

DAFTAR GAMBAR

Tabel 2.1. Gambar Kecepatan Penyesuaian Harga	32
---	----

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Perkembangan teknologi berdampak pada peningkatan persaingan di suatu pasar termasuk juga pasar modal. Hal tersebut sangatlah wajar karena pasar modal merupakan tempat alternative berinvestasi sehingga memunculkan tingkat persaingan yang cukup tinggi dan memungkinkan adanya isu-isu yang muncul di dalam pasar tersebut. Salah satu isu yang ada adalah mengenai efisiensi pasar. Selain hal tersebut banyak isu-isu yang terjadi atau berkembang di dalam pasar modal, berdasarkan hal tersebut banyak para peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian yang berkaitan dengan pasar modal. Pasar modal yang harga sahamnya mencerminkan informasi yang ada dan dapat secara cepat menyesuaikan informasi yang baru disebut sebagai pasar modal yang efisien (Jogiyanto, 2003).

Efisiensi bentuk pasar terbagi menjadi tiga bagian, efisiensi pasar bentuk kuat, efisiensi pasar bentuk setengah kuat dan efisiensi pasar bentuk lemah (Fama, 1970 dalam Dody Setiawan dan Sitti Subekti, 2005). Efisiensi pasar bentuk setengah kuat dibagi menjadi dua yakni efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi (*informationlly efficient market*) yang berfokus pada informasi yang *fully reflect* dan *information availables* dan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan (*decisionally efficient market*) yang lebih menekankan informasi yang *fully reflect* dan *information*

availables serta kecanggihan investor dalam mengolah informasi yang tersedia, hal ini dikemukakan oleh Hartono (dalam Marfuah, 2006). Artinya efisiensi pasar secara informasi hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja, yaitu ketersediaan informasi sedangkan efisiensi pasar secara keputusan mempertimbangkan dua buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan investor.

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi dapat dikembangkan menjadi efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan dengan menganalisis kecanggihan suatu investor (Dody Setiawan dan Sitti Subekti, 2005). Investor atau pelaku pasar yang canggih mampu menganalisis sebuah informasi yang mempunyai nilai ekonomis dan yang tidak bernilai ekonomis.

Informasi atau pengumuman didalam pasar efisiensi bentuk setengah kuat secara informasi tepat untuk informasi yang tidak perlu diolah lebih lanjut, seperti informasi laba perusahaan, efisiensi pasar tidak ditentukan dengan seberapa canggih pasar mengolah informasi, tetapi seberapa luas informasi tersebut tersedia di pasar (Jogiyanto, 2003), Akan tetapi untuk informasi yang masih perlu diolah lebih lanjut ketersediaan informasi saja tidak menjamin pasar akan efisien. Contoh informasi tentang pengumuman merjer dan dividen, pada waktu informasi itu di umumkan oleh perusahaan emiten dan semua pelaku pasar sudah menerima pengumuman tersebut belum tentu harga dari sekuritas perusahaan yang bersangkutan akan mencerminkan informasi tersebut dengan penuh. Hal ini dikarenakan pelaku pasar harus

menganalisis informasi tersebut sebagai kabar buruk atau kabar baik. Berbeda dengan pengumuman laba perusahaan apabila laba meningkat dari laba periode sebelumnya maka dapat diartikan sebagai kabar baik dan sebaliknya apabila laba menurun diartikan sebagai kabar buruk.

Pasar yang efisien secara informasi belum tentu efisien secara keputusan. Misalnya, pengumuman pembayaran dividen yang naik dari pembayaran dividen periode sebelumnya dan informasi ini tersedia untuk semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan. Investor mempunyai keyakinan bahwa pengumuman dividen merupakan sinyal perkembangan suatu perusahaan yang disampaikan oleh manajemen Miller dan Rock (1985) dalam Doddy setiawan dan Sitti Subekti (2005). Pembayaran dividen yang lebih meningkat dibanding pada tahun lalu merupakan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek di masa mendatang. Sebaliknya apabila perusahaan melakukan pemotongan dividen maka merupakan sinyal yang kurang baik karena dianggap adanya kekurangan likuiditas di masa depan untuk mempertahankan tingkat pembayaran dividennya. Pengumuman peningkatan dividen perlu analisis lebih lanjut, tetapi pelaku pasar yang kurang canggih akan menerima informasi begitu saja tanpa menganalisis lebih lanjut. Bagi seorang investor yang canggih menganalisis informasi mengenai peningkatan dividen sangat perlu dikarenakan pelaku pasar akan mengetahui apakah perusahaan yang mengumumkan tersebut berprospek atau tidak. Apabila pengumuman kenaikan dividen dilakukan oleh perusahaan yang berprospek maka sinyal tersebut valid atau bernilai ekonomis, sedangkan jika

diumumkan oleh perusahaan yang tidak berprospek maka informasi tersebut tidak valid atau tidak bernilai ekonomis. Hal ini dapat diketahui karena pembayaran dividen membutuhkan *cost* tinggi, biaya ini muncul karena perusahaan yang membayarkan dividen tinggi harus konsisten dengan pembayaran pada periode berikutnya dan hanya perusahaan yang berprospek saja yang mampu menanggungnya. Investor yang canggih akan bereaksi positif apabila melihat kabar baik dari pengumuman peningkatan dividen perusahaan yang mempunyai prospek dan investor akan bereaksi negative terhadap pengumuman peningkatan dividen perusahaan yang tidak berprospek.

Sujoko (1999) dan Hartono (2002) dalam Marfuah (2006) menunjukkan bahwa investor di BEJ tidak canggih karena mereka tidak mampu membedakan informasi yang bernilai ekonomis dan tidak bernilai ekonomis. Artinya mereka tidak memperhitungkan apakah pengumuman kenaikan dividen berasal dari perusahaan yang mempunyai prospek atau tidak, jadi kesimpulannya adalah Bursa Efek Indonesia belum efisien bentuk setengah kuat secara keputusan.

Penelitian yang dilakukan Marfuah (2006) menemukan bahwa investor merespon positif terhadap pengumuman dividen meningkat yang dinyatakan oleh perusahaan bertumbuh maupun yang tidak bertumbuh. Reaksi ini tidak tepat karena investor tidak canggih dalam menyingkapi sinyal yang diberikan oleh manajemen. Artinya investor menggunakan informasi pengumuman pembayaran dividen tanpa memperhatikan kemampuan perusahaan untuk bertumbuh dan berkembang di masa yang akan datang. Penelitian sebelumnya

tentang pengaruh kecanggihan investor terhadap ketepatan reaksi pasar dalam merespon pengumuman dividen meningkat dengan kecanggihan investor diproksikan dengan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional ditemukan bahwa pada perusahaan yang mempunyai level kepemilikan institusional tinggi, maka investor akan merespon pengumuman dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan tidak bertumbuh secara positif dan pada perusahaan yang mempunyai level kepemilikan institusional rendah pada perusahaan tidak bertumbuh tidak ada respon terhadap pengumuman dividen meningkat (Marfuah, 2006). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kecanggihan investor tidak mempunyai pengaruh terhadap ketepatan reaksi pasar dalam merespon pengumuman dividen meningkat.

Penelitian ini dilakukan untuk meneliti kembali penelitian yang telah ada berdasarkan bukti-bukti empiris, yaitu untuk mereplikasi penelitian Marfuah (2006) dengan judul “ANALISIS KECANGGIHAN INVESTOR TERHADAP KETEPATAN REAKSI PASAR DALAM MERESPON PENGUMUMAN DIVIDEN MENINGKAT” Perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah: 1). Sampel penelitian yang digunakan, 2). Periode pengamatan penelitian.

B. Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Periode pengamatan dalam penelitian ini tahun 2004-2006.
2. Proksi IOS yang digunakan untuk mengklasifikasi perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh dengan membandingkan nilai pasar dengan nilai buku saham atau rasio MVE/BE.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah investor merespon pengumuman dividen meningkat?
2. Apakah investor merespon pengumuman dividen meningkat yang dinyatakan oleh perusahaan bertumbuh?
3. Apakah investor merespon pengumuman dividen meningkat yang dinyatakan oleh perusahaan tidak bertumbuh?
4. Apakah investor merespon pengumuman dividen meningkat yang dinyatakan oleh perusahaan tidak bertumbuh yang sebagian besar sahamnya dimiliki oleh investor institusional?
5. Apakah investor merespon pengumuman dividen meningkat yang dinyatakan oleh perusahaan tidak bertumbuh yang sebagian kecil sahamnya dimiliki oleh investor institusional?

D. Tujuan Penelitian

Adapun yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kecanggihan investor terhadap ketepatan reaksi pasar dalam merespon pengumuman dividen meningkat.

E. Manfaat Penelitian

1. Manfaat di bidang teori

Penelitian ini diharapkan dapat mendukung teori hasil penelitian terdahulu mengenai topik yang sama dan diharapkan bisa dijadikan sebagai dasar untuk mengembangkan penelitian lebih lanjut.

2. Manfaat dibidang praktik

Sebagai bahan pertimbangan bagi para praktisi dalam pengambilan keputusan investasi yang paling tepat terutama yang berhubungan dengan pengumuman dividen meningkat.