

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Keberadaan pasar modal di suatu negara bisa menjadi acuan untuk melihat bagaimana dinamisnya bisnis di negara yang bersangkutan dalam menggerakkan berbagai kebijakan ekonominya (Fahmi, 2012). Pasar modal memiliki dua fungsi sekaligus, yaitu pertama, fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas untuk mempertemukan dua orang yang berkepentingan, yaitu pihak yang memiliki dana lebih (investor) dan pihak yang memerlukan dana penerbit. Fungsi kedua pasar modal adalah memberikan imbalan (*return*) bagi investor sesuai dengan investasi yang ditanamkan di suatu perusahaan. Dalam keputusan investasi saham, investor mengharapkan dividen dan hasil dari *capital gain*.

Sebagai pasar yang sedang berkembang (*emerging market*), pergerakan harga ekuitas di pasar modal Indonesia berfluktuasi relatif tinggi. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain informasi luar perusahaan (eksternal), serta informasi internal perusahaan, yang dalam hal ini dilihat dari adanya *corporate action*. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011), *corporate action* merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang

beredar dan berpengaruh terhadap harga saham di pasar. Aktivitas-aktivitas *corporate action* diantaranya adalah penerbitan *right*, *stock split*, saham bonus, dan pembagian dividen. *Corporate action* memiliki dampak yang signifikan terhadap kepentingan investor karena akan berpengaruh pada jumlah saham yang beredar, kepemilikan saham, serta pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham terutama pada saat mendekati *ex-dividend date*. *Ex-dividend date* adalah tanggal di mana perdagangan saham sudah tidak mengandung hak untuk mendapatkan dividen.

Dalam penjelasannya Sularso (2003) menyatakan, bahwa pada saat *ex-dividend date* investor pada umumnya memprediksikan, bahwa pembagian dividen akan berdampak pada harga saham. Prediksi ini didasarkan pada pemikiran logis, bahwa investor telah kehilangan hak atas *return* dari dividen. Investor yang berkeinginan mendapat keuntungan, cenderung akan memilih untuk tidak berada dalam posisi beli (*long position*). Dengan demikian, harga saham tersebut akan mengalami penurunan sebanding dengan nilai *return* yang telah hilang. Adanya pemikiran tersebut akan mendorong harga atau nilai saham di pasar mengalami penurunan nilai saat dividen diumumkan (Gitman, 2002).

Pembagian dividen kepada pemegang saham menyebabkan posisi kas suatu perusahaan semakin berkurang. Hal ini juga mengakibatkan *leverage* (rasio antara hutang terhadap ekuitas) akan semakin besar. Dampak yang timbul adalah para pelaku pasar akan berpikiran negatif terhadap perusahaan. Campbell dan Beranek (1995) menyatakan bahwa pembagian dividen tunai kepada pemegang saham

akan menyebabkan harga saham jatuh pada waktu *ex-dividend date*. Elton and Gruber (1980) memberikan penjelasan awal mengenai fenomena *ex-dividend date* yang cenderung didasarkan pada perbedaan tarif pajak terhadap dividen dan *capital gain income* untuk *marginal long-term* investor. Eades *et al.*(1994). menyatakan bahwa hasil awal studinya tidak secara jelas dapat diinterpretasikan sebagai dukungan terhadap pengenaan pajak sebagai suatu variabel penjelas dalam mengobservasi *ex-dividend date*. Sedangkan Michaely and Murgia (1995) melakukan penelitian tentang perilaku dividen di *Milan Stock Exchange (MSX)*, dengan sampel yang diteliti adalah investor yang dibagi dalam dua kelompok perdagangan saham dengan tarif pajak yang berbeda atas pendapatan dividen mereka. Penelitian ini menyimpulkan bahwa, terdapat suatu porsi yang signifikan terhadap perdagangan pada *ex-dividend date* yang termotivasi karena pajak. Namun demikian, penelitian ini tidak sepenuhnya dapat menjelaskan penyebab penurunan harga saham pada *ex-dividend date*.

Pengujian secara empiris terhadap pengumuman dividen telah banyak dilakukan dengan hasil yang tidak konsisten. Pettit (1972) dalam Winarsono (2006), menemukan bahwa pasar melakukan reaksi yang sangat cepat terhadap pengumuman peningkatan atau penurunan dividen. Namun, Watts (1973) dalam Winarsono (2006), Menemukan bahwa perubahan dividen hanya sedikit membawa informasi tentang laba masa depan perusahaan. Healy dan Palepu(1988) menguji sampel 131 perusahaan yang membayarkan dividen pertama kalinya dan 172 perusahaan yang menghapus dividen pertama kalinya antara tahun 1969 dan 1980 dan tidak ditemukan *abnormal return* disekitar

pengumuman dividen. hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa kebijakan perusahaan untuk membayar atau menghapus dividen pertama kalinya ditafsirkan oleh pasar sebagai ramalan perusahaan mengenai peningkatan dan penurunan laba masa depan.

Penelitiannya French dan Moon (1999), yang menghitung *return* saham pada saat *ex-dividend date*, menemukan adanya kenaikan variansi yang signifikan pada *ex-dividend date*. Menurut Campbell dan Beranek (1995) pembagian dividen tunai akan mengakibatkan penurunan harga saham pada saat *ex-dividend date*. Lebih lanjut, Michaely dan Villa (1995) juga menyimpulkan bahwa harga saham jatuh pada waktu *ex-dividend date*, heterogenitas dan volume penjualan saham juga mengalami penurunan yang cukup drastis pula.

Reaksi harga saham dapat diukur menggunakan *abnormal return* saham sebagai nilai dari perubahan harga. Tandelilin, (2010) menjelaskan *abnormal return* terjadi di seputar publikasi suatu informasi sebagai respon pasar terhadap informasi yang dipublikasikan direspon dengan cepat oleh investor. Pada penelitian yang dilakukan Suparno (2013) hasil *abnormal return* tidak memperlihatkan perbedaan secara signifikan antara sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Hal ini menunjukkan bahwa pesebaran informasi mengenai pengumuman dividen melalui laporan keuangan tahunan tersebar secara merata kepada para investor dalam membuat keputusan investasi. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Aamir dan Shah (2011) menyatakan *abnormal return* negatif pada tanggal pengumuman dividen, tetapi menjadi berubah

positif setelah tanggal pengumuman dividen. Prasetiono (2000) menyimpulkan bahwa peristiwa pengumuman dividen tidak menimbulkan rata-rata *abnormal return* saham secara signifikan, khususnya untuk kelompok dividen naik. Namun untuk kelompok dividen turun, peristiwa pengumuman dividen menimbulkan rata-rata *abnormal lreturn* saham secara signifikan. Kenyataan ini memberikan arti bahwa naiknya dividen tunai yang dibagikan tidak cukup bermakna dalam memberikan muatan informasi tentang prospek meningkatnya pendapatan emiten di masa yang akan datang, sedangkan turunnya dividen tunai yang dibagikan cukup bermakna dalam memberikan muatan informasi tentang prospek menurunnya pendapatan emiten di masa yang akan datang. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan dividen memberikan reaksi yang berbeda-beda pada setiap perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, penulis memandang bahwa masih diperlukan adanya dukungan teori atas fenomena *ex-dividend date* ini. Selain itu, penelitian ini juga ingin melihat bagaimana fenomena *ex-dividend date* pada kondisi pasar modal Indonesia. Maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Harga Saham dan Rata-rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Ex-dividend date* (Studi Pada Emiten Indeks Kompas-100)**

## **1.2 Rumusan Masalah**

Rumusan masalah dari penelitian ini adalah adanya bukti empiris perbedaan dari hasil-hasil penelitian sebelumnya, seperti dikemukakan oleh Aamir dan Shah (2011) menyatakan *abnormal lreturn* negatif pada tanggal pengumuman

dividen, tetapi menjadi berubah positif setelah tanggal pengumuman dividen. Dalam penjelasannya Sularso (2003) menyatakan, bahwa pada saat *ex-dividend date* investor pada umumnya memprediksikan, bahwa pembagian dividen akan berdampak pada harga saham. Prediksi ini didasarkan pada pemikiran logis, bahwa investor telah kehilangan hak atas *return* dari dividen. Investor yang berkeinginan mendapat keuntungan, cenderung akan memilih untuk tidak berada dalam posisi beli (*long position*). Namun, pada penelitian yang dilakukan Suparno (2013) hasil *abnormal return* tidak memperlihatkan perbedaan secara signifikan antara sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Hal ini menunjukkan bahwa persebaran informasi mengenai pengumuman dividen melalui laporan keuangan tahunan tersebar secara merata kepada para investor dalam membuat keputusan investasi. Prasetiono (2000) menyimpulkan bahwa peristiwa pengumuman dividen tidak menimbulkan rata-rata *abnormal return* saham secara signifikan, khususnya untuk kelompok dividen naik. Namun untuk kelompok dividen turun, peristiwa pengumuman dividen menimbulkan rata-rata *abnormal return* saham secara signifikan. Kenyataan ini memberikan arti bahwa naiknya dividen tunai yang dibagikan tidak cukup bermakna dalam memberikan muatan informasi tentang prospek meningkatnya pendapatan emiten di masa yang akan datang, sedangkan turunnya dividen tunai yang dibagikan cukup bermakna dalam memberikan muatan informasi tentang prospek menurunnya pendapatan emiten di masa yang akan datang.

Berdasarkan latar belakang dan uraian di atas maka dirumuskan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

- 1 Apakah terdapat perbedaan harga saham yang terjadi pada sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada emiten yang ada pada Indeks Kompas-100?
- 2 Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* yang terjadi pada sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada emiten yang ada pada Indeks Kompas-100?

### **1.3 Tujuan dan Manfaat penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada perbedaan terhadap harga saham dan *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada emiten yang ada di Indeks Kompas-100

#### **1.3.2 Manfaat Penelitian**

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Dapat menjadi bukti empiris dan memberikan kontribusi dalam memperkaya penelitian - penelitian sebelumnya.
2. Bagi para investor, calon investor, analis, dan pemerhati investasi, hasil penelitian ini dapat memberikan acuan pengambilan keputusan investasi terkait dengan pengaruh *ex-dividend date* terhadap harga saham
3. Bagi pihak manajemen perusahaan, penelitian ini dapat menjadi salah satu acuan pengambilan keputusan deviden.
4. Bagi akademisi dan peneliti, penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan pengembangan ilmu keuangan mengenai kajian pembayaran dividen tunai.

5. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dasar perluasan penelitian dan penambahan wawasan untuk pengembangannya.