BAB I
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal Indonesia dalam perkembangannya telah menunjukan sebagai bagian dari instrumen perekonomian, dimana indikasi yang dihasilkannya banyak dipicu oleh para peneliti maupun praktisi dalam melihat gambaran perekonomian Indonesia. Oleh karena itu, komitmen pemerintah Indonesia terhadap peran pasar modal tercemin di dalam Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, menyatakan bahwa Pasar Modal mempunyai peran yang strategis dalam pembangunan nasional, sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi.

Bagi investor pasar modal akan bermanfaat sebagai sarana alternatif investasi untuk mendapatkan keuntungan, sehingga dapat memaksimumkan kekayaan. Sedangkan bagi perusahaan, pasar modal bermanfaat sebagai salah satu sumber pembiayaan investasi. Dalam kaitan ini Suad (1994) menyebutkan bahwa bagian dari pasar finansial yang berhubungan dengan permintaan dan penawaran akan dana jangka panjang, pasar modal juga menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi Ekonomi berarti pasar modal mengalokasikan dana secara efisien dari pihak yang mempunyai dana dalam kaitan ini adalah

investor ke pihak yang membutuhkan dana dalam kaitan ini adalah perusahaan. Sedangkan fungsi *financial* ditunjukan oleh imbalan atau *reward* bagi investor sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilihnya.

Sebagai salah satu instrumen perekonomian, maka pasar modal tidak terlepas dari pengaruh yang berkembang dilingkungannya, baik peristiwa yang terjadi akibat kebijakan-kebijakan makro ekonomi kebijakan moneter, kebijakan fiskal maupun regulasi pemerintah sektor riil dan keuangan. Juga yang diakibatkan peristiwa-peristiwa yang terjadi dalam lingkungan ekonomi mikro yaitu peristiwa keadaan para emiten, seperti laporan kinerja, pembagian dividen, perubahan strategi perusahaan atau keputusan strategis yang akan menjadi informasi menarik bagi para investor.

Salah satu jenis investasi yang cenderung diminati investor di pasar modal Indonesia (Bursa Efek Jakarta) adalah investasi berupa saham. Karena saham dapat diperjualbelikan di BEJ maka investor tidak hanya mendapatkan keuntungan berupa dividen saja, juga mendapatkan *capital gain* yaitu selisih antara harga jual saham dikurangi dengan harga beli saham. Untuk mendapatkan return tersebut maka investor dihadapkan pada kemampuan memahami, mengamati dan mencermati setiap informasi yang tersedia. Informasi-informasi tersebut sangat berguna untuk investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Dalam dunia bisnis, informasi keuangan menjadi salah satu alat utama untuk menilai kinerja perusahaan. Dalam hal ini akuntasi berfungsi

sebagai penyedia informasi. Menurut SFAC (*statement of finacial accounting concept*) no.1 (FASB,1978) mengenai tujuan pelaporan keuangan oleh perusahaan bisnis menyatakan bahwa tujuan pelaporan keuangan adalah menyediakan informasi tentang kinerja perusahaan yang tercermin dari *earning* dan komponen-komponennya.

Sedangkan pemakai laporan keuangan tersebut (PSAK paragraf 09) meliputi investor sekarang dan investor potensial, karyawan, kreditur, pemasok dan kreditor usaha lainnya, pelanggan, pemerintah serta lembaga-lembaganya dan masyarakat.

Investor sebagai pemakai laporan keuangan (PSAK paragraph 9 (a)) berguna untuk memenuhi kebutuhan untuk menentukan apakah harus membeli, menahan atau menjual investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. *Accounting earning* yang dapat menggambarkan pendapatan saham yang sering digunakan oleh investor maupun calon investor untuk menilai kinerja perusahaan adalah laba perlembar saham (*Earning per share*) Informasi mengenai *earning per share* dapat memberikan gambaran seberapa keuntungan yang akan diperoleh dalam investasi.

Selain informasi *earning per share,* dividen juga merupakan salah satu harapan investor dalam berinvestasi yaitu keuntungan dividen (*dividend yield*). Kandungan informasi dividen diperlukan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi

Karena dalam investasi kita dihadapkan pada dua sisi yaitu *Return* dan resiko merupakan probabilitas dalam investasi apabila investor mendapatkan *capital gain,* maka investor tersebut mendapatan *return* dan sebaliknya apabila investor mengalami *capital loss,* maka investor tersebut mendapatkan resiko dari investasi tersebut. Pertimbangan investasi oleh investor secara umum menginginkan *return* yang setinggi-tingginya dan resiko yang sekecil-kecilnya.

Stimulus pengumuman yang berisi informasi berupa laporan keuangan, pengumuman pembagian dividen, *stock split*dan lainnya dapat berdampak pada reaksi pasar yang tercermin dalam harga saham dan volume saham perusahaan tersebut juga akan berpengaruh pada harga saham tersebut. Besarnya pengaruh pengumuman dividen tersebut dapat secara simultan berpengaruh pada harga dan volume yang merefleksikan "reaksi pasar.

Pengujian reaksi pasar atas stimulus informasi yang dipublikasikan banyak dilakukan oleh para peneliti terdahulu baik dari mancanegara maupun di Indonesia karena merupakan topik kajian yang cukup menarik dan kontroversial dibidang keuangan.Di mancanegara diantaranya Beaver (1968), menguji kandungan informasi atas pengumuman laba. Aharony dan Swary (1980) menguji kandungan informasi atas dividen, menghipotesiskan bahwa para manajer menggunakan pengumuman dividen untuk memberi signal perubahan dalam pengharapannya tentang prospek perusahaan yang akan datang.

Di Indonesia, dilakukan oleh Bandi dan Hartono (2000) menguji perilaku harga dan volume perdagangan saham pada saat pengumuman dividen dan menghasilkan kesimpulan reaksi harga dan volume perdagangan di BEJ secara statistik terjadi dependen dan hubungan antara reaksi harga dan volume perdagangan lebih dekat pada dependensi daripada keeratan keduanya, hasil yang konsisten dengan peneitian sebelumnya yaitu Bamber dan Cheon (1995).

Dengan melihat fenomena tersebut, maka penulis mempunyai ketertarikan untuk meneliti secara ilmiah dan secara riil mengamati fenomena tersebut., maka tercetuslah judul thesis ini ***"Reaksi Investor atas Informasi Pengumuman Dividen terhadap Abnormal return dan Volume Perdagangan di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003"***

1.2. Identifikasi Masalah

Masalah-masalah yang dapat diidentifikasi antara lain sebagai berikut :

1. Bagaimana reaksi investor terhadap pengumuman informasi kenaikan dividen, dividen tetap, dan penurunan dividen yang tercermin dalam abnormal return?
2. Bagaimana reaksi investor terhadap pengumuman informasi kenaikan dividen, dividen tetap, dan dividen menurun yang tercermin dalam volume perdagangan saham ?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan :

1. Untuk menganalisis sejauh mana reaksi investor terhadap kandungan informasi dividen yang naik , tetap , dan menurun yang tercermin dalam abnormal return.
2. Untuk menganalisis sejauh mana reaksi investor terhadap kandungan informasi dividen yang naik , tetap , dan menurun yang tercermin dalam volume perdagangan saham.

1.4. Kerangka Pemikiran

Bamber and Cheon,1995 menyebutkan : "*Many researches on price and volume reaction associated with the earnings announcement have been conducted.*"

Banyak penelitian-penelitian sebelumnya yang memusatkan perhatiannya pada kesamaan antara reaksi harga dan volume atas informasi yang dipublikasikan, maka cenderung menyebabkan para peneliti memandang harga dan volume sebagai ukuran yang substitusi tentang "reaksi pasar".

Hal ini disebabkan banyaknya penelitian-penelitian terdahulu menemukan bahwa informasi yang dipublikasikan oleh emiten dapat mengakibatkan reaksi harga maupun reaksi volume perdagangan. Informasi yang dipublikasikan oleh emiten tersebut antara lain laporan

keuangan perusahaan, pengumuman besarnya dividen, stock *split, right issue*.

Emiten dalam mengumumkan Hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang berisikan pengumuman pembayaran dividen merupakan sumber informasi yang dinantikan oleh investor dan menyebabkan reaksi pasar kuat atau positif.

Pengumuman dividen tidak terlepas dari kebijakan dividen perusahaan, karena ada beberapa pandangan ahli keuangan tentang kebijakan dividen yang kontroversial seperti yang dikutip oleh Pierson and Bird's (1998), Weston and Bringham (1989) yaitu :

1. *Irrevance dividend Theory* :Nilai perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivanya bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara dividen dan laba yang ditahan atau pertumbuhan. Teori ini ditemukan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM)
2. *Bird-in- the- Hand Theory* : dividen yang sudah ditangan lebih kecil risikonya dibanding dengan kemungkinan kenaikan modal yang belum jelas rimbanya (*in the brush*), sehingga investor memerlukan sebagian besar terdiri dari kenaikan niai modal dan hanya sebagian kecil lainnya yang terdiri dari dividen. Teori ini ditemukan oleh Gordon dan Litner

Kandungan informasi atas dividen menghipotesiskan bahwa para manajer menggunakan pengumuman dividen untuk memberi signal perubahan dan pengharapannya tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang (Aharony dan Swary, 1980). Ini merupakan bukti empiris kebenaran teori *relevance* dividen. Teori *irrelevance* terdapat asumsi-asumsi yang menyimpang dari kenyataan antara lain tidak terdapat pajak pendapatan perseorangan atau perusahaan, tidak terdapat biaya saham emisi atas jual beli saham, *leverage* keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya modal.

Riset-riset yang menguji pengumuman yang berisikan informasi yang telah dilakukan sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Beaver (1968), Lev dan Ohlson (1982), menguji pengumuman *earning per share* perusahaan menunjukkan bahwa pengumuman *earning*s menghasilkan reaksi volume perdagangan yang berbeda dengan reaksi harga. Reaksi harga dan volume berbeda ini perlu diuji dengan *event* yang berbeda, apakah perilaku demikian masih konsisten jika dihubungkan dengan pengumuman dividen untuk kasus di Indonesia khususnya Bursa Efek Jakarta?, Pertanyaan tersebut yang diuji dalam penelitian ini.

Untuk menguji kandungan informasi suatu pengumuman hanya melibatkan sebuah faktor saja, yaitu faktor *return* abnormal, dan kecepatan reaksi (Jogiyanto,1998).

Return abnormal atau excess *return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal, sedangkan

return normal merupakan *return* yang diharapkan oleh investor. Selain itu untuk studi tentang harga saham, return pasar dapat dianggap sebagai *return* normal, sehingga merupakan pengurang bagi *return* aktual untuk menghasilkan *return* abnormal (Bamber dan Cheon, 1995).

Dihubungkan dengan volume, suatu laporan yang dipublikasikan memiliki kandungan informasi, maka jumlah lembar saham yang diperdagangkan akan menjadi lebih besar pada saat earning tersebut diumumkan daripada sebelumnya selama tahun tersebut (Beaver,1968).

Berdasarkan intuisi yang dikemukakan Beaver, maka secara logis dapat disebutkan adanya kandungan informasi juga, apabila jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih kecil ketika event terjadi. Reaksi demikian merupakan reaksi negatif atau disebabkan karena adanya *bad news*. Dilain pihak suatu laporan yang diumumkan memiliki kandungan informasi, apabila harga berubah, yang mengakibatkan investor memperoleh *return* abnormal.

Perubahan harga merefleksikan perubahan kepercayaan rata-rata secara agregat, sebaliknya volume perdagangan merupakan jumlah tindakan atau perdagangan investor individual. Reaksi harga atas informasi publik merefleksikan revisi kepercayaan dalam pasar agregat yang merupakan akibat adanya informasi tersebut.

Untuk melihat reaksi harga saham atas suatu *event* dapat dianalisis dan mengamati variabilitas *return* saham (*Stock Return Variability*), yang dihitung dari *return* abnormal suatu perusahaan dibagi varian *return*

abnormal. Cara lain untuk melihat reaksi harga, antara lain dengan mengamati penyesuaian *return* perusahaan atas *return* pasar pada waktu t (Bamber dan Cheon,1995). *Return* yang disesuaikan dengan pasar (*market adjusted*) dihitung dengan mengurangkan *return* pasar pada waktu t terhadap *return* perusahaan.

Return abnormal umumnya menjadi fokus dalam *event studies* yang mengamati reaksi harga atau efesiensi pasar. *Return* ini merupakan selisih antara *return* sesungguhnya dikurangi *return* yang diharapkan. *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke t yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relatif, sedangkan *return* yang diharapkan merupakan tingkat *return* yang diharapkan oleh investor harus dilakukan dengan mengestimasi. Untuk mengestimasi *return* yang diharapkan dapat digunakan model-model estimasi seperti yang dilakukan Brown dan Warner (1985), yaitu *mean-adjusted model, market model dan market adjusted model*.

Perbedaan penting antara pengujian harga dan volume adalah bahwa harga merefleksikan perubahan dalam pengharapan pasar secara keseluruhan, sedangkan volume merefleksikan perubahan dalam pengharapan investor individual (Beaver, 1968). Suatu informasi, misalnya pengumuman laba atau pengumuman dividen mungkin netral dalam arti tidak mengubah pengharapan tentang pasar sebagai suatu keseluruhan, tetapi mungkin mengubah pengharapan investor individual. Dalam situasi

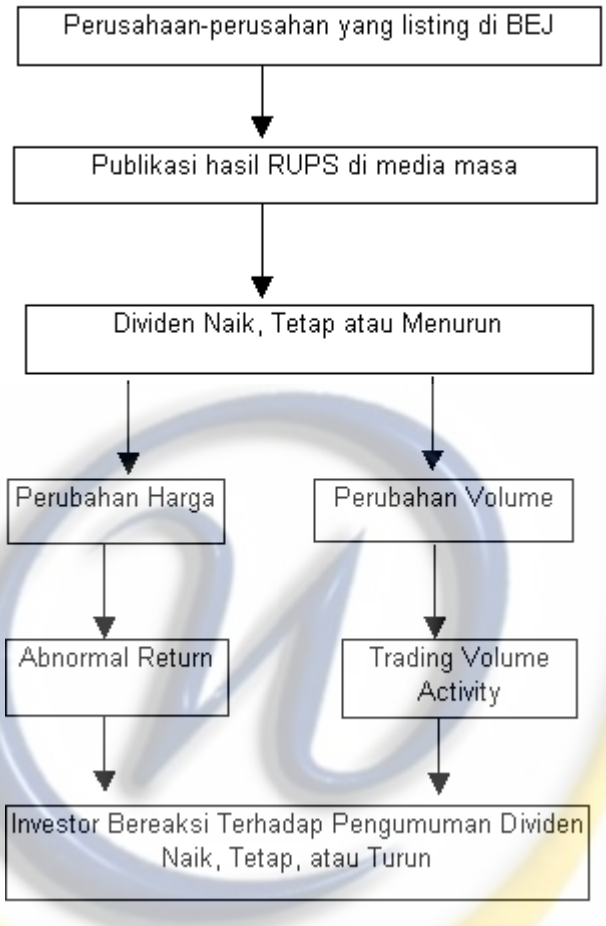
ini tidak akan ada reaksi harga, tetapi mungkin ada pergantian posisi portofolio yang merefleksikan reaksi volume.

Penelitian hubungan harga dan volume juga telah dilakukan oleh Ying (1996) didasarkan bahwa keduanya merupakan produk bersama dari mekanisme pasar. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa :

1. Ketika volume kecil terus menerus, harga biasanya jatuh;
2. Ketika volume besar terus menerus harga biasanya naik;
3. Apabila volume telah mulai menurun secara berurutan selama 5 hari perdagangan, maka akan ada suatu tendensi bagi harga akan jatuh selama 4 hari perdagangan berikutnya;
4. Apabila volume telah mulai meningkat secara berurutan selama periode 5 hari perdagangan, maka akan ada suatu tendensi bagi harga untuk naik selama 4 hari perdagangan berikutnya.

Kerangka pemikiran dari penelitian ini dapat dilihat pada gambar 1.1 sebagai berikut :

gb 1.1. Model Kerangka Pemikiran



1.5. Hipotesis

Atas dasar temuan tentang reaksi harga dan volume yang diakibatkan oleh adanya, maka penulis mengajukan hipotesis diduga investor akan bereaksi atas pengumuman kenaikan dividen, dividen tetap, atau penurunan dividen yang tercermin dalam abnormal return maupun volume perdagangan saham

1.6. Metode Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui reaksi dari investor terhadap pengumuman dividen, dalam hal ini adalah ekpektasi *return* dibanding *return* aktualnya terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menggunakan cara pengolahan data dengan metode *event studies*, yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima.

Penelitian ini menggunakan data yang meliputi hasil RUPS yang dipublikasikan selama tahun fiskal 2003 dan JSX statistik untuk melihat dividen 2002 , *return* saham, volume perdagangan saham. Sampel data yang dibutuhkan dalam penelitian ini dirinci sebagai berikut :

1. Tanggal publikasi hasil RUPS yang diterbitkan di media masa sebagai *event day (*t=0*)* .
2. Tangga perdagangan selama t= -40 sampai t= -11 sebagai periode estimasi (*estimation petiod*)
3. Tangga perdagangan selama sebelas hari dari t= -5 sampai t= +5, Atau disebut juga *event period*
4. Periode pengamatan pergerakan *abnormal return* dan volume perdagangan saham t –10 sampai t +10

5. Total saham yang diperdagangkan harian di BEJ dibagi total saham yang beredar di BEJ, untuk menghasilkan persentasi saham BEJ yang diperdagangkan. Pengukuran ini akan digunakan sebagai model pasar (*market model*).

Dari data-data tersebut kemudian diolah menjadi variabel operasional yang akan digunakan dalam peneliatian ini adalah sebagai berikut :

1. Dividen

   Pendistribusian laba kepada pemegang saham. Informasi dividen terdapat dalam laporan keuangan yang dipublikasikan di media massa selama tahun 2002 dan 2003.

2. *Actual Return*

   Actual return adalah tingkat keuntungan yang diterima dari suatu investasi dalam saham selama periode pengamatan.

3. *Expected Return*

   Expected return merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan dari masing-masing saham yang diamati selama periode pengamatan.

4. *Abnormal Return*

   Merupakan selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.

5. Volume perdagangan saham

Menunjukan banyaknya saham yang aktif diperdagangkan di bursa efek. Merupakan perbandingan antara jumlah volume saham yang ditransaksikan perusahaan dengan jumlah saham yang beredar.