

## I. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Pengumuman dividen mempunyai arti bagi investor, oleh karena itu berpengaruh terhadap harga saham dan *return* saham. Pengumuman dividen juga merupakan dasar bagi investor untuk memperkirakan laba dan ekspektasi laba perusahaan (Miller dan Rock, 1985 dalam Kusuma, 2004: 102).

Pembayaran dividen yang stabil untuk sebagian perusahaan dapat diterjemahkan sebagai suatu tanda bahwa perusahaan tersebut pada kondisi yang sehat. Dividen merupakan manfaat yang diterima dari investasi saham yang telah dilakukan oleh suatu perusahaan. Dividen sering digunakan oleh para investor untuk menilai resiko dan laba perusahaan sebab dividen mempunyai kandungan informasi. Meningkatnya pembayaran dividen ditafsirkan sebagai tanda meningkatnya keuntungan perusahaan di masa yang akan datang dan menurunnya pembayaran dividen sering diterjemahkan sebagai tanda menurunnya tingkat keuntungan perusahaan di masa yang akan datang.

Perubahan dividen naik atau turun dipandang sebagai sinyal dimana manajemen mengharapkan laba yang akan datang berubah ke arah yang sama. Peningkatan

dividen dipandang sebagai sinyal positif yang menyebabkan investor menawarkan harga lebih tinggi sedangkan penurunan dividen merupakan sinyal negatif yang akan menurunkan harga saham. Dividen dibayarkan kepada investor dengan harapan para investor akan semakin tertarik untuk menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut, sehingga akan dapat meningkatkan *return* saham. Dampak kebijakan dividen terhadap harga saham merupakan hal penting yang harus diperhatikan oleh perusahaan karena kebijakan struktur modal dan kebijakan dividen menyangkut keputusan finansial yang sering dilakukan setiap perusahaan.

Berikut adalah daftar emiten yang melakukan pembagian dividen tunai selama Tahun 2010.

**Tabel 1.1 Emiten yang Membagikan Dividen Tunai dan Masuk dalam Indeks LQ 45 Selama Tahun 2010**

No	Nama Emiten	Kode Emiten	Tanggal Pengumuman
1	BANK DANAMON Tbk , PT	BDMN	3 Mei 2010
2	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM (PERSERO)	PTBA	26 April 2010
3	BANK CENTRAL ASIA Tbk, PT	BBCA	10 Mei 2010
4	ADARO ENERGY Tbk, PT	ADRO	12 Mei 2010
5	BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) Tbk, PT	BBNI	18 Mei 2010
6	ASTRA AGRO LESTARI Tbk, PT	AALI	20 Mei 2010
7	BANK MANDIRI ( PERSERO ) Tbk, PT	BMRI	20 Mei 2010
8	UNITED TRACTOR Tbk, PT	UNTR	25 Mei 2010
9	ASTRA INTERNATIONAL Tbk, PT	ASII	31 Mei 2010
10	PP. LONDON SUMATRA INDONESIA Tbk, PT	LSIP	7 Mei 2010
11	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk, PT	INTP	14 Mei 2010
12	UNILEVER INDONESIA Tbk, PT	UNVR	24 Mei 2010
13	BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) Tbk, PT	BBRI	25 Mei 2010
14	JASA MARGA ( PERSERO) Tbk, PT	JSMR	1 Juni 2010
15	PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) Tbk,	PGAS	22 Juni 2010
16	GUDANG GARAM Tbk, PT	GGRM	22 Juni 2010
17	KALBE FARMA Tbk, PT	KLBF	29 Juni 2010
18	INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk, PT	INDF	25 Mei 2010
19	SEMEN GRESIK (PERSERO) Tbk, PT	SMGR	5 Juli 2010
20	ELNUSA Tbk, PT	ELSA	24 Juni 2010

Sumber: <http://ksei.co.id>, data diolah Oktober 2010

Pasar modal memiliki peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi suatu negara karena mempunyai fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Sebagai fungsi ekonomi, pasar modal berfungsi untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (*lender*) kepada pihak yang membutuhkan dana (*borrower*). Sedangkan fungsi keuangan, pasar modal menyediakan modal yang diperlukan oleh pihak-pihak yang membutuhkan dana.

Berbagai pihak selalu mempunyai harapan bahwa harga saham yang wajar pada saham perdana maupun pada pasar sekunder tidak jauh berbeda sehingga tidak perlu melakukan antrian membelinya pada pasar perdana. Para investor besar yang ingin membeli sekuritas pada saat penawaran perdana (*initial public offering*) atau disingkat IPO memberitahukan pada minatnya tersebut kepada penjamin emisi. Harga dan kinerja perusahaan merupakan salah satu isu yang tidak pernah berhenti diteliti. Investasi di pasar modal lebih berkontinuitas, sebab setiap investor bisa dengan mudah menyalurkan dananya dari satu perusahaan ke perusahaan lainnya atau dari satu industri ke industri lainnya. Dengan menahan investasi tersebut, para investor (pemegang instrumen pasar modal) menginginkan dapat memperoleh laba.

Informasi merupakan salah satu hal penting dalam perkembangan pasar modal. Informasi perusahaan yang diterbitkan untuk umum pun bermacam-macam, diantaranya adalah pengumuman dividen. Keputusan investasi para investor ditentukan oleh pengharapan mereka atas keberhasilan suatu usaha di masa yang akan datang. Investasi yang dilakukan merupakan reaksi atas informasi yang

mereka terima. Pada beberapa kasus tertentu sebagian pemodal lebih suka dividen yang lebih tinggi sehingga mengakibatkan rendahnya laba yang ditahan. Hal ini disebabkan karena mereka menganggap bahwa jumlah tertentu yang diterima sebagai dividen saat ini lebih berharga dibandingkan dengan *capital gain* yang akan diperoleh di hari-hari mendatang (Blume, 1980 dalam Fauzi, 2003: 102). Dalam hal ini berarti pemodal akan sangat menunggu pengumuman pembagian dividen oleh perusahaan yang bersangkutan.

Dalam kondisi pasar setengah kuat, perusahaan yang aktivitas perdagangannya tinggi mempunyai informasi yang lebih banyak tersedia untuk publik. Oleh karena itu informasi mengenai perusahaan yang baru *listing* di pasar modal merupakan hal menarik bagi investor sebagai pertimbangan investasinya. Kebijakan dividen akan berpengaruh positif terhadap nilai saham, melalui penciptaan keseimbangan di antara dividen saat ini dan laba ditahan sehingga mampu memaksimalkan nilai saham. Jika perusahaan bersangkutan menjalankan kebijakan untuk membagikan dividen tunai maka akan cenderung meningkatkan harga saham, namun jika nilai dividen tunai meningkat maka makin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi sehingga tingkat pertumbuhan perusahaan yang diharapkan untuk masa mendatang akan rendah, hal ini akan menurunkan harga saham. Nilai saham akan maksimal jika terjadi keseimbangan antara dividen saat ini dan laba ditahan.

Adanya tujuan perusahaan untuk memaksimalkan harga atau nilai saham menuntut perusahaan dalam pengambilan keputusan untuk selalu memperhitungkan akibatnya terhadap nilai atau harga sahamnya. Jika perusahaan

ingin mencapai tujuannya maka setiap keputusannya harus dievaluasi pengaruhnya terhadap harga saham. Untuk itu keputusan kebijakan dividen harus selalu dievaluasi atas dasar akibatnya terhadap nilai atau harga sahamnya.

Harga atau nilai yang terjadi di pasar pada saat keputusan struktur modal dan kebijakan dividen tunai diumumkan, bukan merupakan satu-satunya pedoman yang digunakan untuk pengambilan keputusan, namun demikian setiap perusahaan harus menyadari bahwa nilai atau harga saham yang terjadi di pasar merupakan pedoman yang penting untuk mengevaluasi keputusan perusahaan, yaitu untuk mengevaluasi apakah kebijakan struktur modal dan kebijakan dividen dapat memaksimalkan harga sahamnya.

Beberapa penelitian yang dilakukan baik di Indonesia maupun di luar negeri masih memberikan hasil yang beragam, seperti hasil penelitian yang dilakukan Indah Patmawati (1999), Kartini (2001), dan Sudjoko (1999). Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi. Penelitian yang dilakukan Amsari (1993), Soetjipto (1997), dan Sugeng (2000) tidak menemukan bukti adanya kandungan informasi dividen.

Penelitian yang dilakukan di luar negeri pun sama, bahwa hasil kesimpulan dari penelitian yang dilakukan Watts (1973, 1976), Ang (1975), dan Gonedes (1978) tidak menemukan bukti jika dividen mengandung informasi. Namun hasil lain yang terbaru mengungkapkan bahwa pengumuman dividen mengandung

informasi, seperti hasil Mande (1994), Eddy dan Seifert (1992), Chang dan Chen (1991), Laub (1976) Woolridge (1982). ( Jogiyanto, 2003).

Studi lain yang dilakukan oleh Szewezyk, Tsetsekos, dan Zantout (1997) terhadap pengumuman dividen, memberikan gambaran bahwa adanya pembagian dividen dinilai sebagai berita yang kurang baik sehingga *abnormal return* akan bergerak negatif di sekitar pengumuman dividen. ( Jogiyanto, 2003).

Ketidakkonsistenan hasil penelitian-penelitian terdahulu mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap *abnormal return* saham, mendorong penulis untuk melakukan penelitian mengenai masalah yang sama. Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah terjadi perbedaan pada harga dan *return* saham sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman dividen. Apabila peristiwa pengumuman pembagian dividen tunai bersifat informatif, maka akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini akan menimbulkan suatu reaksi pasar berupa peningkatan atau penurunan harga saham yang terjadi di sekitar tanggal pengumuman pembagian dividen tunai tersebut.

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji reaksi pasar dalam bentuk aktivitas perdagangan saham dari peristiwa pengumuman pembagian dividen tunai yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan. Penelitian dilakukan dengan melihat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah dari perusahaan LQ 45 yang membagikan dividen tunai di BEI.

Dari uraian tersebut, penulis tertarik mengadakan penelitian yang berjudul, “Analisis Perbandingan *Return* Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Tunai Pada Perusahaan Yang Terdaftar di LQ 45 Tahun 2010”.

## **1.2 Permasalahan**

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan sebelumnya, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut : Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai Tahun 2010 pada perusahaan yang terdaftar di LQ 45?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *abnormal return* saham pada perusahaan yang terdaftar di LQ 45 sebelum dan sesudah dikeluarkan pengumuman dividen tunai pada Tahun 2010.

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini yaitu:

1. Bagi peneliti, dapat memberikan gambaran mengenai penerapan teori dalam ilmu pasar modal, yaitu berupa reaksi pasar apakah terjadi perbedaan terhadap *return* saham setelah pengumuman pembagian dividen tunai.
2. Bagi pelaku pasar modal, seperti bursa efek, investor, pialang, underwriter, dan emiten, diharapkan dapat digunakan sebagai informasi tambahan untuk bahan pertimbangan dalam melakukan investasi dan membuat kebijakan.
3. Bagi pembaca atau peneliti lain, dapat memberikan kontribusi terhadap akademisi, dosen, dan mahasiswa yang diharapkan menambah wawasan sebagai referensi dalam penelitian-penelitian yang sejenis.

#### 1.5 Kerangka Pemikiran

Kebijakan dividen merupakan penentuan seberapa besar laba akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen dan seberapa besar laba tersebut akan ditahan. Resiko keuangan dan resiko bisnis suatu perusahaan akan tergantung sejauh mana perusahaan memiliki biaya tetap sebagai akibat dari penggunaan *leverage* keuangan. Pada perusahaan yang sudah terdaftar *go public*, harga dari saham yang diterbitkannya cenderung menjadi tolok ukur keberhasilan di dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan dan memakmurkan kekayaan para pemegang sahamnya. Perusahaan dikatakan tumbuh jika tingkat keuntungan yang diperoleh lebih besar dari keuntungan yang dinikmati oleh investor.



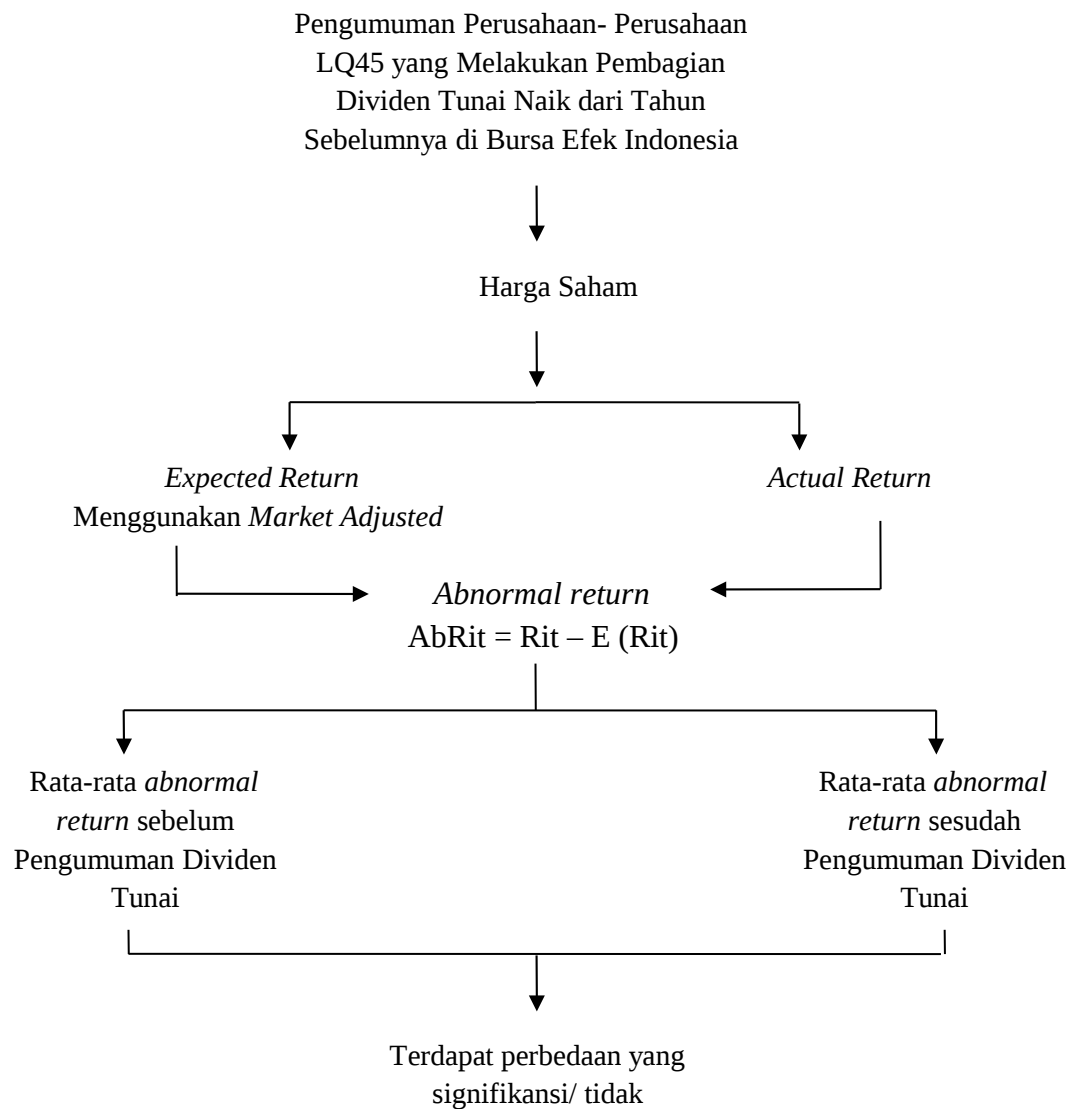
Kebijakan dividen akan berpengaruh positif terhadap nilai saham, melalui penciptaan keseimbangan diantara dividen saat ini dan laba ditahan sehingga mampu memaksimalkan nilai saham. Jika perusahaan bersangkutan menjalankan kebijakan untuk membagikan tambahan tunai maka akan cenderung meningkatkan harga saham, namun jika nilai dividen tunai meningkat maka makin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi sehingga tingkat pertumbuhan perusahaan yang diharapkan untuk masa mendatang akan rendah, hal ini akan menurunkan harga saham. Nilai saham akan maksimal jika terjadi keseimbangan antara dividen saat ini dan laba ditahan.

Adanya tujuan perusahaan untuk memaksimalkan harga atau nilai saham, menuntut perusahaan dalam pengambilan keputusan untuk selalu memperhitungkan akibatnya terhadap nilai atau harga sahamnya. Jika perusahaan ingin mencapai tujuannya maka setiap keputusannya harus di evaluasi pengaruhnya terhadap harga saham. Untuk itu keputusan kebijakan dividen harus selalu di evaluasi atas dasar akibatnya terhadap nilai atau harga sahamnya.

Suatu pengumuman pembagian dividen yang direaksi oleh pasar mengindikasikan bahwa pengumuman tersebut mengandung informasi. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dan perubahan *volume* perdagangan dari emiten yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

Pada *event study* ini, penulis menghitung *abnormal return* selama periode peristiwa (*event period*) pengumuman pembagian dividen tunai. Hasil

perhitungan rata-rata *abnormal return* selama periode tersebut diuji secara statistik. Hasil pengujian secara statistik tersebut akan menghasilkan suatu kesimpulan mengenai ada tidaknya perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* dari pengumuman pengumuman dividen tunai tersebut dan apakah *abnormal return* sesudah pengumuman lebih kecil atau lebih besar daripada *abnormal return* sebelum pengumuman.



Gambar 1.1 Kerangka Pemikiran Analisis Perbandingan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Tunai.

## **1.6 Hipotesis**

Berdasarkan latar belakang, tujuan, permasalahan dan kerangka pemikiran, maka hipotesis yang diajukan peneliti adalah sebagai berikut: Ada perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di LQ 45 Tahun 2010.