

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Seorang investor yang rasional melakukan analisis sebelum membuat keputusan untuk berinvestasi. Investor membutuhkan informasi yang akan dijadikan sinyal untuk menilai prospek masa depan perusahaan. Ada dua jenis informasi yang mempunyai sinyal penting bagi investor untuk menilai prospek masa depan perusahaan, yaitu laba perlembar saham dan dividen perlembar saham (Bukit dan Jogianto, 2000). Menurut Ross (1977) dalam Caecilia dan Erni (2002) pengumuman dividen merupakan salah satu sinyal yang mengandung arti bagi investor tentang gambaran prospek masa depan perusahaan. Disamping itu juga pengumuman dividen mengandung informasi yang penting dan berarti yang mampu mempengaruhi reaksi pasar (Bhattacharya, 1979 dalam Caecilia dan Erni, 2002). Dengan demikian pasar akan bereaksi tergantung pada kandungan informasi dalam *event* tersebut.

Perubahan dividen memberikan informasi ke investor, yang dalam pasar modal modern merupakan pihak yang kurang mengetahui informasi perusahaan, tentang kondisi perusahaan sehingga *asymmetric information* dapat dikurangi. Kenaikan dividen merupakan sinyal bahwa manajer memiliki ekspektasi adanya *earnings* yang lebih besar pada masa yang akan datang sedangkan penurunan dividen menandakan adanya prospek *earnings* yang memburuk. Pasar modal bereaksi positif terhadap *dividend initiations* serta peningkatan dividen dan

bereaksi sangat negatif terhadap penurunan dan penghapusan dividen (*dividend omissions*). Ketika perusahaan mengumumkan dividen pertamanya (*dividend initiations*) atau adanya kenaikan dividen maka harga sahamnya akan meningkat dengan satu sampai tiga persen. Namun ketika perusahaan mengurangi atau menghilangkan dividen (*dividend omissions*) maka penurunan harga saham bisa mencapai lima puluh persen (Zaenal, 2005).

Menurut Fama (1970) dalam Jogiyanto (2003), efisiensi pasar bentuk setengah kuat tepat untuk informasi yang tidak perlu diolah lebih lanjut, misalnya informasi tentang pengumuman laba perusahaan, pasar akan mencerna informasi tersebut dengan cepat. Dengan demikian, untuk informasi seperti pengumuman laba tersebut efisiensi pasar tidak ditentukan oleh seberapa canggih pasar mengolah informasi laba tersebut, tetapi seberapa luas informasi tersebut tersedia di pasar.

Pasar yang efisien secara informasi belum tentu efisien secara keputusan. Sebagai contoh adalah pengumuman pembayaran dividen yang meningkat dari nilai dividen periode sebelumnya dan informasi ini tersedia untuk semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan. Umumnya perusahaan emiten menggunakan pembayaran dividen sebagai sinyal kepada pelaku pasar. Dengan meningkatkan nilai dividen yang dibayar, perusahaan emiten mencoba memberi sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa depan. Sebaliknya, pemotongan nilai dividen oleh perusahaan akan dianggap sebagai sinyal buruk karena akan dianggap perusahaan kurang likuid. Pelaku pasar yang kurang canggih akan menerima informasi peningkatan dividen ini begitu saja sebagai

sinyal yang baik tanpa menganalisis lebih lanjut dan harga sekuritas akan mencerminkan informasi kabar baik ini secara penuh (Jogiyanto, 2005).

Sebaliknya, pelaku pasar yang canggih tidak akan mudah dibodohi (*fooled*) oleh emiten. Pelaku pasar yang canggih akan menganalisis informasi ini lebih lanjut untuk menentukan apakah ini benar-benar sinyal yang sah dan dapat dipercaya. Jika ternyata sinyal ini merupakan sinyal yang tidak sah (ternyata perusahaan tidak mempunyai prospek yang baik) dan investor tidak canggih, reaksi positif terhadap informasi pembayaran dividen yang meningkat tersebut merupakan reaksi yang tidak benar, sehingga dapat dikatakan pasar belum efisien secara keputusan, mereka mengambil keputusan yang salah. Jika pasar efisien secara keputusan, pelaku pasar akan dapat mengetahui bahwa sinyal tersebut adalah sinyal yang tidak benar. Akibatnya mereka akan menganggap informasi tersebut bukan sebagai kabar baik, tetapi mungkin sebaliknya, sebagai kabar buruk karena peningkatan pembayaran dividen untuk perusahaan yang tidak mempunyai prospek yang baik akan menyebabkan kesulitan likuiditas. Karena itu, jika pelaku pasar canggih dan mereka mengerti bahwa sinyal yang diberikan merupakan sinyal yang salah, mereka akan bereaksi sebaliknya dan hal ini tercermin dalam harga sekuritas emiten yang turun (Jogiyanto, 2005).

Penelitian yang berhubungan dengan pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan pembayaran dividen telah dilakukan diluar negeri maupun di Indonesia dengan hasil yang berbeda-beda. Studi empiris menemukan bahwa pasar bereaksi positif terhadap *dividend initiations* dan bereaksi negatif terhadap *dividend omissions*, antara lain : (Michaely dkk, 1995 dalam Rita dan

Maria, 2004). Namun penelitian Benartzi dkk (1997) dalam Rita dan Maria (2004) tidak menemukan dukungan kuat untuk teori yang menyiratkan bahwa pengumuman perubahan dividen memiliki kandungan informasi tentang laba masa depan perusahaan. Di Indonesia penelitian tentang kandungan informasi dividen antara lain dilakukan oleh Bukit dan Jogiyanto (2000) yang menemukan bahwa tidak ada reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan pembayaran dividen. Sebaliknya Suparmono (2000) dan Kartini (2001) menemukan bukti empiris tentang kandungan informasi dividen, yang ditunjukkan adanya *abnormal return* di sekitar pengumuman dividen.

Perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen memberikan sinyal positif tentang prospek perusahaan dimasa depan. Namun, pertanyaan yang harus dicermati apakah sinyal tersebut valid? Hal ini disebabkan sinyal pembayaran dividen memerlukan *cost* tinggi. Pemikiran logis yang muncul adalah, hanya perusahaan yang berkualitas yang mampu menanggung *cost* tersebut. Jika pengumuman pembayaran dividen diberikan oleh perusahaan yang tumbuh, maka pasar akan bereaksi positif karena informasi tersebut valid. Sebaliknya jika pengumuman pembayaran dikeluarkan oleh perusahaan yang tidak tumbuh, maka perusahaan akan menanggung kesulitan likuidasi di masa depan. Hal ini disebabkan perusahaan tersebut harus mencari sumber dana untuk mempertahankan pembayaran dividennya. Akibatnya investor akan merasa dirugikan sehingga reaksi pasar yang muncul adalah negatif terhadap sinyal yang berasal dari perusahaan tidak tumbuh. Demikian pula dalam menanggapi pengumuman *dividend omissions*, bahwa tidak semua pengumuman tersebut

direspons secara negatif. Umumnya investor menganggap prospek perusahaan dimasa depan kurang bagus, sehingga tidak mampu membayar/ menghapus dividennya. Kembali muncul pertanyaan serupa apakah sinyal tersebut valid? Perusahaan yang menghapus/ tidak membayar dividen belum tentu merupakan perusahaan tidak berkualitas, sebab mungkin saja laba yang diperoleh digunakan untuk investasinya, sehingga pembayaran dividen ditunda dahulu. Perusahaan jenis ini termasuk kelompok perusahaan tumbuh, dimana seluruh atau bagian besar labanya digunakan untuk memperluas proyek investasinya (Rita dan Maria, 2004)

Penelitian-penelitian sebelumnya tentang pengumuman perubahan dividen (baik pembayaran dividen naik atau turun serta *dividend initiations* ataupun *dividend omissions*), belum ada yang mengaitkan dengan tingkat pertumbuhan perusahaan, hasilnya pun masih terdapat pertentangan. Beberapa peneliti tersebut menunjukkan bahwa dividen berpengaruh positif terhadap harga saham dan sebagian yang lain menunjukkan bahwa dividen berpengaruh negatif terhadap harga saham dan sebagian lagi menunjukkan tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Studi empiris yang menemukan bahwa pasar bereaksi positif terhadap *dividend initiations* dan pasar bereaksi negatif terhadap *dividend omissions* yaitu Healy dan Palepu (1998) dalam Rita dan Maria (2004) yang menguji sampel 131 perusahaan yang membayar dividen pertama kalinya dan 172 perusahaan yang menghapus dividen pertama kalinya antara tahun 1969-1980. Hasilnya menunjukkan bahwa kebijakan perusahaan untuk membayar atau menghapus

dividen pertama kalinya ditafsir oleh pasar sebagai ramalan perusahaan tentang peningkatan dan penurunan laba masa depan.

Amsari (1993) dalam Doddy dan Jogiyanto (2003) melakukan pengujian terhadap 47 perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen selama tahun 1990-1992 di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitiannya menunjukkan *abnormal return* pada periode jendela secara statistik tidak berbeda dengan nol. Dengan kata lain pengumuman dividen di Indonesia tidak mempunyai kandungan informasi yang berarti bagi investor.

Caecilia dan Erni (2002) melakukan penelitian dengan analisis reaksi pemegang saham terhadap pengumuman *dividen cut* dan *dividend omissions* di Bursa Efek Jakarta, dengan mengambil sampel perusahaan-perusahaan yang melakukan *dividend cut* dan *dividend omissions* pada periode 1991-1996. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pemegang saham bereaksi negatif terhadap pengumuman *dividend cut/ dividend omissions*. Dengan kata lain pengumuman *dividend cut/ dividend omissions* mengandung informasi yang dapat digunakan oleh pemegang saham sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

Gudono dan Johny (2004) melakukan penelitian dengan analisis kandungan informasi pengumuman dividen dan ketepatan reaksi pasar dengan mengambil sampel perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ yang melakukan pembayaran dividen meningkat pada periode 1995-2000. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pengumuman dividen tidak mengandung informasi yang berguna bagi investor dan pasar modal belum efisien bentuk setengah kuat secara

keputusan. Investor tidak menganalisis informasi tersedia lebih dalam dan salah dalam pengambilan keputusan investasi.

Michaely & Womack (1995) dalam Caecelia dan Erni (2001) menyatakan pengumuman penghapusan dividen menimbulkan reaksi pasar yang negatif dan harga sahamnya menyimpang menurun, serta pengumuman pembayaran dividen pertama kalinya memberikan reaksi pasar yang positif dan harga sahamnya menyimpang ke atas. Menurut *teori signaling*, pasar menganggap peningkatan dividen sebagai sinyal peningkatan kinerja perusahaan saat ini maupun prospeknya dimasa depan. Peningkatan dividen dapat dianggap sebagai sinyal keuntungan perusahaan. Perusahaan meningkatkan pembayaran dividen kalau arus kas yang ada di perusahaan mencukupi.

Sujoko (1999) dalam Doddy dan Jogiyanto (2003) melakukan penelitian terhadap *dividend signaling theory* di BEJ, selama periode 1994-1996, menggunakan nilai pasar asset dibagi nilai buku sebagai proksi perusahaan yang berprospek atau tidak dengan menggunakan sampel 96 perusahaan yang bertumbuh dan mengumumkan kenaikan dividen dan 54 perusahaan tidak bertumbuh tapi mengumumkan kenaikan dividen. Hasil menunjukan investor merespon positif kedua subsampel itu. Berarti investor di Indonesia tidak memperhitungkan apakah perusahaan yang mengumumkan kenaikan dividen adalah perusahaan tumbuh atau tidak, sehingga BEJ belum efisien setengah kuat secara keputusan.

Rita dan Maria (2004) melakukan penelitian reaksi pasar dan pertumbuhan investasi perusahaan yang mengumumkan *dividend initiations* dan *dividend*

omissions dengan menggunakan sampel yang terdaftar di BEJ yang mengumumkan *dividend initiations* dan *dividend omissions* untuk periode 1995-2000. Hasil penelitiannya menunjukkan pasar bereaksi positif terhadap pengumuman *dividend initiations* dan pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman *dividend omissions*. Pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman dividen berdasarkan pertumbuhan investasinya menunjukkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman *dividend initiations* dari perusahaan tidak tumbuh, pasar bereaksi positif terhadap pengumuman *dividend omissions* dari perusahaan tumbuh dan pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman *dividend omissions* dari perusahaan tidak tumbuh. Dalam hal ini investor tergolong pintar dalam menerima informasi dan tidak mudah percaya terhadap sinyal yang diterima. Mereka menganalisis informasi yang ada terlebih dahulu sebelum mengambil keputusan apakah informasi tersebut valid atau tidak.

Berdasarkan uraian tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut tentang reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan dividen, lebih spesifiknya membahas tentang reaksi pasar terhadap pengumuman *dividend initiations* dan *dividend omissions* yang dikaitkan dengan tingkat pertumbuhan perusahaan. Selain itu juga peneliti ingin mengetahui apakah investor dipasar modal Indonesia sudah melakukan keputusan secara benar dalam merespon sinyal pengumuman *dividend initiations* dan *dividend omissions* dengan mengambil judul : **“REAKSI PASAR DAN PERTUMBUHAN INVESTASI PERUSAHAAN YANG MENGUMUMKAN *DIVIDEND INITIATIONS* DAN *DIVIDEND OMISSIONS* DI BURSA EFEK JAKARTA”.**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan tersebut, dapat dirumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah pasar bereaksi positif terhadap pengumuman *dividend initiations*?
2. Apakah pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman *dividend omissions*?
3. Apakah pasar bereaksi cepat terhadap pengumuman *dividend initiations* dan *dividend omissions*?
4. Apakah pasar bereaksi terhadap pengumuman *dividend initiations* dan *dividend omissions* yang didasarkan pada pertumbuhan investasi perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Adapun penelitian ini bertujuan untuk :

1. Memberikan bukti empiris tentang kandungan informasi *dividend initiations*.
2. Memberikan bukti empiris tentang kandungan informasi *dividend omissions*
3. Memberikan bukti empiris tentang kecepatan reaksi pasar terhadap pengumuman *dividend initiations* dan *dividen omissions*
4. Memberikan bukti empiris tentang sinyal tingkat pertumbuhan perusahaan dengan menggunakan alternatif perhitungan *Investment Opportunity Set* (IOS) sebagai proksi pertumbuhan perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah :

1. Bidang Praktik

Diharapkan dapat memberikan informasi agar investor dapat lebih cangguh dalam mengolah informasi sehingga mampu bertindak secara tepat terhadap pengumuman yang dikeluarkan oleh perusahaan emiten.

2. Bidang Teoritis

Diharapkan dapat menambah pengetahuan dan menambah referensi dalam melakukan penelitian-penelitian berikutnya yang berkaitan dengan pengumuman *dividend initiations* dan *dividend omissions*.