sebuah informasi bagi para pemegang saham sehingga pengumuman dividen merupakan hal yang di tunggu-tunggu. Menurut (Basyori, 2008) pengumuman pembayaran dividen dikatakan mengandung informasi apabila memberikan *return* yang signifikan

kepada pasar. Hal sebaliknya juga bila pengumuman pembayaran dividen tidak memberikan *abnormal return* yang tidak signifikan maka itu tidak mengandung informasi. Kebijakan dividen sangat penting karena mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas. Dengan perkataan lain, kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai performa (*performance*) perusahaan. Oleh karena itu, masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda, karena kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai suatu perusahaan.

Konsep efisiensi pasar modal merupakan salah satu teori terpenting dalam bidang riset keuangan, dimana efisiensi dalam teori ini didefinisikan sebagai kecepatan dan ketepatan dimana pasar modal menyertakan informasi yang relevan ke dalam harga sekuritas. Pada pasar yang efisien, harga sekuritas sudah mencerminkan seluruh informasi publik yang ada mengenai produk perusahaan, keuntungan perusahaan, kualitas manajemen dan prospek di masa depan, serta informasi terbaru mengenai perusahaan yang tersebar ke publik, dimana harga akan secara cepat menyesuaikan untuk mencerminkan dampak dari informasi terbaru tersebut.

Salah satu metode dalam menilai tingkat informasi yang tersedia di pasar adalah bentuk-bentuk efisiensi pasar yaitu, efisiensi pasar bentuk lemah, efisiensi pasar semi kuat, dan efisiensi pasar kuat.

Event study merupakan suatu studi yang mempelajari tentang adanya suatu peristiwa yang terjadi di masyarakat. yang kemudian dari peristiwa-peristiwa tersebut akan diperoleh suatu informasi. Peristiwa (*event*) yang dipilih dalam

penelitian ini adalah pengumuman dividen pada perusahaan manufaktur tahun 2015 yang kemudian dari perusahaan-perusahaan tersebut dipilih jumlah dividennya naik/turun. Pengumuman dividen merupakan sinyal yang diberikan manajemen tentang keyakinan mereka mengenai perkembangan perusahaan.

Beberapa penelitian yang dilakukan sebelumnya masih memberikan hasil yang beragam, seperti hasil penelitian yang dilakukan (Patmawati, 1999), (Kartini, 2001) dan (Sudjoko, 1999). Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan (Amsari, 1993), (Soejipto, 1997) dan (Sugeng, 2000) tidak menemukan bukti adanya kandungan informasi dividen.

Pembagian dividen kepada pemegang saham menyebabkan posisi kas suatu perusahaan semakin berkurang. Hal ini juga mengakibatkan *leverage* (rasio antara hutang terhadap ekuitas) akan semakin besar. Dampak yang timbul adalah para pelaku pasar akan berpikiran negatif terhadap perusahaan. (Campbell and Beranek's 1995) menyatakan bahwa pembagian dividen tunai kepada pemegang saham akan menyebabkan harga saham jatuh pada waktu *ex-dividend date*. (Elton and Gruber 1980) memberikan penjelasan awal mengenai fenomena *ex-dividend date* yang cenderung didasarkan pada perbedaan tarif pajak terhadap dividen dan *capital gain income* untuk *marginal long-term investor*. (Eades et al. 1994) menyatakan bahwa hasil awal studinya tidak secara jelas dapat diinterpretasikan sebagai dukungan terhadap pengenaan pajak sebagai suatu variabel penjelas dalam mengobservasi *ex-dividend date*. Sedangkan (Michaely and Murgia 1995) melakukan penelitian tentang perilaku dividen di *Milan Stock Exchange* (MSX),

dengan sampel yang diteliti adalah investor yang dibagi dalam dua kelompok perdagangan saham dengan tarif pajak yang berbeda atas pendapatan dividen mereka.

Penelitian ini menyimpulkan bahwa, terdapat suatu porsi yang signifikan terhadap perdagangan pada *ex-dividend date* yang termotivasi karena pajak. Namun demikian, penelitian ini tidak sepenuhnya dapat menjelaskan penyebab penurunan harga saham pada *ex dividend date*. Penjelasan lain didasarkan pada pedagang-pedagang jangka pendek yang mencoba mengambil keuntungan atas perbedaan perlakuan dividen dan *capital losses* atau penggunaan *dividend capture strategy* sebagaimana dilakukan oleh (Kalay 1992), (Lakonishok and Vermaelen 1986), (Karpoff and Walking 1988) dan (Michaely 1991). Hasil penelitian tersebut memberikan petunjuk eksplisit bahwa pembagian dividen akan berdampak terhadap pendanaan perusahaan, karena perusahaan mengeluarkan dana kas besar untuk pemegang saham. Apabila pembayaran dividen semakin besar, secara keseluruhan posisi modal akan menurun. Hal ini terlihat dari munculnya hubungan yang berbanding terbalik antara dividen dengan modal sendiri. Semakin besar dividen yang dibayar akan mengurangi besarnya laba ditahan, sehingga posisi modal perusahaan akan turun. Hal ini membuat investor berpikiran negatif sehingga harga saham perusahaan tersebut pada saat *ex-dividend date* mengalami penurunan, sehingga terjadi *abnormal return* yang negatif.

Reaksi harga saham terhadap informasi yang beredar dapat berupa reaksi positif maupun reaksi negatif. Jika informasi tersebut terserap dengan cepat oleh pasar menuju harga keseimbangan yang baru, maka harga keseimbangan tersebut

mencerminkan informasi yang sudah relevan. Reaksi positif akan terjadi apabila informasi atas pengumuman dividen tersebut menimbulkan respon pasar atas harapan tingkat keuntungan yang lebih besar di masa mendatang. Sebaliknya, reaksi negatif akan timbul apabila pengumuman dividen tersebut tidak menimbulkan optimisme investor akan prospek masa depan perusahaan. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan variabilitas tingkat keuntungan saham.

Berdasarkan latar belakang dan masalah serta penelitian terdahulu yang telah dikemukakan di atas maka judul penelitian ini adalah: Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Pembayaran Dividen Tunai Di Bursa Efek Indonesia. (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, Tahun 2015).

1.2 Identifikasi Masalah

1. Kondisi pasar yang tidak menentu membuat investor sulit untuk mendapatkan informasi yang akurat sehingga cenderung sulit untuk mengambil keputusan bagi masa depan perusahaannya.
2. Akibat informasi yang beredar, akan dapat mempengaruhi perusahaan dalam membagikan dividen.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah pengumuman pembayaran dividen tunai dapat memberikan reaksi harga saham ?

2. Apakah pengumuman pembayaran dividen tunai dapat berpengaruh bagi efisiensi pasar modal ?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Menguji secara empiris apakah pembayaran dividen tunai dapat memberikan reaksi bagi harga saham.
2. Menguji secara empiris apakah pembayaran dividen tunai dapat memberikan pengaruh bagi efisiensi pasar modal.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Diharapkan bagi para investor agar penelitian ini dapat memberikan tambahan informasi dalam membuat keputusan dalam berbisnis yang berkaitan dengan reaksi harga saham terhadap pengumuman dividen.
2. Bagi akademisi, diharapkan penelitian ini dapat dijadikan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan reaksi harga saham dan pengumuman dividen.