

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Suatu perusahaan selalu dihadapkan pada tiga permasalahan penting yang saling berkaitan di dalam pengelolaan keuangan. Ketiga permasalahan tersebut meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Portofolio merupakan kombinasi kepemilikan saham yang menunjukkan hak investor untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan dari organisasi yang menerbitkan sekuritas dan berbagai kondisi yang memungkinkan investor tersebut menjalankan haknya untuk memperjual-belikan sekuritas melalui pasar modal. Pasar modal sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual-belikan dalam bentuk hutang atau modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Suad, 1992). 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 merupakan sinyal penting bagi investor untuk menilai prospek masa depan perusahaan, laba perlembar saham dan dividen perlembar saham (Bukit dan Jogiyanto dalam Rita dan Maria, 2004).

Menurut Ross (1977) dalam Kartini (2003) mengungkapkan bahwa pengumuman dividen merupakan salah satu sinyal yang mengandung arti bagi investor tentang gambaran prospek masa depan perusahaan. Investor dengan preferensi yang berbeda dapat menangkap makna yang berbeda ketika perusahaan mengumumkan perubahan kebijakan dividennya. Hal ini disebabkan karena perubahan kebijakan dividen dapat mempengaruhi pengharapan investor terhadap prospek dan risiko perusahaan. Kebijakan dividen terkait erat dengan kebijakan pendanaan atau kebijakan investasi. Menurut Lavy dan Sarnet (1990) dalam Nurdinarie (2003) kebijakan dividen pada hakekatnya menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dari seberapa banyak yang akan ditahan sebagai *retained earning*. Oleh Karena itu, kebijakan dividen akan didasarkan pada pertimbangan antara keputusan pemegang saham dalam hal ini besarnya dividen yang dibagikan dan keputusan perusahaan untuk membiayai kesempatan investasi. Agar kedua kepentingan tersebut dapat terpenuhi secara optimal, perusahaan dalam memilih kebijakan dividen harus memperhatikan berbagai kesempatan investasi yang dimiliki, alternatif sumber modal, dan preferensi pemegang saham terhadap laba saat ini dan laba yang akan datang.

Brigham dan Houston (1999) dalam Nurdinarie (2003) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen yang optimal adalah yang dapat menciptakan keseimbangan antara pembayaran dividen saat ini dan pertumbuhan laba di masa mendatang sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Investor yang menginvestasikan dananya di pasar modal bertujuan untuk memperoleh imbalan

atau pendapatan dari dana yang diinvestasikan tersebut baik dividen atau *capital gain*. Dividen merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham sedangkan *capital gain* merupakan bagian keuntungan perusahaan yang akan ditahan untuk reinvestasi (Suad, 1992). Sehingga perubahan kebijakan dividen sekecil apapun dianggap mampu mempengaruhi reaksi investor dan akhirnya dapat mempengaruhi harga saham. Isu yang terkait dengan perubahan kebijakan dividen tersebut adalah *information content of dividend hypothesis* yang menyatakan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi yang mampu mempengaruhi reaksi pasar.

Perusahaan yang menetapkan kebijakan membayar dividen pertama kali (*dividend initiations*) merupakan sinyal yang baik dan pasar akan merespon positif. Manajer perusahaan tidak akan membayar dividen jika tidak yakin dengan pertumbuhan laba dan arus kas perusahaan di masa depan. Sebaliknya kebijakan perusahaan untuk menghapus dividen pertama kalinya (*dividend omissions*) dilakukan perusahaan karena perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai pertumbuhan. Oleh karena itu, jika pengumuman perubahan kebijakan dividen yang tidak diantisipasi ini merupakan petunjuk bagi pasar mengenai perubahan laba yang diperoleh perusahaan maka sinyal atau kandungan informasi ini dapat mendorong pergerakan harga saham naik atau turun. Dalam kasus pengumuman dividen, investor dapat membedakan antara sinyal yang diberikan oleh perusahaan yang tumbuh atau tidak tumbuh. Pengklasifikasian perusahaan tumbuh atau tidak tumbuh menggunakan proksi *Investment Opportunity Set (IOS)*. Apabila pembayaran

dividen berasal dari perusahaan yang tumbuh, maka pasar bereaksi positif. Namun, jika pengumuman pembayaran dividen dikeluarkan oleh perusahaan yang tidak tumbuh, maka perusahaan akan menanggung kesulitan likuiditas 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*, tidak semua pengumuman tersebut direspon secara negatif. Umumnya investor menganggap prospek perusahaan di masa depan kurang bagus, sehingga tidak mampu membayar/menghapus dividennya. Perusahaan yang menghapus/tidak membayar dividen belum tentu merupakan perusahaan tidak berkualitas. Sebab, mungkin saja laba yang diperoleh digunakan untuk membiayai investasinya, sehingga pembayaran dividen ditunda dahulu. Perusahaan jenis ini termasuk kelompok perusahaan tumbuh, di mana seluruh atau sebagian besar labanya digunakan untuk memperluas proyek investasinya. Oleh karena itu, peneliti tertarik mengambil judul **“REAKSI PASAR DAN PERTUMBUHAN INVESTASI PERUSAHAAN YANG MENGUMUMKAN *DIVIDEND INITIATIONS* DAN *DIVIDEND OMISSIONS*”**. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Rita dan Maria (2004). Penelitian Rita dan Maria (2004) menggunakan perioda pengamatan tahun 1995 hingga tahun 2000 dan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ, sedangkan pada

penelitian ini penulis menggunakan perioda pengamatan tahun 1999 hingga tahun 2004 dan menggunakan sampel perusahaan dibidang jasa yang terdaftar di BEJ.

B. Batasan Masalah

1. Penelitian ditujukan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman *dividend initiations* dan *dividend omissions*.
2. Pertumbuhan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh.

C. Rumusan Masalah

Apakah terdapat reaksi pasar dan pertumbuhan investasi perusahaan yang mengumumkan *dividend initiations* dan *dividend omissions* ?

D. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat reaksi pasar dan pertumbuhan investasi perusahaan yang mengumumkan *dividend initiations* dan *dividend omissions*.

E. Manfaat Penelitian

1. Dapat memberikan bukti empiris mengenai kandungan informasi dividen.
2. Memberikan bukti empiris mengenai sinyal tingkat pertumbuhan perusahaan dengan menggunakan alternatif perhitungan *investment opportunity set* (IOS) sebagai proksi pertumbuhan.