

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Salah satu fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat untuk kemudian disalurkan ke berbagai sektor yang produktif. Syarat utama bagi investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasinya. Perasaan aman ini diperoleh karena investor memiliki informasi yang jelas, wajar dan tepat waktu sebagai dasar pengambilan keputusan investasi (Sujoko, 1999).

Dalam kondisi pasar yang efisien, apabila terdapat informasi baru yang dipublikasikan, maka secara cepat informasi tersebut akan terserap oleh harga saham. Dengan demikian tidak ada kemungkinan investor atau pemegang saham memperoleh *abnormal return* dari transaksi perdagangan saham. Kondisi efisien seperti ini dikategorikan sebagai efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2003).

Doddy dan Jogiyanto (2003) menyatakan bentuk efisiensi pasar bentuk setengah kuat menurut Fama dapat dikembangkan lebih lanjut menjadi: 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 *information available*, tetapi tidak memperhitungkan kecanggihan investor dalam mengolah informasi.

Investor yang canggih (*sophisticated investor*) seharusnya dapat menginterpretasikan dan menganalisis informasi, sehingga mampu membedakan informasi yang bernilai ekonomis dan tidak bernilai ekonomis. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan mencakup *fully reflect*, ketersediaan informasi dan kecanggihan pasar.

Terwujudnya pasar yang efisien dapat diukur berdasarkan indikator reaksi rasional dari pasar terhadap setiap informasi yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*value of the firm*), termasuk didalamnya informasi keuangan pada umumnya dan tingkat laba pada khususnya. Hal ini disebabkan hampir semua sekuritas yang diperdagangkan dalam pasar modal mengandung unsur ketidakpastian dan risiko. Investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasinya. Sehingga sebelum melakukan investasi seorang investor harus mengetahui secara lengkap informasi tentang sekuritas yang akan dibelinya (Evelina, 2004).

Pengumuman dividen merupakan salah satu dari peristiwa yang dapat diuji apakah terdapat kandungan informasi ataukah tidak. Modigliani dan Miller dalam Januar dan Erna (2004) menyatakan bahwa pasar akan bereaksi terhadap sinyal yang diberikan oleh manajemen. Reaksi positif terjadi apabila informasi dalam pengumuman dividen tersebut tidak menimbulkan respon pasar atas harapan tingkat keuntungan yang lebih besar di masa mendatang. Sebaliknya akan menimbulkan reaksi negatif apabila informasi dalam pengumuman dividen tersebut mengundang pesimisme atas prospek pengembangan perusahaan di masa mendatang karena pihak manajer

menganggap tidak mampu mengelola *earnings* bagi kepentingan jangka panjang pemegang saham.

Penelitian mengenai dividen selama ini lebih banyak mengenai kandungan informasi tetapi tidak membahas kecanggihan pasar. Sujoko (1999) menghasilkan bahwa pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi, tetapi pelaku pasar di Bursa Efek Jakarta masih naif. Mereka merespon secara positif semua pengumuman dividen meningkat. Mereka tidak memperhitungkan apakah kenaikan dividen tersebut berasal dari perusahaan yang mempunyai prospek atau tidak. Jadi, Bursa Efek Jakarta belum efisien bentuk setengah kuat secara keputusan.

Aharony dan Swary dalam Mutamimah (1998) meneliti tentang apakah pengumuman dividen dan pengumuman *earnings* membawa informasi yang bermanfaat bagi pemodal. Model yang digunakan untuk mencari *abnormal return* adalah model indeks tunggal. Mereka menemukan bahwa pengaruh dividen dan pengaruh *earning* memberikan informasi yang bermanfaat, hal ini tercermin pada perubahan harga saham, *CAR* naik sebelum pengumuman kenaikan dividen dan *CAR* turun sebelum pengumuman penurunan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa pemodal sudah mengantisipasi sebelum *event* tersebut terjadi, berarti *New York Stock Exchange* sudah efisien dalam bentuk semi kuat.

Joenistianto (2000) meneliti mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap *return* saham dengan menguji efisiensi pasar. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengumuman dividen belum tercermin secara cepat dan tepat pada harga sekuritas yang ada, hal ini ditandai dengan adanya

pemodal yang masih memperoleh *abnormal return* sebelum pengumuman dividen atau dapat dikatakan bahwa terjadi kebocoran terlebih dahulu sebelum pengumuman dividen. Dengan demikian terdapat perubahan harga sekuritas sebelum adanya pengumuman dividen dengan harga lebih besar atau lebih kecil dari harga keseimbangan yang diharapkan sehingga menimbulkan *Average Abnormal Return (AAR)* yang berbeda dengan nol.

Petit dalam Sujoko (1999) melakukan penelitian tentang pengaruh pengumuman dividen terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham menyesuaikan secara cepat di sekitar tanggal pengumuman dividen, artinya pengumuman dividen merupakan informasi yang substansial bagi investor. Januar dan Erna (2004) menguji pengaruh pengumuman dividen yang meningkat dan menurun terhadap harga saham. Hasil penelitian menunjukkan informasi dividen meningkat maupun menurun yang diumumkan oleh perusahaan, secara signifikan berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Adanya pengaruh positif antara nilai perubahan dividen dengan harga saham, dimungkinkan karena dividen merupakan salah satu motivasi sebagian besar investor dalam menanamkan dananya di pasar modal.

Penilaian mengenai *Investment Opportunity Set (IOS)* memberikan informasi yang penting bagi investor, karena dengan menilai IOS tersebut investor dapat memperoleh gambaran apakah perusahaan tersebut termasuk jenis perusahaan tumbuh atau tidak tumbuh. Informasi tersebut penting bagi investor karena terkait dengan penilaian terhadap *return* dan resiko saham suatu perusahaan. Apabila perusahaan tersebut termasuk perusahaan tumbuh,

maka akan memberikan *return* dan resiko yang lebih besar daripada perusahaan yang tidak tumbuh (Jones dalam Adi, 2000).

Dari uraian tersebut penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang diberi judul "*Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Dividen Meningkatkan*". Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Doddy dan Jogiyanto (2003).

B. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah pasar bereaksi positif terhadap pengumuman dividen meningkat?
2. Apakah pasar bereaksi positif terhadap pengumuman dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan bertumbuh?
3. Apakah pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan yang tidak bertumbuh?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji apakah pasar bereaksi positif terhadap pengumuman dividen meningkat.
 2. Untuk menguji apakah pasar bereaksi positif terhadap pengumuman dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan yang bertumbuh.
 3. Untuk menguji apakah pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan yang tidak bertumbuh.
-

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi akademisi, dapat digunakan sebagai dasar perluasan penelitian terutama yang berkaitan dengan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan dengan menganalisis pengumuman dividen meningkat.
2. Bagi investor, dapat dijadikan masukan untuk memperoleh informasi yang lebih baik guna menilai potensi suatu perusahaan sehingga dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi secara benar dengan harapan agar tidak mudah ditipu atau dibodohi oleh emiten.
3. Bagi perusahaan, dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan berkaitan dengan pengumuman dividen meningkat.