

BAB I

Pendahuluan

1.1. Latar Belakang Penelitian

Pasar modal merupakan wadah untuk mempertemukan antara penjual dan pembeli instrument keuangan dalam rangka melakukan investasi. Investasi merupakan kegiatan penempatan dana di masa kini dengan harapan memperoleh tambahan keuntungan di masa yang akan datang (Adnyana, 2020). Salah satu instrument investasi yang di perdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah saham yang merupakan bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan. Dengan memiliki sebuah saham maka seorang investor memiliki hak suara dalam RUPS, *residual claim* dan sejenisnya.



Gambar 1.1 Pertumbuhan Investor Pasar Modal

Sumber : Kustodian Sentral Efek Indonesia di Akses pada Tanggal 12 Maret 2022

Dewasa ini banyak masyarakat Indonesia yang mulai melakukan investasi di pasar modal terutama pada instrument investasi saham. Dilansir melalui data Statistik Pasar Modal Indonesia yang di publikasikan oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), jumlah *Single Investor Identification* (SID) pada bulan Februari 2022 mencapai 8,1 juta. Jumlah SID tersebut mengalami peningkatan yang cukup signifikan dibandingkan dengan tahun 2020 dimana pada tahun tersebut jumlah SID yang terdaftar di KSEI hanya sebanyak 3,8 juta. Peningkatan jumlah investor di Indonesia tidak terlepas dari faktor tingginya imbal hasil yang diberikan oleh instrument investasi pasar modal di Indonesia . Dilansir melalui CNBC Indonesia,

presiden Jokowi menyatakan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami peningkatan sebesar 10,1% sepanjang tahun 2021 hal ini membuat IHSG menjadi indeks harga saham dengan kinerja terbaik kedua di Asia Tenggara dan kelima di Asia.

Indeks harga saham merupakan indikator yang menggambarkan kinerja saham baik secara individual maupun kumulatif sehingga menggambarkan bagaimana sesungguhnya perilaku investor secara makro mengenai mekanisme harga di pasar modal (Hadi, 2020). Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh informasi yang diterima oleh investor yang dapat ditinjau dari faktor eksternal maupun faktor internal (Agustina & Sumartio, 2014). Faktor eksternal merupakan faktor yang tidak memiliki keterkaitan secara langsung terhadap kondisi perusahaan, dengan kata lain faktor eksternal merupakan faktor yang berasal dari luar perusahaan seperti tingkat suku bunga, inflasi dan kurs valuta asing. Faktor internal merupakan faktor yang memiliki keterkaitan langsung dengan kinerja atau kondisi suatu perusahaan yang dapat dilihat dari data laporan keuangan seperti informasi terkait laba dan juga kondisi keuangan perusahaan.

Investor merupakan pihak yang rasional, sehingga investor cenderung memperhitungkan pengembalian yang diharapkan (*expected return*) yang akan diterima dalam melakukan investasi (Hadi, 2020). *Expected return* merupakan persentasi keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor dalam jangka waktu tertentu. Return yang sesuai dengan risiko saham dapat disebut dengan pengembalian normal (*normal return*). Return dan risiko merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan. Untuk melakukan perhitungan terhadap suatu risiko maka investor membutuhkan informasi dalam pengambilan keputusan yang dihadapinya (Dewi & Putra, 2013). Jika instrument investasi tersebut memberikan pengembalian yang lebih tinggi atau lebih rendah dibandingkan dengan pengembalian normal maka dapat disebut dengan pengembalian tidak normal (*abnormal return*). Selain itu, jika suatu peristiwa mengandung informasi, maka *abnormal return* dapat terjadi terhadap suatu investasi. Sebaliknya, jika suatu peristiwa tidak mengandung sebuah informasi maka *abnormal return* tidak dapat terjadi.

Abnormal return yang bersifat positif menandakan bahwa return yang sesungguhnya lebih besar dibandingkan dengan return yang diharapkan oleh investor. Hal ini disebabkan adanya reaksi positif yang ditanggapi oleh investor terhadap suatu informasi yang beredar di pasar sehingga investor cenderung melakukan aksi beli pada saham tersebut. Sedangkan *abnormal return* yang bersifat negatif menandakan bahwa return yang sesungguhnya lebih kecil dengan return yang diharapkan oleh investor yang disebabkan oleh reaksi negatif investor terhadap informasi yang beredar di pasar terkait saham perusahaan yang diperdagangkan sehingga banyak investor cenderung melakukan aksi jual terhadap saham tersebut.

Pasar modal efisien merupakan pasar modal yang memiliki informasi yang dapat diterima secara luas oleh investor secara cepat dan mudah sehingga informasi tersebut dapat langsung tercermin pada harga saham. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Pratama (2019), pasar modal Indonesia merupakan pasar modal yang efisien. Penelitian ini dilakukan pada periode pemilu tahun 2019 dengan metode *Random Walk Method* dan menyatakan bahwa pasar modal Indonesia merupakan pasar modal yang efisien dikarenakan pergerakan harga saham bersifat acak dan tidak dipengaruhi aspek aspek diluar informasi yang tercermin terhadap suatu perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Dwipayana & Wiksuana (2017) juga menyatakan bahwa pasar modal Indonesia merupakan pasar modal yang efisien. Pasar modal Indonesia dikatakan efisien dikarenakan terdapat adanya pengembalian yang tidak normal dari sebuah aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan dengan cepat dan tidak berkepanjangan. Pengembalian tidak normal yang berlangsung secara cepat dan tidak berkepanjangan ini disebabkan karena mudahnya akses informasi tersalurkan kepada pelaku pasar baik melalui media cetak maupun media elektronik.

Informasi di pasar dapat diterima oleh investor melalui beberapa perantara baik melalui kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan maupun melalui laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan setiap tahunnya. Salah satu kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan dan mengandung informasi yang cukup tinggi adalah kebijakan terkait dividen. Kebijakan dividen merupakan suatu

keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan dimana kebijakan tersebut memiliki peranan yang penting dalam menciptakan nilai perusahaan (Ngoc & Cuong, 2016). Pemegang saham memiliki ketertarikan pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. Kenaikan terhadap jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan juga sering kali dianggap sebagai berita baik oleh investor dan penurunan atas dividen yang dibayarkan seringkali menjadi berita buruk bagi para investor. Akan tetapi kebijakan dividen yang terlampau tinggi juga dapat menjadi berita yang kurang baik bagi investor dikarenakan dapan menjadi sinyal bagi investor akan ketidakmampuan perusahaan dalam melakukan ekspansi. Dividen merupakan laba yang dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimiliki yang dapat berupa kas, saham perusahaan dan aktiva lain. Pada saat suatu perusahaan membagikan dividen kas maka hal itu akan mengurangi jumlah laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Kebijakan dividen memegang peranan penting dalam keuangan perusahaan karena kebijakan dividen yang optimal merupakan tujuan pengelolaan keuangan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain informasi yang didapatkan oleh investor melalui kebijakan perusahaan berupa kebijakan dalam pembagian dividen, investor juga dapat memperoleh informasi terkait suatu perusahaan melalui pelaporan keuangan.

Pelaporan keuangan merupakan salah satu wujud pertanggungjawaban manajemen atas sumberdaya yang dikelola oleh perusahaan kepada pihak pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan tersebut seperti para pemegang saham dan pemerintah (Agustina & Kianto, 2012). Investor dapat menjadikan laporan keuangan sebagai salah satu sumber informasi yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan seperti penilaian kinerja manajemen bahkan penilaian terhadap kinerja perusahaan itu sendiri. Selain itu, angka angka akuntansi yang dilaporkan oleh perusahaan melalui laporan keuangan dapat digunakan sebagai sebuah signal bagi investor, jika angka angka tersebut dapat menunjukkan suatu informasi mengenai sebagian dari keputusan perusahaan yang tidak dapat diamati dikarenakan adanya asimetri informasi. Salah satu informasi yang bisa diperoleh melalui laporan keuangan yang dapat memberikan sinyal kepada investor serta

dapat digunakan untuk pengambilan keputusan adalah informasi terkait laba perusahaan.

Berdasarkan PSAK no.46 laba didefinisikan sebagai laba atau rugi bersih selama satu periode sebelum dikurangi beban pajak. Banyak pihak seperti manajer dan investor menggunakan laba akuntansi sebagai ukuran kinerja. Elemen laporan keuangan yang memiliki kandungan informasi yang sangat tinggi adalah laba. Jika melihat tingginya kandungan informasi yang terdapat pada laba perusahaan maka suatu laporan laba rugi diharapkan akan direaksi oleh pasar ketika laporan laba rugi tersebut dirilis oleh perusahaan. Reaksi pasar tersebut dapat dilihat melalui perubahan yang mencolok terjadi pada harga saham yang beredar di pasar. Maksud dari perubahan yang mencolok ini adalah ketika terdapat perbedaan yang cukup besar antara pengembalian aktual (*actual return*) dengan pengembalian yang diharapkan atau (*abnormal return*). Dengan kata lain, dapat dikatakan bahwa untuk melihat reaksi pasar atas sebuah informasi cukup dengan melihat *abnormal return* yang terjadi atas informasi yang beredar di pasar tersebut (Agustina & Kianto, 2012).

Reaksi investor atas informasi laba yang beredar di pasar disebabkan oleh sinyal yang diterima para investor atas besaran laba yang dihasilkan perusahaan dan menganggap bahwa ketika suatu perusahaan mengalami peningkatan laba maka hal tersebut dapat menjadi sebuah *good news* bagi investor dan sebaliknya ketika suatu perusahaan mengalami penurunan laba maka hal tersebut menjadi sebuah *bad news* bagi para investor.

Terdapat beberapa teori yang membahas terkait pengaruh kandungan suatu informasi terhadap harga saham, salah satunya adalah teori sinyal. Teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan bagaimana investor menerima sinyal terkait prospek yang dimiliki perusahaan dilihat dari keputusan yang dibuat oleh para manajer perusahaan tersebut. Sebagai contoh ketika para manajer mengambil keputusan untuk melakukan penawaran saham hal tersebut dapat menjadi sinyal bahwa prospek perusahaan sedang tidak terlalu baik. Jika dikaitkan dengan dividen, maka kedua hal tersebut juga dapat menjadi sinyal bagi investor dalam melakukan pengambilan keputusan. Ketika dividen mengalami kenaikan maka investor akan menganggap hal tersebut sebagai berita yang baik. Hal ini dikarenakan ketika

dividen mengalami kenaikan, investor menganggap hal tersebut sebagai sinyal bahwa manajemen memiliki prospek yang baik akan laba perusahaan yang dihasilkan kedepannya. Sebaliknya, ketika dividen yang dibagikan oleh perusahaan mengalami penurunan maka investor akan mendapatkan sinyal negatif akan pandangan manajemen terkait prospek perusahaan kedepannya. Oleh karena itu, pengumuman terkait dividen dapat menjadi salah satu faktor penentu *expected return* yang diperhitungkan oleh investor yang tercermin dalam pergerakan harga saham.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Syofyan et al (2020) menyebutkan bahwa DPR memiliki pengaruh positif terhadap *abnormal return* yang digambarkan dalam pergerakan harga saham. Hal tersebut sejalan dengan teori sinyal dikarenakan distribusi dividen tersebut dapat menjadi sinyal bagi investor bahwa perusahaan mampu untuk menghasilkan keuntungan dalam jangka waktu yang panjang kedepannya. Penelitian ini dilakukan pada 43 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan menggunakan metode *event study* yang meneliti mengenai dampak dari kebijakan dividen terhadap harga saham. Penelitian *event study* juga berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi masuk ke pasar yang dicerminkan oleh harga saham di pasar tersebut. Semakin cepat informasi masuk ke suatu pasar maka semakin cepat pula investor bereaksi akan informasi tersebut.

Penelitian terkait pengaruh kebijakan dividen terhadap *abnormal return* juga dilakukan oleh Felicia & Salim (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap *abnormal return*. Hal ini dikarenakan investor menganggap dividen sebagai salah satu sinyal yang menggambarkan pandangan manajemen terkait kemampuan perusahaan dalam melakukan ekspansi. Ketika perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi maka investor akan menerima sinyal bahwa manajemen perusahaan tersebut tidak sedang berencana untuk melakukan ekspansi dalam rangka meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Sebaliknya, ketika perusahaan membagikan porsi dividen yang lebih sedikit dibandingkan dengan porsi labanya maka investor akan mendapatkan sinyal bahwa manajemen sedang berusaha melakukan ekspansi untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Fu & Blazenko (2015), Al-Yahyaee (2015), Ngoc & Cuong (2016) juga menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang cukup signifikan antara pengumuman dividen dengan *abnormal return*. Hal tersebut terjadi karena informasi terkait dividen cukup cepat diterima oleh investor sehingga investor dapat dengan cepat melakukan pengambilan keputusan dan hal ini dapat mempengaruhi pergerakan harga saham sehingga tercipta *abnormal return*. *Abnormal return* positif terjadi pada saat sebelum tanggal ex-Dividend. Dan sebaliknya, *abnormal return* negatif terjadi pada saat setelah tanggal ex-Dividend.

Penelitian yang dilakukan oleh Rahayu & Wardana (2021) menyatakan bahwa kebijakan dividen yang digambarkan melalui DPR tidak memiliki pengaruh terhadap *Cumulative Abnormal return* (CAR). Hal tersebut dikarenakan ketika perusahaan melakukan pembagian dividen dalam jumlah besar, maka laba ditahan perusahaan akan semakin kecil yang membuat kemampuan perusahaan untuk melakukan ekspansi lebih kecil dibandingkan jika perusahaan tidak melakukan pembagian dividen. Hasil dari penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya yang menyebutkan bahwa dividen memiliki pengaruh terhadap abnormal return sehingga menimbulkan adanya inkonsistensi pada penelitian terdahulu. Adanya inkonsistensi hasil dari beberapa penelitian terdahulu, membuat peneliti memiliki ketertarikan untuk meneliti pengaruh kebijakan Dividen terhadap *abnormal return* dengan DPR sebagai proxy.

Peneliti juga memiliki ketertarikan untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh dari kebijakan dividen terhadap *abnormal return* karena sering kali peneliti melihat adanya perubahan harga saham yang signifikan pada saat suatu perusahaan melakukan pembagian dividen. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Saputra & Darsono (2015) yang menyatakan bahwa investor bereaksi atas dividen pada saat tanggal ex dividen dimana terdapat abnormal return yang bersifat positif pada tanggal sebelum tanggal ex dividen dan terdapat *abnormal return* yang bersifat negatif setelah tanggal ex dividen. Hal ini terjadi karena investor menganggap tanggal sebelum ex dividen sebagai suatu *good news* dikarenakan investor masih memiliki hak atas dividen ketika investor melakukan aksi beli pada saat sebelum tanggal ex dividen. Akan tetapi pada tanggal setelah ex dividen, maka

investor menganggap hal tersebut sebagai *bad news* dikarenakan pada tanggal tersebut hak untuk mendapatkan dividen sudah tidak lagi melekat kepada investor ketika mereka melakukan pembelian terhadap saham tersebut. Sehingga reaksi investor akan peristiwa tersebut menyebabkan adanya *abnormal return*.

Terdapat juga penelitian terdahulu yang meneliti terkait pengaruh informasi laba terhadap *abnormal return*. Penelitian yang dilakukan oleh Idawati & Wahyudi (2015) Menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap pergerakan harga saham sehingga menyebabkan terciptanya *abnormal return*. Hal ini dikarenakan investor beranggapan bahwa laba merupakan sebuah sinyal yang menunjukkan bahwa sebuah perusahaan dapat menghasilkan keuntungan secara terus menerus. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh (Sutejo & Utami, 2020) menyatakan bahwa informasi laba tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *abnormal return* dikarenakan adanya perbedaan informasi terkait laba yang diterima oleh investor ataupun karena pasar terlambat dalam merespon informasi yang muncul. Perbedaan hasil dari penelitian tersebut juga menimbulkan inkonsistensi mengenai pengaruh informasi laba terhadap *abnormal return*. Baron & Kenny (1986) menyatakan bahwa suatu *abnormal return* dapat timbul dari adanya inkonsistensi dari penelitian terdahulu yang menempatkan suatu variabel sebagai variabel independen. Adanya inkonsistensi hasil yang terdapat pada penelitian terdahulu yang meneliti terkait pengaruh informasi laba terhadap *abnormal return* sebagai variabel independen membuat peneliti memiliki ketertarikan untuk menjadikan variabel informasi laba sebagai variabel moderasi.

Penelitian lainnya juga meneliti terkait pengaruh variabel informasi laba dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap *abnormal return*. Penelitian yang dilakukan oleh Haryanti & Murtiasih (2019) menyatakan bahwa informasi laba dengan proxy EPS dapat memoderasi pengaruh DPR Terhadap harga saham. Adanya pengaruh EPS dalam memoderasi pengaruh DPR terhadap harga saham membuat peneliti memiliki ketertarikan untuk melihat apakah informasi laba dengan proxy EPS dapat memoderasi pengaruh DPR terhadap *abnormal return*. Hal ini dikarenakan suatu *abnormal return* terjadi karena adanya pergerakan harga saham yang diluar kebiasaan sehingga timbul perbedaan antara pengembalian

aktual dengan pengembalian yang diharapkan. Dengan kata lain, perubahan harga saham yang tercipta diluar kebiasaan akan menimbulkan adanya *abnormal return*.

Adapun alasan lainnya mengapa peneliti menggunakan informasi laba sebagai pemoderasi adalah karena peneliti ingin melihat apakah ada faktor lain yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan pengambilan keputusan pada saat pengumuman dividen selain kebijakan dividen itu sendiri. Dikarenakan menurut Hadi (2020) investor merupakan pihak yang rasional sehingga investor tidak menggantungkan diri pada satu informasi dan cenderung menggunakan keseluruhan informasi yang dimilikinya untuk melakukan suatu pengambilan keputusan terkait investasi. Dalam rangka memperdalam penelitian terkait reaksi investor terhadap pengumuman dividen yang tercermin dalam *abnormal return*, maka dalam penelitian ini peneliti menggunakan informasi laba sebagai variabel moderasi.

Andersson et al (2014) menyatakan bahwa salah satu langkah untuk mengidentifikasikan ada atau tidaknya efek moderasi dari suatu variabel adalah dengan melihat bagaimana variabel moderasi dapat merubah hubungan diantara variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini peneliti menduga adanya pengaruh informasi laba dalam memoderasi pengaruh DPR terhadap *abnormal return* dikarenakan sebagai pihak yang rasional investor juga memerlukan informasi pendukung pada saat melakukan pengambilan keputusan. Informasi pendukung tersebut dapat memperkuat atau memperlemah informasi terkait dividen yang diterima oleh investor seperti ketika suatu perusahaan memberikan dividen dengan DPR yang tinggi akan tetapi EPS perusahaan tersebut rendah, maka investor akan berfikir untuk tidak berinvestasi pada perusahaan tersebut. Sebaliknya ketika DPR dan EPS perusahaan tersebut tinggi, maka EPS akan memperkuat keyakinan investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Tingginya keyakinan investor terhadap perusahaan tersebut akan tercermin pada pergerakan harga saham di luar kebiasaan dan akan membentuk *abnormal return*

Berdasarkan penjabaran penelitian terdahulu yang dilakukan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen maupun informasi laba, peneliti melihat adanya gap penelitian terkait pengaruh kebijakan dividen dan informasi laba terhadap *abnormal*

return yang disebabkan oleh inkonsistensi hasil. Selain terdapat inkonsistensi hasil dari penelitian terdahulu, adanya reaksi pasar atas pemaiban dividen dan juga informasi laba yang dapat memperkuat pengaruh reaksi atas dividen tersebut membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Abnormal return* dengan Informasi Laba Sebagai Variabel Moderasi”.

1.2. Rumusan Masalah dan Pertanyaan Penelitian

Beberapa penelitian terdahulu telah menguji mengenai pengaruh kebijakan dividen dan juga informasi laba terhadap *abnormal return*. Tetapi terdapat inkonsistensi hasil dimana beberapa penelitian menyebutkan bahwa kebijakan dividen dan informasi laba memiliki pengaruh terhadap *abnormal return*, akan tetapi disisi lain beberapa penelitian juga menyebutkan bahwa kebijakan dividen dan informasi laba tidak memiliki pengaruh terhadap *abnormal return*. Oleh sebab itu penulis merumuskan pertanyaan mengenai pengaruh dividen dan informasi laba terhadap *abnormal return* sebagai berikut:

1. Apakah kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap *abnormal return*?
2. Apakah informasi laba memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap *abnormal return*?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian yang telah diuraikan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menguji dan melakukan analisis terkait pengaruh kebijakan dividen terhadap *abnormal return*.
2. Menguji dan melakukan analisis terkait pengaruh informasi laba dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap *abnormal return*.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

- a) Menambah referensi dan dapat dijadikan acuan penelitian dalam bidang pasar modal, terutama bagi yang ingin meneliti terkait pengaruh kebijakan dividen terhadap *abnormal return* dengan informasi laba sebagai Variabel moderasi.
- b) Adanya pembuktian atas gap penelitian yang terdapat pada penelitian terdahulu mengenai pengaruh kebijakan dividen dan informasi laba terhadap *abnormal return*.
- c) Adanya pembuktian terkait teori sinyal yang menyatakan bahwa investor memiliki reaksi atas sinyal yang diberikan melalui kebijakan yang diambil oleh manajemen maupun informasi yang didapatkan melalui laporan keuangan.

2. Manfaat Praktis

- a) Memberikan informasi kepada para investor terkait pengaruh kebijakan dividen terhadap *abnormal return*.
- b) Memberikan informasi kepada para investor terkait pengaruh informasi laba pada saat pengumuman dividen.
- c) Memberikan informasi kepada para investor terkait pengaruh sinyal yang diberikan oleh perusahaan terhadap *abnormal return* yang dihasilkan oleh pasar pada saat pengumuman dividen.