

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Penelitian ini menanggapi isu efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan yang diusulkan Jogiyanto (1998) dengan menganalisis pengumuman dividen meningkat di Bursa Efek Jakarta. Jogiyanto (1998) menyatakan bentuk efisiensi pasar bentuk setengah kuat menurut Fama (1970) 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 cangguh seharusnya dapat menginterpretasikan dan menganalisis informasi, sehingga mampu membedakan informasi yang bernilai ekonomis dan tidak bernilai ekonomis. Nilai ekonomis adalah nilai yang dikandung oleh suatu peristiwa yang mempengaruhi perubahan nilai perusahaan yang berhubungan dengan peristiwa tersebut. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan mencakup *fully reflect*, ketersediaan informasi dan kecanggihan pasar.

Pengertian efisiensi pasar bentuk setengah kuat menurut Fama (1970) tepat untuk pengumuman yang tidak memerlukan pengolahan 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 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 di masa depan. Sebaliknya, pemotongan nilai dividen oleh perusahaan akan dianggap sebagai sinyal buruk karena akan dianggap sebagai kekurangan likuiditas. Pelaku pasar yang kurang canggih akan menerima peningkatan dividen ini begitu saja sebagai sinyal yang baik tanpa menganalisisnya 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 valid dan dapat dipercaya. Jika ternyata sinyal ini merupakan sinyal yang tidak valid (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 yang tidak benar, sehingga dapat dikatakan pasar belum efisien secara keputusan. Hal yang

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. Dengan demikian untuk mengetahui apakah pasar sudah efisien secara keputusan tidaklah cukup dengan melihat efisien secara informasi, tetapi juga harus mengetahui apakah keputusan yang dilakukan oleh pelaku pasar sudah benar. (Jogiyanto, 2005)

Penelitian mengenai dividen selama ini, lebih banyak mengenai kandungan informasi, tanpa membahas kecanggihan pasar dalam mengambil keputusan dan hasil penelitiannya pun masih terdapat pertentangan. Beberapa penelitian 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. Hal ini yang mendorong peneliti untuk menguji ulang penelitian tentang kandungan informasi dan ketepatan reaksi pasar dengan menganalisis pengumuman dividen meningkat.

Penelitian sebelumnya mengenai kandungan informasi dividen dilakukan oleh Amsari (1993) dalam Doddy dan Jogiyanto (2003) menunjukkan bahwa *abnormal return pada periode jendelanya secara statistik tidak berbeda dengan nol*

Dengan kata lain, pengumuman dividen di Indonesia tidak mempunyai kandungan informasi yang berarti bagi investor.

Soetjipto (1997) dalam Dyah Sri Utami (2005) melakukan penelitian dengan mengelompokkan data menjadi tiga, yaitu dividen meningkat, dividen tetap dan dividen menurun. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa pada umumnya pengumuman dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham, baik pada dividen meningkat, dividen tetap maupun dividen menurun dibandingkan dengan dividen tahun 1994, dengan kata lain investasi tidak dapat memperoleh *abnormal return* secara signifikan dengan adanya pengumuman dividen sehingga berdasarkan penelitian tersebut Bursa Efek Jakarta belum efisien bentuk setengah kuat.

Suparmono (2000) dalam Doddy dan Jogiyanto (2003) menguji pengumuman dividen yang terjadi selama periode 1991-1998. Hasil pengujiannya menunjukkan ada reaksi pasar yang signifikan pada $t-5$ dan $t=0$ untuk dividen meningkat dan pada $t=0$ untuk dividen menurun.

Sujoko (1999) dalam Doddy dan Jogiyanto (2003) melakukan pengujian terhadap pengumuman dividen meningkat selama periode 1994-1996, dengan menggunakan model: *market adjusted*, *mean adjusted* dan *market model* untuk menghitung *abnormal return*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar yang signifikan positif selama 3 hari berturut-turut, yaitu: sehari

Beberapa penelitian yang menguji kandungan informasi dan ketepatan reaksi pasar terhadap pengumuman dividen meningkat dilakukan oleh: Dyah Sri Utami (2005) yang melakukan penelitian mengenai kandungan informasi dan ketepatan reaksi pasar atas pengumuman dividen meningkat dan menurun penelitiannya menyimpulkan bahwa pengumuman dividen meningkat dan menurun tidak memberikan informasi yang berarti bagi investor dan investor belum tepat dalam mengambil keputusan terhadap pengumuman yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga pasar modal Indonesia berdasarkan penelitian tersebut belum efisien bentuk setengah kuat baik secara informasi maupun secara keputusan.

Sujoko (1999) dalam Doddy dan Jogiyanto (2003) yang melakukan penelitian terhadap *dividend signaling theory* di BEJ, selama periode 1994-1996. Hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa investor di Indonesia tidak memperhitungkan apakah perusahaan yang mengumumkan kenaikan dividen adalah perusahaan yang bertumbuh atau tidak. Atau dengan kata lain, investor di Indonesia belum pintar, sehingga Bursa Efek Jakarta belum efisien setengah kuat secara keputusan.

Gudono dan Johny (2004) melakukan penelitian dengan menganalisis kandungan informasi pengumuman dividen dan ketepatan reaksi pasar dengan mengambil sampel perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang membayarkan dividen meningkat pada periode 1995-2000. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pengumuman dividen meningkat tidak mengandung informasi yang berarti bagi investor dan pasar modal Indonesia

belum efisien bentuk setengah kuat secara keputusan. Investor tidak menganalisis informasi yang tersedia lebih dalam dan salah dalam pengambilan keputusan investasi.

Doddy dan Jogiyanto (2003) melakukan penelitian dengan menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan analisis pengumuman dividen meningkat. Sampel penelitian merupakan perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen meningkat selama periode 1992-1996. Hasil penelitiannya menunjukkan pengumuman dividen di Indonesia mempunyai kandungan informasi dan pasar bereaksi dengan cepat. Pengujian terhadap ketepatan reaksi pasar menunjukkan pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen meningkat yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh dan justru memberikan reaksi positif terhadap pengumuman dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan yang tidak bertumbuh. Investor di Indonesia tidak menganalisis terlebih dahulu apakah sinyal tersebut valid atau tidak. Investor di Indonesia tidak canggih dan masih naïve, sehingga tidak dapat bereaksi secara tepat. Jadi, pasar modal di Indonesia periode 1992-1996, berdasarkan penelitian tersebut, belum efisien bentuk setengah kuat secara keputusan.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa pengumuman dividen meningkat direspon oleh pasar dengan cepat. Penelitian-penelitian tersebut menyimpulkan bahwa ini adalah pasar efisien bentuk setengah kuat terhadap pengumuman dividen meningkat. Penelitian-penelitian tersebut sebagian besar berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*) yaitu pasar percaya bahwa emiten yang mempunyai

membayar dividen meningkat. Karena pasar percaya bahwa pembayar dividen meningkat adalah perusahaan yang berprospek, maka mereka mereaksinya dengan positif. Berdasarkan hal tersebut, maka penulis tertarik untuk menguji ulang pengumuman dividen meningkat dengan mengambil judul: **“PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT SECARA KEPITUSAN: ANALISIS PENGUMUMAN DIVIDEN MENINGKAT DI**

B. Rumusan Masalah Penelitian

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

1. Apakah pengumuman dividen meningkat mempunyai kandungan informasi?
2. Apakah pasar bereaksi cepat terhadap pengumuman dividen meningkat?
3. Apakah pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan bertumbuh?
4. Apakah pasar akan bereaksi negatif terhadap pengumuman dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan tidak bertumbuh?

C. Tujuan Penelitian

Adapun penelitian ini bertujuan untuk:

1. Memberikan bukti empiris mengenai kandungan informasi dividen meningkat.
2. Memberikan bukti empiris mengenai kecepatan reaksi pasar terhadap pengumuman dividen meningkat.
3. Memberikan bukti empiris mengenai kecanggihan investor dalam mengolah informasi, sehingga mampu bertindak secara tepat terhadap pengumuman dividen meningkat yang dikeluarkan perusahaan.
4. Memberikan bukti empiris apakah Bursa Efek Jakarta sudah efisien setengah kuat secara keutuhan atau belum

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah:

1. Bidang Teoritis.

Diharapkan dapat menambah pengetahuan dan menambah referensi dalam melakukan penelitian-penelitian berikutnya yang berkaitan dengan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan.

2. Bidang Praktik.

Diharapkan dapat memberikan informasi apakah bursa Efek Jakarta sudah efisien secara keputusan atau belum, sehingga investor dapat lebih cangih dalam mengolah informasi sehingga mampu bertindak secara tepat terhadap