

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Perkembangan pasar modal di Indonesia sangat pesat saat ini. Pasar modal merupakan sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah. Di samping itu, para investor juga menggunakan pasar modal sebagai sarana untuk berinvestasi pada berbagai instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lainnya. Salah satu isu penting dalam perkembangan pasar modal adalah isu efisiensi pasar.

Pada era saat ini, pasar modal bukanlah hal yang baru sebagai salah satu lembaga keuangan non-bank. Di kalangan perusahaan, pasar modal merupakan salah satu alternatif sumber pembiayaan bagi perusahaan. Pasar modal juga menjadi alternatif bagi individu atau badan usaha yang memiliki kelebihan dana untuk melakukan investasi dalam bentuk surat berharga. Di dalam pasar modal, perusahaan menawarkan surat berharga untuk mendapatkan dana. Untuk menarik pembeli agar berpartisipasi, maka pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Pasar modal bersifat likuid maksudnya yaitu surat berharga dapat diperjualbelikan secara cepat. Dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat (Jogiyanto, 2010).

Konsep pasar efisien sangat diperlukan dalam pasar modal. Kondisi pasar yang efisien dapat memberikan keuntungan baik itu bagi perusahaan yang terdaftar di pasar modal (emiten) maupun bagi investor. Bagi emiten pasar yang efisien membuat mereka tidak khawatir dengan harga saham, karena harga saham merupakan cermin dari kondisi perusahaan.

Menurut Tandelilin, (2010), mengklasifikasi bentuk pasar efisien ke dalam tiga kategori: efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form*) efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*), dan efisiensi dalam bentuk kuat (*strong form*). Penelitian kali ini berfokus pada pengujian efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*) karena pada pasar ini, *return* tak normal hanya terjadi di seputar pengumuman suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut. Suatu pasar dinyatakan efisiensi setengah kuat apabila informasi tersebut terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar. *Return* tak normal yang berkepanjangan (lebih dari tiga *spot* waktu) mencerminkan sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap atau menginterpretasikan informasi, dan dengan demikian dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat. Tandelilin, (2010) mengemukakan penyempurnaan atas klasifikasi efisiensi pasar, efisiensi bentuk setengah kuat diubah menjadi studi peristiwa (*event study*).

Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi mencakup pengujian kandungan informasi dan kecepatan reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang dipublikasikan. Pasar yang efisien bentuk setengah kuat secara informasi adalah pasar yang bereaksi terhadap suatu pengumuman dan terjadi dengan cepat. Salah satu bentuk informasi publik yang berguna adalah pengumuman dividen. Pengumuman dividen merupakan sinyal yang diberikan manajemen tentang keyakinan mereka mengenai perkembangan perusahaan. Dividen meningkat (menurun) merupakan sinyal yang baik (buruk), yaitu manajer percaya bahwa prospek perusahaan akan mengalami peningkatan (penurunan). Hartono (2005) membuktikan bahwa investor di Bursa Efek Jakarta bereaksi terhadap pengumuman dividen secara cepat, sehingga *abnormal return* yang dinikmati oleh investor hanya pada saat pengumuman.

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan merupakan pengembangan dari efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi dengan menganalisis kecanggihan investor. Investor yang cangguh dapat membedakan informasi yang

bernilai ekonomis dan yang tidak bernilai ekonomis. Pengumuman dividen meningkat merupakan pengumuman yang membutuhkan analisis lebih lanjut. Pengumuman dividen meningkat membutuhkan *cost* yang tinggi dari emiten. Apabila emiten memang mampu menanggung *cost* kenaikan dividen tersebut, maka emiten tersebut memberikan sinyal yang valid sehingga investor akan bereaksi positif. Sinyal yang valid merupakan informasi yang bernilai ekonomis. Sebaliknya, apabila emiten tidak dapat menanggung *cost* kenaikan dividen tersebut maka sinyal kenaikan dividen tersebut merupakan sinyal yang tidak valid sehingga investor bereaksi negatif. Pengujian ketepatan reaksi pasar terhadap pengumuman dividen meningkat yang telah dilakukan oleh Hartono (2005) menunjukkan investor di BEJ masih naif karena mereka tidak mampu membedakan informasi yang bernilai ekonomis dan yang tidak bernilai ekonomis.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu peristiwa (*event*). Apabila peristiwa (*event*) mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu peristiwa (*event*) tersebut diterima pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan sekuritas tersebut. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* dan *abnormal return* sebagai akibat perubahan harga (Hartono, 2005). *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap normal *return*. Sedangkan normal *return* merupakan *return* yang diharapkan oleh investor. Para investor yang bertransaksi dalam bursa efek bertujuan menghimpun dana dari keuntungan sebesar mungkin dari investasinya. Agar dapat membuat suatu keputusan dalam memilih portofolio investasi yang menguntungkan, investor memerlukan informasi. Suatu informasi memiliki makna bila informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal yang akan tercermin dalam indikator atau karakteristik pasar seperti volume perdagangan, harga saham dan lain-lain.

Pasar juga dapat dikatakan efisiensi jika informasi yang dipublikasikan tersebar secara merata sehingga tidak ada investor yang mendapatkan *abnormal return*

atau keuntungan lebih. Serta dapat dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang cukup lama (Jogiyanto, 2010). *Return* tak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* aktual (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi (*leakage of information*) sesudah informasi resmi diterbitkan (Samsul, 2006). Dalam penelitian ini *abnormal return* di ambil dari pengumuman inisiasi dividen. Umumnya perusahaan emiten menggunakan pembayaran dividen sebagai sinyal kepada pelaku pasar. Pelaku pasar yang canggih akan menganalisa sinyal peningkatan nilai dividen lebih lanjut untuk menentukan apakah benar sinyal tersebut merupakan sinyal yang valid dan dapat dipercaya sebelum mengambil keputusan. Disamping itu, terdapat pula *corporate action* yang memerlukan pengolahan lebih lanjut seperti inisiasi dividen, sehingga konsep ini dapat dikembangkan lebih lanjut dengan memperhitungkan kecanggihan pelaku pasar dalam menginterpretasikan sinyal yang berasal dari inisiasi dividen tersebut.

Inisiasi dividen merupakan salah satu dari kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan salah satu hal yang harus diperhatikan oleh investor ketika menginvestasikan dananya di pasar modal. Menurut Pudjiastuti (2006), kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Dividen juga sering digunakan oleh para investor untuk menilai risiko dan laba perusahaan yang akan menjadi target investasinya. Pengumuman inisiasi dividen ini erat kaitannya dengan *signaling theory*. *Signaling theory* atau *information signaling content* didalam pengumuman dividen merupakan pendekatan baru dalam kebijakan dividen. Teori ini berargumen bahwa pengumuman dividen mengandung informasi tentang laba saat ini dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Peningkatan dividen yang lebih tinggi dari yang diharapkan adalah suatu sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Artinya apabila investor dalam mengolah informasi sudah tepat dan benar maka pasar sudah dapat dikatakan efisien bentuk setengah kuat secara informasi.

Sebanyak 34 emiten membagikan dividen tahun buku 2015 dengan nilai total Rp26,78 triliun. Emiten perbankan dan pelat merah menjadi pembagi dividen terbesar tahun ini. Dari data yang dihimpun *Bisnis.com*, tak kurang dari Rp26,78 triliun dana dibagikan bagi pemegang saham oleh 34 emiten yang diperoleh dari laba bersih setahun kemarin. Pembagian dividen terbesar disumbang oleh enam emiten perbankan dari sepuluh perusahaan penebar dividen tertinggi. Empat bank raksasa yang menjadi pengucur dividen tertinggi yakni PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. (BBRI) senilai Rp7,61 triliun, PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. (BMRI) senilai Rp6,1 triliun, PT Bank Central Asia Tbk. (BBCA) senilai Rp2,58 triliun, dan PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. (BBNI) senilai Rp2,26 triliun. Selain BBRI, BMRI, dan BBNI, dua emiten pelat merah lain juga menjadi penyumbang dividen terbesar tahun ini. Kedua badan usaha milik negara (BUMN) itu adalah PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. (PGAS) senilai Rp2,21 triliun dan PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk. (PTBA) senilai Rp610,77 miliar. (*Bisnis.com,2015* ).

*“Di tengah rencana PT Astra International Tbk (ASII) membagikan dividen, pergerakan saham ASII pagi ini (11/9) terbilang fluktuatif. Data RTI menunjukkan, pada pukul 10.03, saham ASII kembali ke level pembukaan yaitu Rp 6.350. Padahal, pada transaksi sebelumnya, saham produsen otomotif ini sempat naik ke posisi Rp 6.400 dan turun ke level Rp 6.250”*. Kutipan berita tersebut merupakan berita mengenai dividen pada salah satu media *online*. Rencana pembagian dividen oleh PT Astra International Tbk menyebabkan harga saham fluktuatif. Berita tersebut menunjukkan bahwa pengumuman dividen memiliki kandungan informasi dalam pengambilan keputusan investor. Teori signaling menyatakan bahwa manajemen memberikan informasi mengenai dividen kepada investor sehingga informasi tersebut dapat digunakan investor sebagai sinyal tentang prospek masa depan perusahaan. Dividen dapat mengurangi asimetris informasi antara manajemen dan investor dengan menyampaikan informasi perusahaan di masa depan. (*Kontan, 11 September 2013*).

Penelitian terdahulu Tjandra (2006) ini membahas tentang pengujian pasar modal bentuk semi kuat terhadap pengumuman inisiasi dividen periode tahun 2000-2003 di Bursa Efek Jakarta. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman inisiasi dividen di Bursa Efek Jakarta memiliki kandungan informasi yang positif. Pasar bereaksi cepat untuk menyerap informasi yang ditunjukkan oleh adanya signifikansi pada hari  $t_0$  sebesar 6%. Cepatnya pasar menyerap informasi membuktikan bahwa Bursa Efek Jakarta adalah pasar yang efisien bentuk setengah kuat. Di sisi lain, Penelitian Sielvia (2009) menunjukkan adanya reaksi positif dan signifikan di seputar pengumuman *dividend initiation* yang dibuktikan dengan adanya *abnormal return* bernilai positif dan signifikan. Hal ini berarti pengumuman *dividend initiation* direspon oleh investor sebagai informasi yang baik dan pada akhirnya harga saham mengalami peningkatan yang berarti.

Investor perlu terlebih dahulu mengumpulkan dan menganalisis informasi yang ada sebelum mengambil keputusan untuk berinteraksi saham agar bisa memperoleh keuntungan yang maksimal dari saham-saham yang telah dibeli tersebut. Dengan berinvestasi saham, investor akan menerima keuntungan berupa dividen dan *capital gain*. Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan *capital gain* yaitu keuntungan yang diperoleh dari selisih antara harga beli dan harga jual saham, yang dibentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar modal. Dividen tidak wajib diberikan oleh perusahaan yang mengeluarkan saham, tergantung dari kebijakan yang ditetapkan oleh masing-masing perusahaan karena bagi perusahaan pembagian dividen justru akan mengurangi jumlah laba yang diperoleh para pelaku pasar perlu melakukan analisis lebih lanjut apakah pengumuman yang telah dipublikasikan memiliki kandungan informasi dan menghasilkan abnormal return positif di sekitar pengumuman. Abnormal return positif menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Sejauh ini belum banyak bukti empiris menginformasikan bentuk yang paling efisien. Pengumuman dividen yang meningkat membutuhkan *cost* yang

tinggi dari emiten. Kemampuan emiten menanggung *cost* kenaikan dividen merupakan sinyal yang *valid* sehingga investor akan bereaksi positif. Sinyal yang *valid* merupakan informasi yang bernilai ekonomis. Semakin baik sinyal yang diberikan emiten maka nilainya semakin ekonomis.

Penelitian yang dilakukan oleh Wardani (2012) terkait dengan kandungan informasi dalam pengumuman inisiasi dividen menunjukkan hal yang berbeda. Penelitian tersebut membuktikan bahwa tidak terdapat *abnormal return* positif maupun negatif yang signifikan, sehingga pengumuman inisiasi dividen tidak memberikan reaksi pasar atau dapat dikatakan pasar tidak bereaksi terhadap inisiasi dividen.

Jadi penelitian ini meneruskan apa yang lakukan Safitri (2016) yang menyatakan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa pasar modal Indonesia yang diwakili oleh Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 belum efisien dalam bentuk setengah kuat melalui pengumuman inisiasi dividen, yang membedakan penelitian ini adalah karena melihat pentingnya inisiasi dividen bagi investor dan pentingnya penelitian yang *up to date* mengenai pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan, pelaku pasar perlu melakukan analisis lebih lanjut apakah pengumuman yang telah dipublikasikan memiliki kandungan informasi dan menghasilkan *abnormal return* positif di sekitar pengumuman. *Abnormal return* positif menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Sejauh ini belum banyak bukti empiris menginformasikan bentuk yang paling efisien. Berdasarkan uraian di atas, dengan dilatarbelakangi maksud dan tujuan untuk menguji keberadaan fenomena transfer informasi pada *abnormal return* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), maka peneliti mengambil judul: **“PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT ATAS PERISTIWA PENGUMUMAN DIVIDEN DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2015”**

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, didapati perumusan masalah seperti berikut “Apakah terdapat perbedaan antara *Abnormal Return* sebelum dan sesudah adanya pengumuman inisiasi dividen”.

## 1.3 Ruang Lingkup Masalah

Untuk lebih memutuskan penelitian pada pokok permasalahannya, perlu ditetapkan ruang lingkup penelitian agar masalah yang dirumuskan tidak meluas, yang mengakibatkan terjadinya salah interpretasi terhadap kesimpulan yang dihasilkan. Berdasarkan latar belakang masalah dan perumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, peneliti menetapkan ruang lingkup penelitian sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya menggunakan sample pada perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Periode pengamatan yang digunakan selama 3 tahun, yaitu dari tahun 2013 sampai 2015.
3. Variabel yang diteliti meliputi *abnormal return, inisiasi dividen*.

## 1.4 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk: “Menguji secara empiris apakah terdapat perbedaan antara *Abnormal Return* sebelum dan sesudah adanya pengumuman *inisiasi dividen*”.

## 1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang terkait dengan penelitian ini terutama:

1. Bagi investor: penelitian ini dapat memberikan gambaran mengenai bentuk- bentuk efisiensi pasar modal yang ada di Indonesia dan dapat



memberikan pertimbangan bagi para investor dalam mengambil keputusan apabila mereka ingin bertransaksi di sekitar pengumuman inisiasi dividen.

2. Bagi akademisi dan pihak lain: sebagai bahan referensi mengenai event study tentang pengumuman inisiasi dividen dan memberikan referensi tambahan tentang efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

## **1.6 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan dalam penelitian ini secara garis besar terbagi menjadi lima bab, yang terdiri dari :

### **BAB 1 PENDAHULUAN**

Dalam bab inilatar beakang masalah, perumusan masalah, ruang lingkup penelitian, tujuan penelitian, manfaat peneitian dan sistematika penulisan.

### **BAB II LANDASAN TEORI**

Dalam bab ini menguraikan landasan teori yang berhubungan dengan penelitian,tinjauan terdahulu dan hipotesis.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Dalam bab ini berisi sumber data, metode pengumpulan data,populasi dan sampel, desain penelitian, variabel penelitian dan metode analisis data.

### **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Dalam bab ini menguraikan tentang hasil penelitian yang berisi data dan sample, hasil perhitungan statistik deskriptif, hasil uji perbedaan, hasil uji hipotesis dan pembahasan.

### **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

Dalam bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran yang kemungkinan bermanfaat bagi penelitian selanjutnya.

### **DAFTAR PUSTAKA**