

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Salah satu tujuan investor melakukan investasi, terutama di pasar saham, selain mendapatkan *capital gain* adalah untuk mendapatkan dividen. Dividen adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang menjadi hak bagi pemegang saham yang disesuaikan dengan saham yang dimilikinya menurut Kurnianingsih (2014) dalam Setiawan dan Bandi (2015), dividen juga merupakan balas jasa pada pemegang saham. Dividen kerap digunakan oleh investor sebagai indikator untuk menilai risiko dan laba perusahaan, apakah perusahaan mengalami kenaikan *profit* dengan bertambahnya dividen, atau sebaliknya apakah perusahaan mengalami kerugian sehingga tidak dibaginya dividen. Pengumuman dividen mempunyai arti penting bagi investor, karena itu berpengaruh terhadap harga saham dan *return* saham.

Prosedur pembagian dividen akan mengakibatkan adanya perbedaan tanggapan diantara para investor di dalam pasar modal. Hal ini dapat dilihat dari perubahan harga saham dan volume perdagangan saham perusahaan dari *declearation date* sampai *dividend payment*. Pengumuman kebijakan dividen tersebut salah satunya dapat berupa *Initiation Dividend* (dividen inisiasi) dan *Omission Dividend* (dividen omisi).

Dividen inisiasi dapat diartikan sebagai kebijakan pembayaran dividen pertama kali setelah beberapa tahun tidak membayar dividen (*dividend initiation*),

sementara untuk dividen omisi merupakan kebijakan perusahaan memotong atau pun menghapus pembayaran dividen tunai pertama kalinya setelah beberapa kali secara berturut-turut membayar dividen tunai (*dividend omission*). Tidak ada batas rentang waktu tertentu untuk mendasari dividen inisiasi ataupun dividen omisi. Namun, dalam penelitian ini penulis mengambil periode dividen inisiasi dan dividen omisi adalah dua tahun.

Pasar modal Indonesia adalah pasar modal yang efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi-strong*). Hal ini menjelaskan bahwa informasi yang relevan pada saat itu dan data historis sudah dicerminkan oleh harga suatu saham. Jika semakin cepat informasi baru yang relevan dicerminkan dalam perubahan harga saham, maka semakin efisien pasar tersebut (Husnan, 2005). Maka demikian, dilakukannya dividen inisiasi dan dividen omisi oleh perusahaan memberikan dampak atau reaksi terhadap pasar, tidak terkecuali reaksi investor yang dilihat dari perubahan harga suatu saham. Misalnya, kebijakan pembayaran dividen inisiasi setelah beberapa tahun tidak membayar dividen adalah merupakan sinyal positif bagi beberapa investor. Hal tersebut dikarenakan investor menganggap perusahaan menggunakan dividen yang seharusnya dibagikan untuk digunakan kembali sebagai modal kerja sehingga perusahaan akan mendapatkan prospek laba yang lebih baik di masa yang akan datang. Dilain hal, ketika perusahaan memutuskan akan melakukan dividen omisi, bagi beberapa investor akan beranggapan hal tersebut sebagai sinyal negatif, dikarenakan prospek perusahaan dianggap kurang bagus. Investor akan melihat bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami

*financial distress* atau kesulitan keuangan dikarenakan laba yang seharusnya dibagi justru digunakan kembali sebagai modal kerja.

Topik ini sangat menarik untuk dibahas karena masyarakat pada umumnya, bahkan beberapa investor, terutama para investor pemula, masih belum terlalu paham dengan istilah dividen inisiasi dan dividen omisi dan bagaimana dampaknya terhadap portofolio yang mereka miliki. Padahal bagi investor yang melakukan investasi dengan tujuan menabung dalam jangka panjang, hal ini sangat penting untuk memahami apakah perusahaan memiliki prospek yang bagus kedepannya. Maka dari itu, dengan adanya penelitian ini diharapkan investor lebih bijak dalam menentukan pilihan investasinya. Kesimpulan dari topik penelitian ini juga dapat berguna sebagai gambaran apa yang akan dilakukan oleh investor jika perusahaan memutuskan melakukan kebijakan dividen inisiasi atau dividen omisi dan bagaimana pasar akan bereaksi terhadap informasi tersebut.

Fenomena tentang bagaimana reaksi investor terhadap pengumuman dividen pernah terjadi di Indonesia. Hal tersebut dapat dilihat pada perusahaan PT Saratoga Investama Sedaya Tbk (SRTG). Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, SRTG memiliki ruang lingkup kegiatan utama dibidang investasi. Selain dibidang investasi, perusahaan ini juga bergerak di sektor pertanian, perkebunan, penyedia jasa keuangan, barang konsumsi, dan sebagainya. Seperti yang dilansir dari *Investasi.kontan.com*, SRTG membagikan dividen pertama kali sejak perusahaan melakukan IPO (*Initial Public Offering*) pada 2013. Pembagian dividen pertama kali ini dilakukan SRTG pada Rabu, 15 Juni 2016 lalu. Manajer perusahaan menjelaskan bahwa pada tahun 2016 merupakan tahun dimana kondisi ekonomi

yang masih penuh dengan tantangan, akan tetapi dikarenakan dukungan dan dorongan dari para pemegang saham menjadikan perusahaan mempunyai prospek bisnis yang bagus untuk kedepannya. Pengumuman pembayaran dividen ini disambut positif oleh para investor. Hal ini dilihat dari naiknya harga saham SRTG di sekitar tanggal pengumuman. Meskipun tidak terlihat adanya reaksi pada t0 atau pada hari peristiwa, pasar justru bereaksi 3 hari setelah diumumkannya pembayaran dividen SRTG. Harga perusahaan naik dari Rp 3.150,00 pada t0 dan menjadi Rp 3.500,00 pada t3. Kenaikan ini terus berlanjut bahkan 20 hari setelah tanggal pengumuman dan mencapai titik tertinggi dalam 1 bulan di harga Rp 3.900,00.

Salah satu teori tentang reaksi pasar terhadap pengumuman dividen ini adalah *Dividen Signaling Theory*. Teori ini dipaparkan oleh Miller dan Modigliani dalam Brigham (2005:619), yang menyatakan bahwa setiap investor individual atau perusahaan memiliki pandangan masing-masing untuk menilai suatu informasi yang beredar di pasar saham dan tindakan apa yang akan dilakukan kedepannya. Kondisi tersebut juga akan mengakibatkan pasar bereaksi terhadap nilai dari suatu perusahaan yang ditandai dengan naik atau turunya nilai saham suatu perusahaan. Sebagaimana yang dijelaskan dalam teori pasar efisien. Teori ini menyatakan bahwa pasar akan bereaksi secara cepat dan langsung dalam menanggapi suatu informasi yang beredar (Tandelilin, 2001).

Beberapa penelitian untuk mengetahui bagaimana reaksi pasar dalam merespon perusahaan yang melakukan dividen inisiasi dan dividen omisi yang pernah dilakukan sebelumnya menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda. Sebagai contoh, penelitian yang dilakukan oleh Subkan dan Wardani (2012)

menyatakan bahwa pasar tidak akan bereaksi terhadap pengumuman dividen inisiasi dan bereaksi negatif signifikan terhadap pengumuman dividen omisi. Sementara itu, penelitian lainnya yang dilakukan oleh Sielvia (2009) menghasilkan kesimpulan bahwa pasar bereaksi positif signifikan terhadap pengumuman dividen inisiasi dan bereaksi negatif signifikan terhadap dividen omisi.

Astuti (2012) juga melakukan penelitian yang serupa. Dalam hal ini beliau mengambil sampel terhadap perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* atau disingkat IPO periode tahun 1998 sampai 2002, mendapatkan kesimpulan tidak ada perbedaan antara rata-rata harga saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan dividen inisiasi dan terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan dividen inisiasi.

Penelitian tentang reaksi pasar terhadap perubahan dividen dengan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity* yang dilakukan oleh Setiwan dan Bandi (2015) menghasilkan kesimpulan bahwa dividend inisiasi memberikan reaksi positif signifikan dengan indikator *volume trading activity* dan tidak bereaksi dengan indikator *abnormal return*. Sementara untuk dividend omisi, pasar bereaksi negatif signifikan dengan *abnormal return* dan tidak bereaksi dengan indikator *volume trading activity*. Oleh sebab itu, dengan didasarkan banyaknya perbedaan hasil penelitian sebelumnya di atas, maka topik dari penelitian ini pantas untuk diteliti kembali sehingga bisa menambah kesimpulan yang mendekati sebenarnya tentang reaksi pasar terhadap pengumuman dividen inisiasi dan dividend omisi ini.

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara umum terbagi ke dalam dua bagian, yaitu sektor jasa dan sektor manufaktur. Dalam penelitian ini, peneliti mengambil sampel perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga Desember 2016 dan yang melakukan dividen inisiasi dan dividen omisi selama periode 2007 sampai 2016. Sektor jasa dipilih karena sektor ini masih jarang diteliti dan lebih dari setengah perusahaan yang terdaftar di BEI termasuk ke dalam perusahaan jasa.

Jenis penelitian merupakan penelitian replikasi dengan tambahan-tambahan dari beberapa penelitian sebelumnya, salah satunya yaitu dari penelitian Ambarwati (2005), Sielvia (2009), dan Subkhan dan Wardani (2012). Alasan peneliti melakukan penelitian kembali terhadap topik ini dikarenakan masih belum adanya hasil yang konsisten, masih banyak perbedaan-perbedaan yang didapatkan dari penelitian yang pernah dilakukan. Maka demikian, dari penelitian ini diharapkan dapat memperjelas bukti empiris bagaimana hasil yang mendekati kejadian sesungguhnya reaksi pasar terhadap pengumuman dividen inisiasi dan dividen omisi. Yang membedakan penelitian ini dari penelitian sebelumnya yaitu, penelitian ini mengambil sample perusahaan BEI dari sektor jasa dari periode 2007 sampai 2016, *windows period* selama 21 hari (10 hari sebelum tanggal pengumuman, tanggal pengumuman, dan 10 hari setelah tanggal pengumuman).

## **B. Rumusan Masalah**

Adapun rumusan masalah dari penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat reaksi pasar terhadap perusahaan yang melakukan dividen inisiasi pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode pengamatan 2012-2016 ?
2. Apakah terdapat reaksi pasar terhadap perusahaan yang melakukan dividen omisi pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode pengamatan 2012-2016 ?

### **C. Tujuan penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang ditentukan oleh peneliti, maka penelitian ini bertujuan untuk :

1. Untuk menganalisis apakah ada reaksi pasar terhadap perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan dividen inisiasi dalam periode pengamatan 2012-2016.
2. Untuk menganalisis apakah ada reaksi pasar terhadap perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan dividen omisi dalam periode pengamatan 2012-2016.

### **D. Manfaat penelitian**

Manfaat yang didapatkan dari penelitian ini adalah :

1. Secara Teori

Penelitian ini diharapkan dapat membantu mengembangkan ilmu pengetahuan tentang kebijakan dividen, terutama mengenai bagaimana reaksi pasar terhadap perusahaan yang melakukan dividen inisiasi dan dividen omisi.

2. Untuk Praktisi

Diharapkan melalui penelitian ini dapat menjadi dasar dan membantu investor-investor pemula dalam menentukan pilihan investasi yang tepat.

3. Untuk Peneliti

Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi salah satu pedoman untuk memperkuat penelitian-penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya.