

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan sarana tempat bertemunya pihak yang membutuhkan dana dan investor yang memiliki kelebihan dana untuk diinvestasikan. Entitas menjual sekuritasnya kepada investor untuk mendapatkan tambahan modal yang berasal dari masyarakat. Sementara investor yang memiliki kelebihan dana melakukan investasi dengan membeli sekuritas yang ditawarkan di pasar modal dan mendapatkan keuntungan berupa return atau tingkat pengembalian.

Return atau tingkat pengembalian yang diharapkan investor ada dua, yaitu berupa pembagian dividen dan *capital gain*. Dividen merupakan laba perusahaan yang dibagi kepada para pemegang saham dan dapat diterima secara langsung pada waktu yang ditentukan oleh perusahaan. Sementara *capital gain* bergantung pada fluktuasi harga saham di pasar modal dengan jumlah keuntungan yang belum pasti didapatkan.

Pergerakan harga saham berbeda antar satu perusahaan dengan perusahaan lainnya bergantung pada penawaran dan permintaan yang terjadi di pasar modal. Berikut tabel rata-rata kenaikan harga saham perusahaan disepanjang tahun 2016 yang dibedakan berdasarkan perusahaan yang melakukan pembagian dividen dan perusahaan yang tidak melakukan pembagian dividen :

Tabel 1.1

Rata-Rata Kenaikan Harga Saham

1 Januari 2016 s/d 31 Desember 2016

Pembagian Dividen	Tidak Membagikan Dividen
1.247 point	634 point

Sumber : Data diolah, Lampiran 1

Dari sekitar 500 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dipilih 50 perusahaan secara acak dan kemudian dibedakan menjadi 2 kategori perusahaan, yaitu perusahaan yang membagikan dividen dan perusahaan yang tidak membagikan dividen dalam periode waktu 1 Januari 2016 s/d 31 Desember 2016. Hasilnya, terdapat 34 perusahaan yang membagikan dividen dan 16 perusahaan tidak membagikan dividen. Masing-masing perusahaan dalam setiap kategori dilihat selisih kenaikan atau penurunan harga saham, dan kemudian dirata-ratakan.

Berdasarkan perhitungan tabel diatas, diketahui bahwa *corporate action* yang dilakukan perusahaan berupa pembagian dividen berhasil mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut. Perusahaan yang membagikan dividen memiliki rata-rata kenaikan harga saham dua kali lebih besar dibandingkan yang tidak membagikan dividen.

Menurut Ang (1997) dalam Jagrataraning (2016) dividen adalah laba bersih perusahaan yang digunakan untuk dibagikan kepada pemegang saham. Berdasarkan tabel tersebut, informasi berupa pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan dianggap sebagai suatu sinyal positif kepada investor bahwa

perusahaan memiliki prospek kinerja yang baik untuk masa depan sehingga harga saham meningkat. Namun, pembagian dividen juga dapat direaksi negatif jika investor menganggap pembagian dividen terlalu besar sehingga menghambat kegiatan ekspansi perusahaan. Penelitian yang membahas mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap reaksi pasar telah banyak dilakukan dan menghasilkan kesimpulan yang beragam.

Ratnawati, dkk (2009) menguji dampak pengumuman dividen terhadap *abnormal return* membuktikan bahwa pengumuman dividen berpengaruh signifikan terhadap *return* dan *abnormal return* pada periode sebelum-sesudah pengumuman dividen. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Hidayati (2014) yang menguji perbedaan harga saham dan *abnormal return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* menyatakan bahwa tidak ada perbedaan harga saham dan rata-rata *abnormal return* pada saat sebelum-sesudah pembagian dividen.

Pengujian mengenai reaksi investor terhadap pengumuman dividen terus dilakukan untuk dapat menghasilkan simpulan yang lebih rinci dan mendalam. Dengan mengembangkan penelitian sebelumnya, Esomar (2010) menguji mengenai reaksi investor terhadap pengumuman kenaikan dan penurunan dividen di Bursa Efek Indonesia. Esomar (2010), menyimpulkan bahwa kenaikan dividen tidak direaksi secara signifikan dan penurunan dividen direaksi secara negatif dan signifikan oleh investor. Lebih lanjut, penelitian yang dilakukan oleh Firmansyah dan Violita (2007) serta Setiawan dan Bandi (2015) yang menguji tentang pembagian dividen tetap, naik, dan menurun mendapatkan hasil yang berbeda. Firmansyah (2007) menyatakan pembagian dividen naik, turun, dan tetap direaksi

secara negatif dan signifikan. Sementara, penelitian oleh Setiawan dan Bandi (2015) menyatakan bahwa pembagian dividen naik, turun, ataupun tetap tidak bereaksi signifikan oleh *abnormal return*.

Dalam melakukan pengujian reaksi investor terhadap perubahan jumlah dividen yang dibagikan, Sularso (2003) juga meneliti mengenai pengaruh pengumuman kenaikan dan penurunan dividen terhadap *abnormal return* selama *ex-dividend date*. Hasilnya menunjukkan bahwa harga saham bereaksi negatif terhadap pengumuman dividen naik dan bereaksi positif signifikan terhadap pengumuman dividen turun. Hasil penelitian yang didapat ini sangat berbeda dengan teori yang ada dan penelitian lainnya yang dilakukan. Reaksi investor yang positif dan signifikan saat pengumuman dividen turun, menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan informasi lain selain dividen dalam menentukan keputusan pembelian saham, seperti investasi. Penurunan jumlah dividen yang dibagikan diduga karena perusahaan menggunakan sebagian besar laba untuk keperluan investasi, seperti ekspansi dan penambahan kapasitas produksi.

Setiawan dan Hartono (2003) melakukan penelitian untuk menguji reaksi investor atas pengumuman pembagian dividen meningkat pada perusahaan yang dikategorikan berdasarkan kemampuan bertumbuh dengan proksi IOS (*Investment Opportunity Set*) yaitu *market to book value of equity*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak bereaksi pada perusahaan bertumbuh yang membagikan dividen meningkat, namun bereaksi positif signifikan pada perusahaan tidak bertumbuh yang membagikan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen bukan merupakan satu-satunya faktor

yang dapat mempengaruhi keputusan investor, namun juga informasi lain yang diberikan oleh perusahaan, seperti informasi mengenai investasi dan hutang.

Menurut Tandelilin (2010), Investasi adalah sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Investasi yang dilakukan oleh perusahaan biasanya bergantung pada seberapa besar laba yang mampu dihasilkan dan disimpan sebagai cadangan dana setelah dilakukannya pembagian dividen. Dividen dan keputusan melakukan investasi biasanya berpengaruh secara berkebalikan. Jika perusahaan membagikan dividen dengan jumlah yang besar, maka perusahaan akan cenderung menekan biaya yang digunakan untuk investasi. Sebaliknya, jika perusahaan membagikan dividen dengan jumlah menurun, maka dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan memiliki kinerja yang menurun atau mengindikasikan bahwa perusahaan sedang menyimpan dana untuk keperluan investasi, misalnya untuk ekspansi dan perancangan produk baru. Informasi yang diterima masing-masing investor dapat beragam sesuai persepsi investor itu sendiri.

Berdasarkan adanya *research gap* dari berbagai penelitian yang menguji mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap *abnormal return* saham, maka penelitian ini akan melakukan pengujian kembali mengenai hal tersebut. Kebaruan dalam riset ini adalah pada pengukuran dividen yang dilakukan. Penelitian ini menggunakan perbandingan peningkatan atau penurunan jumlah dividen yang dibagikan pada periode ini dengan periode sebelumnya. Hal ini karena berdasarkan teori *bird in hand*, investor cenderung bereaksi positif terhadap perusahaan yang membagikan dividen dengan jumlah besar.

Selain itu, untuk mendapatkan hasil analisis yang lebih tepat dan lengkap mengenai reaksi investor terhadap pengumuman dividen, penelitian ini akan menggunakan variabel investasi sebagai variabel kontrol sekaligus sebagai kebaruan riset. Investasi yang dilakukan oleh perusahaan dapat dijadikan tambahan informasi bagi investor dalam membuat keputusan serta mencerminkan reaksi investor terhadap pengumuman dividen. Dengan adanya investasi sebagai variabel kontrol, hasil analisis dari penelitian ini juga dapat membantu perusahaan untuk melihat apakah investor yang ada di pasar modal menerima semua informasi yang disajikan perusahaan, ataukah hanya informasi tertentu seperti pengumuman dividen tanpa mempertimbangkan hal-hal lain sehubungan dengan informasi tersebut. Maka, berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini dibuat dengan judul **“Reaksi Investor Terhadap Perubahan Pengumuman Dividen Pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016.”**

B. Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat perbedaan reaksi investor pada saat sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016 ?
2. Apakah terdapat perbedaan reaksi investor pada saat sebelum dan sesudah pengumuman penurunan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016 ?

3. Apakah terdapat perbedaan reaksi investor atas pengumuman kenaikan dividen pada perusahaan yang melakukan investasi dan tidak melakukan investasi periode 2014-2016 ?
4. Apakah terdapat perbedaan reaksi investor atas pengumuman penurunan dividen pada perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan investasi periode 2014-2016 ?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji secara empiris apakah terdapat perbedaan reaksi investor pada saat sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016
2. Untuk menguji secara empiris apakah terdapat perbedaan reaksi investor pada saat sebelum dan sesudah pengumuman penurunan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016
3. Untuk menguji secara empiris apakah terdapat perbedaan reaksi investor atas pengumuman kenaikan dividen pada perusahaan yang melakukan investasi dan tidak melakukan investasi periode 2014-2016
4. Untuk menguji secara empiris apakah terdapat perbedaan reaksi investor atas pengumuman penurunan dividen pada perusahaan yang melakukan investasi dan tidak melakukan investasi periode 2014-2016

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi perusahaan emiten

- a. Sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan yang akan diumumkan oleh perusahaan, khususnya dalam menentukan pembagian kenaikan atau penurunan dividen perusahaan sebagai pemberian sinyal bagi investor.
- b. Sebagai informasi bagi perusahaan bahwa investor yang ada di pasar modal saat ini termasuk kedalam tipe investor yang aktif dimana mereaksi semua jenis pengumuman ataupun hanya bereaksi atas suatu pengumuman tertentu.

2. Bagi peneliti selanjutnya

Dapat menambah referensi dalam bidang penelitian dan menjadi inspirasi baru untuk melakukan penelitian lain terkait pasar modal, khususnya mengenai kebijakan dividen.

E. Sistematika Penelitian

Agar pembahasan penulisan skripsi ini sesuai dengan tujuan penelitian, maka penulisan skripsi ini terbagi dalam lima bab dengan uraian sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini diuraikan latar belakang yang menjadi topik masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian yang hendak dicapai, manfaat penelitian yang diharapkan dari penelitian ini, dan sistematika penulisan yang memuat uraian dalam setiap bab

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini mengemukakan mengenai teori yang relevan dan mendasari analisis dalam penelitian. Teori-teori tersebut diperoleh dari buku, jurnal ilmiah, dan hipotesis penelitian yang berkaitan dengan topik yang akan diteliti.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan metode penelitian yang digunakan dalam penyusunan skripsi ini yang meliputi jenis penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data penelitian, teknik pengumpulan data, variabel dan pengukurannya, teknik analisis data, dan model penelitian.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang bukti dari hasil penelitian yang dilakukan serta analisis pembahasannya yang dijelaskan secara terpadu.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bagian akhir dalam penulisan skripsi ini. Di dalam bab ini akan disampaikan simpulan dan saran yang memuat pendapat dan pemikiran peneliti yang relevan dengan temuan atau hasil dari penelitian yang telah dilakukan.