

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan dalam menjalankan aktifitasnya memerlukan dana untuk menunjang kelangsungan dan keberhasilan aktifitas tersebut, serta untuk kelangsungan hidup perusahaan. Dalam menghadapi perdagangan bebas dunia saat ini, perusahaan harus melihat peluang-peluang agar berkembang. Ekspansi dalam rangka mengembangkan bisnis perlu membutuhkan dana yang tidak sedikit. Pada umumnya perusahaan akan memanfaatkan dana yang dimilikinya terlebih dahulu, yang didapatkan dari laba ditahan (*retained earning*). Jika sumber internal perusahaan dianggap kurang mencukupi terutama untuk proyek-proyek yang membutuhkan dana besar, perusahaan akan mengusahakan tambahan dana dari luar perusahaan. Sumber dana dari luar perusahaan yang sering dimanfaatkan adalah pinjaman bank ataupun melakukan penawaran saham di pasar modal.

Pasar modal memiliki fungsi ekonomi, dengan fungsinya tersebut, maka pasar modal dapat dijumpai diberbagai Negara. Untuk menjalankan fungsi ekonominya, pasar modal menjadi fasilitas untuk mempertemukan dua kepentingan public yaitu investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan alternative investasi pada *financial assets*, sedangkan emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat memperoleh alternative dana eksternal jangka panjang. Investor dan emiten dihubungkan oleh pasar modal yang menjadi perantara terjadinya transaksi menghimpun dana, sehingga pasar modal adalah pertemuan Antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas Tandelilin, (2010:26). Pasar modal juga memiliki fungsi keuangan yaitu memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh hasil (*return*) untuk pemilik dana sesuai dengan karakteristik yang dipilih. Dengan memanfaatkan pasar modal maka perusahaan harus menjadi perusahaan *go public* terlebih dahulu untuk mendapatkan dana dari investor.

Pasar modal dibangun dengan tujuan untuk menjadi penggerak perekonomian suatu Negara. Pasar modal memungkinkan perusahaan memperoleh dana yang dibutuhkan oleh emiten dari investor yang melakukan investasi dipasar modal. Perusahaan memperoleh dana dengan menerbitkan dan menjual saham atau *go public* yang melalui mekanisme *Initial Public Offering (IPO)*. Manfaat yang yang dapat diperoleh perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah memperbaiki struktur modal melalui penambahan modal. Dana

yang diperoleh perusahaan merupakan modal sendiri sehingga kualitas fundamental perusahaan lebih baik daripada meningkatkan pinjaman modal.

Sektor Keuangan merupakan sektor yang paling menguntungkan di lantai bursa, ini mengakibatkan nilai dividen yang dilakukan perusahaan sektor keuangan lebih besar dari sektor lain. Dari fenomena yang ada sektor keuangan menguasai kapitalisasi pasar. Pada tahun 2017 sektor keuangan menyumbang laba komperhensif paling besar daripada sektor lain sebesar 41,31 persen, disusul sektor konsumsi sebesar 13,08 persen dan sektor infrastruktur, sarana dan tranportasi sebesar 12,34 persen

<https://beritapagar.id/artikel-amp/berita/sektor-keuangan-perusahaan-paling-menguntungkan-di-lantai-bursa>

Perusahaan yang masih memiliki kebutuhan dana setelah *go public* untuk meningkatkan modal disetor dapat menambah kebutuhan dana melalui *corporate action*. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006:177) *Corporate action* adalah kebijakan yang diambil perusahaan yang bertujuan untuk memperbaiki kinerja atau menunjukkan performance untuk jangka pendek maupun jangka panjang. *Corporate action* diumumkan di pasar modal.

Umumnya *corporate action* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kepentingan pemegang saham, karena *corporate action* yang dilakukan umumnya berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, jumlah saham yang akan dipegang pemilik saham dan pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham. Menurut data yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) ada beberapa cara melakukan aksi korporasi yang biasa dilakukan oleh perusahaan yaitu pembagian *right issue*, *stock split*, *reserve stock*, merger, akuisisi, *private placement*, pembagian saham bonus, divestasi, pembagian dividen baik pembagian saham maupun . Cara-cara tersebut dilakukan oleh perusahaan dalam rangka untuk memenuhi tujuan-tujuan tertentu diantaranya adalah untuk meningkatkan modal kerja perusahaan, ekspansi perusahaan, meningkatkan likuiditas saham, pembayaran hutang dan tujuan-tujuan lainnya. Berikut adalah data aksi korporasi yang dilakukan perusahaan dari tahun 2016-2018:

Tabel 1.1
Jumlah Perusahaan yang Melakukan Corporate Action 2016-2018

Jenis Corporate Action	Jumlah Perusahaan
Stock Split	79
Right Issue	119

Dividen tunai	207
Saham Bonus	15
IPO	67
Waran	24
Dividen Saham	36
Merger	10

Sumber : (www.ksei.co.id)

Berdasarkan tabel 1.1 diatas, Pengumuman Dividen merupakan *corporate action* yang paling diminati yaitu sebanyak 207 perusahaan. Hal ini terjadi karena pengumuman dividen dapat meningkatkan keuntungan investasi saham. Sedangkan bagi investor, pengumuman dividen akan meningkatkan daya beli saham yang mengakibatkan pergerakan pasar sehingga menyebabkan perubahan harga saham. Secara teoritis, harga saham akan naik setelah dividen diumumkan, hal ini terjadi karena pada umumnya investor akan kembali membeli saham setelah mendapat keuntungan dividen.

Menurut Ang (1997) dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen ini dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Ada beberapa bentuk pemberian dividen yang dapat diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, antara lain dividen , dividen properti, dividen likuidasi, dividen saham. (Fakhrudin : 2008) Namun yang lebih sering dibagikan kepada pemegang saham adalah dividen dan dividen saham. Dividen merupakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (investor) dalam bentuk atau kas, sedangkan dividen saham merupakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (investor) dalam bentuk saham. Berikut adalah data pengumuman dividen dari tahun 2014-2018:

Tabel 1.2
Daftar Jumlah Peristiwa Pembagian Dividen Tahun 2014-2018

No	Tahun	Jumlah Peristiwa Dividen
1	2014	249 Pengumuman
2	2015	257 Pengumuman
3	2016	248 Pengumuman
4	2017	263 Pengumuman
5	2018	301 Pengumuman

Sumber : Ksei.co.id yang diolah

Menurut data tabel 1.2 dapat dilihat bahwa perusahaan yang melakukan pengumuman dividen di Indonesia mengalami peningkatan dengan jumlah terbanyak ada ditahun 2018 yaitu 301 pengumuman. Namun pada tahun 2016 terjadi penurunan pembagian dividen. Hal ini salah satunya dipicu oleh dampak perlambatan ekonomi global dan nasional pada tahun 2015.

Di Indonesia, frekuensi pelaksanaan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan tergolong cukup tinggi. Hal ini ditandai dengan banyaknya perusahaan yang melakukan pembagian dividen lebih dari satu kali dalam setahun. Pembagian dividen lebih sering terjadi di Indonesia dibandingkan dengan dividen saham, karena investor lebih menghargai uang yang diharapkan dari dividen daripada uang yang diharapkan dari kenaikan modal (Mohammad Samsul : 2006).

Pengumuman dividen berkaitan dengan prinsip *Signalling Theory* dimana setiap tindakan yang diambil perusahaan akan memberikan informasi berupa sinyal positif (*good news*) atau negatif (*bad news*) yang nantinya akan direspon oleh pasar. Apabila pengumuman dividen tersebut mengandung sebuah informasi maka akan terjadi reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari suatu sekuritas. Adanya reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Informasi yang dipublikasikan dapat mempengaruhi harga sekuritas dan volume perdagangan dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Respon pasar terhadap informasi yang dipublikasikan dapat tercermin dari *abnormal return* positif (berita baik) atau *abnormal return* negatif (berita buruk) (Tandelilin : 2010).

Pasar yang bereaksi positif terhadap pengumuman akan membuat transaksi jual-beli meningkat. Dari beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa return saham bereaksi terhadap pengumuman dividen dilihat dari besarnya dividen yang dibagikan (Sularso, 2003). Transaksi jual-beli saham yang meningkat akan membuat harga saham perusahaan juga semakin meningkat. Semakin tinggi harga saham perusahaan maka semakin banyak *return* yang akan diperoleh investor. Jika *return* yang didapat melebihi *return* pasar maka akan terjadi *abnormal return* sesudah pengumuman dividen tersebut. Jika *return* sesungguhnya atau *return* realisasi dapat melebihi *return* normal atau *return* ekspektasi maka akan menghasilkan *abnormal return* yang positif. Sebaliknya, jika *return* realisasi tidak dapat melebihi *return* ekspektasi maka akan menghasilkan *abnormal return* yang negatif.

Adanya keberadaan sebuah informasi akan mempengaruhi investor dalam melakukan transaksi jual beli saham. Untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi yang dipublikasikan dapat dilihat dari pergerakan volume perdagangan (Anoraga dan Pakarti : 2008). Pasar yang bereaksi positif terhadap pengumuman akan membuat transaksi jual-beli

saham meningkat yang tercermin dari volume perdagangan yang meningkat. Semakin tinggi volume perdagangan saham dibandingkan dengan seluruh saham yang beredar, maka semakin tinggi pula likuiditas sahamnya (Suryawijaya : 1998). Likuiditas saham adalah mudahnya saham yang dimiliki seseorang dapat dirubah menjadi uang (Koetin : 2001). Dengan kata lain, saham akan mudah untuk diperjual-belikan kembali. Dari transaksi jual-beli saham tersebut, maka investor akan mendapat keuntungan berupa *capital gain* (Samsul : 2006). Sartono (2008) yang menyatakan bahwa likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam kebijakan pembayaran dividen karena pembayaran dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar. Semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Pengumuman yang dipublikasikan perusahaan dalam penelitian ini adalah pengumuman dividen , selalu dikaitkan dengan *abnormal return* dan likuiditas saham. Hal ini dikarenakan pengumuman yang dipublikasikan oleh perusahaan dianggap sebagai informasi yang akan memberikan harapan atau ekspektasi lebih dari investor terhadap perusahaan. Dengan ekspektasi tersebut maka dapat dilihat perbandingan return ekspektasi dengan return realisasi yang terjadi setelah pengumuman tersebut atau biasa disebut *abnormal return*. Selain itu, reaksi pasar yang dapat mendorong investor untuk melakukan transaksi jual beli saham akibat suatu pengumuman, akan mempengaruhi volume saham yang diperdagangkan. Maka dapat dilihat perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah adanya pengumuman, dimana volume perdagangan itu merupakan salah satu indikator untuk melihat likuiditas saham perusahaan. Reaksi pasar terhadap suatu peristiwa ini pun dapat diukur melalui *abnormal return* dan likuiditas saham.

Pengukuran *abnormal return* dilakukan dengan cara menghitung selisih antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasi. (Jogiyanto : 2005). Sedangkan pengukuran likuiditas saham dapat diukur dengan menggunakan volume perdagangan, frekuensi perdagangan dan nilai perdagangan. Tingkat likuiditas saham dalam penelitian ini diukur melalui volume perdagangan dengan menggunakan *Trading volume activity*. Hal ini didasarkan pada reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang dapat mempengaruhi volume perdagangan sehingga pengukuran likuiditas saham pun menggunakan *Trading volume activity*.

Ketika melakukan analisis *abnormal return* dan likuiditas saham maka diperlukan tanggal kepastian diumumkannya pembagian dividen dalam kasus studi peristiwa (*event study*), mengingat tanggal pengumuman dividen ini merupakan informasi yang sangat penting untuk melihat reaksi pasar. Dengan begitu, selanjutnya dapat ditentukan periode penelitian

(*window period*). Penentuan lamanya *window period* tidak ada standar bakunya. Lama dari *window period* yang umum digunakan berkisar antara 3 hari sampai 121 hari untuk data harian (Aritonang : 2009). beberapa penelitian banyak yang menggunakan *window period* selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman untuk melihat reaksi pasar terhadap informasi yang dipublikasikan. salah satunya penelitian yang dilakukan Mulyati (2003), putra dan sujana (2013) dan Gusti Ayu (2015). Maka dari itu penulis mengambil periode penelitian selama 11 hari, yaitu 5 hari sebelum pengumuman, hari pengumuman, dan 5 hari setelah pengumuman dividen untuk mengurangi bias karena adanya peristiwa lain yang dapat mempengaruhi hasil penelitian.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan Artisca Yulia dan Sri Artini (2015) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman dividen . Hasil pengujian tersebut mengindikasikan bahwa adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen kemungkinan disebabkan oleh para spekulan yang mencari keuntungan jangka pendek, dimana para spekulan tersebut kemungkinan orang-orang internal perusahaan yang mempunyai informasi tentang motivasi perusahaan dalam melakukan dividen . Hal yang sama ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Rasandi (2012), Shahid (2011) dan Jais (2009) yaitu, terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen yang menunjukkan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi yang direaksi oleh investor sebagai sinyal positif atau kabar baik, sehingga dapat mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Artisca Yulia dan Sri Artini (2015) dan Rasandi (2012), Penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Sujana (2012) dan Wahyuni dan Sukarta (2011) justru menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen . Penelitian ini memberikan kesimpulan bahwa informasi yang diterbitkan tidak cukup meyakinkan investor untuk melakukan pembelian atau penjualan saham.

Dalam penelitian yang lain yang dilakukan oleh Munawarah (2008) dan ekaliya (2016) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman dividen . Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh hasil penelitian Jeffri (2013), Putra dan Sujana (2012) Yuni Rahmawati (2009) dimana tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen . Hal ini kemungkinan informasi tersebut tidak dapat memberikan sinyal

yang positif sehingga tingkat ekspektasi para investor untuk memperoleh return saham sama dan pengumuman dividen bukan merupakan informasi yang relevan bagi investor dalam membuat keputusan investasi.

Dengan berdasarkan uraian latar belakang dan beberapa penelitian yang memiliki kesimpulan berbeda tersebut, penulis menganggap bahwa masih diperlukan penelitian sebelum dan sesudah pengumuman dividen (*cum date*). Selain itu, penelitian ini juga bertujuan ingin melihat reaksi pasar melalui perbedaan abnormal *return* dan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Berdasarkan uraian yang telah disebutkan maka penulis bermaksud melakukan penelitian dengan judul **“ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN SAHAM DAN LIKUIDITAS SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN DIVIDEN (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2018)”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Pengumuman dividen ini mengandung informasi yang sangat penting bagi para investor. Informasi ini berupa sinyal positif maupun negatif yang nantinya akan direspon oleh pasar sehingga investor akan bereaksi terhadap pengumuman tersebut. Informasi yang dipublikasikan dapat mempengaruhi harga sekuritas dan volume perdagangan dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Respon pasar terhadap informasi yang dipublikasikan dapat tercermin dari *abnormal return* positif (berita baik) dan *abnormal return* negatif (berita buruk). Untuk melihat reaksi pasar terhadap informasi yang dipublikasikan dapat dilihat dari pergerakan volume perdagangan. Semakin tinggi volume perdagangan saham dibandingkan seluruh saham yang beredar, maka semakin tinggi pula likuiditas sahamnya.

Informasi tentang naik turunnya dividen yang dibagikan perusahaan merupakan salah satu informasi yang dipandang cukup penting bagi investor, karena dalam informasi tersebut mengandung muatan informasi (*information content*) yang berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh suatu perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal positif ini akan menimbulkan reaksi pasar yang positif pula. Hal ini akan mempengaruhi transaksi jual beli saham perusahaan tersebut. Dengan begitu, diharapkan pengumuman dividen dapat menimbulkan kenaikan *abnormal return* yang positif, dan likuiditas saham yang tinggi yang tercermin dari volume perdagangan saham yang semakin meningkat setelah adanya pengumuman dividen .

Penelitian mengenai perubahan dividen mengandung informasi bagi pasar memberikan hasil yang berlainan. Ada penelitian yang menyatakan bahwa perubahan pembayaran dividen mempunyai kandungan informasi tetapi ada juga penelitian yang menyatakan sebaliknya yaitu perubahan pembayaran dividen tidak mempunyai kandungan informasi. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk kembali mengangkat topik ini sebagai bahan penelitian. Dengan tujuan untuk mengetahui apakah pengumuman dividen ini akan menimbulkan reaksi pasar berupa *abnormal return* dan likuiditas saham.

1.3. Rumusan Masalah

Perbedaan hasil penelitian dari beberapa penelitian terdahulu tersebut merupakan research gap dalam penelitian ini. Sedangkan rumusan masalah yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana gambaran *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen ?
2. Bagaimana gambaran likuiditas sebelum dan sesudah pengumuman dividen ?
3. Apakah terdapat perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen ?
4. Apakah terdapat perbedaan antara likuiditas sebelum dan sesudah pengumuman dividen ?

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui :

1. Untuk memberikan gambaran *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen
2. Untuk memberikan gambaran likuiditas sebelum dan sesudah pengumuman dividen
3. perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen
4. perbedaan antara likuiditas sebelum dan sesudah pengumuman dividen

1.5. Manfaat Penelitian

1. Manfaat keilmuan

Bagi akademisi penelitian ini diharapkan memberikan bukti empiris mengenai reaksi pengumuman dividen terhadap harga saham serta melihat apakah terdapat perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Menjadi sumbangan pemikiran untuk perkembangan ilmu manajemen keuangan terutama yang berkaitan dengan pengumuman dividen, *abnormal return* serta keterkaitan atau hubungan antar variabel.

M. Oktavi Adriansyah, 2020

ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN SAHAM DAN LIKUIDITAS SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN DIVIDEN (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 - 2018)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

2. Manfaat praktis

a. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang jelas kepada perusahaan sehingga informasi tersebar merata dan menghindari asimetris informasi di dalam internal perusahaan.

b. Bagi investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi untuk investor dalam membuat keputusan bisnis yang berkaitan dengan pengumuman dividen saham sehingga diharapkan investor dapat memperoleh keuntungan.