

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Seiring perkembangan perekonomian dunia dan iklim investasi dalam negeri yang semakin baik, telah mendorong pertumbuhan investasi di Indonesia. Investasi di Indonesia tahun 2008 naik 15,5 % yaitu sebesar U\$ 17 miliar, lebih besar dari Singapura yang hanya U\$ 12 miliar. (Kabar Pasar *TV One*, Kamis, 15 Januari 2009). Instrumen investasi yang dipilih oleh para investor pun semakin beragam, tidak hanya terbatas pada sektor riil seperti investasi di bidang properti, tanah atau bangunan, tetapi juga sektor keuangan (*financial*) yang meliputi tabungan, deposito, saham, obligasi, dan surat berharga lain.

Pada dasarnya semua pilihan investasi mengandung peluang keuntungan di satu sisi dan potensi kerugian atau risiko di sisi lain. Seperti tabungan dan deposito di bank memiliki risiko kecil karena tersimpan aman di bank, tetapi kelemahannya adalah keuntungan yang lebih kecil dibanding potensi keuntungan dari saham, investasi di properti (rumah atau tanah) semakin lama harganya semakin tinggi, tetapi juga berisiko apabila tergusur, sedangkan usaha sendiri (wiraswasta) berisiko mengalami kebangkrutan (*pailit*), sementara investasi di emas memiliki risiko harga turun. (Investasi Di Pasar Modal, BEI, 2005:2).

Investasi di pasar modal khususnya untuk saham, risiko yang mungkin timbul dapat berupa *capital loss* ataupun risiko likuidasi. *Capital loss* yaitu

ketika investor menjual saham di bawah harga belinya, sedangkan risiko likuidasi yaitu ketika perusahaan yang sahamnya dimiliki dinyatakan bangkrut oleh pengadilan atau perusahaan tersebut dibubarkan. (Investasi Di Pasar Modal, BEJ, 2005:4). Sementara keuntungan yang mungkin timbul dapat berupa *capital gain* atau dividen. *Capital gain* yaitu keuntungan dari hasil jual beli saham berupa kelebihan nilai jual dari nilai beli saham, dan dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. (Investasi Di Pasar Modal, BEJ, 2005:3).

Tujuan para investor dalam berinvestasi adalah mendapatkan *return* optimal dengan tingkat risiko minimal. Banyak cara atau metode yang dilakukan untuk menentukan investasi apa yang cocok, salah satunya dengan melakukan beberapa analisa sebagai landasan yang cukup *valid*. Landasan analisa dalam membuat keputusan investasi adalah analisa fundamental dan analisa teknikal. Analisa fundamental menekankan pada kondisi keuangan perusahaan, sedangkan analisa teknikal lebih menekankan pada data historis misalnya harga saham selama periode tertentu. (Juliantika H., *Technikal Anlysis Training*, PT Limas Stockomindo Tbk, 2008:3)

Kedua analisa di atas dapat dijadikan sebagai landasan dalam mengambil keputusan investasi, namun masih banyak hal lain yang perlu dipertimbangkan, khususnya untuk investasi dalam bentuk saham. Harga saham sangat terpengaruh oleh adanya informasi baru. (Juliantika H., *Technikal Anlysis Training*, PT Limas Stockomindo Tbk, 2008:4)

Konsep sinyal keuangan (*Financial Signaling*) menyatakan bahwa salah satu hal yang memiliki pengaruh terhadap harga saham adalah dividen, karena memberikan informasi atau sinyal mengenai profitabilitas perusahaan. (James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR., *Fundamentals of Financial Management*, 2005:276)

James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR dalam *Fundamentals of Financial Management* (2005:308) juga menyebutkan bahwa pengumuman dividen memiliki pengaruh informasi atau sinyal dan harga saham cenderung naik di sekitar waktu pengumuman dividen, yang konsisten dengan sinyal positif. Hal ini dikarenakan ketika perusahaan mengumumkan pembagian dividen, maka mungkin terdapat pengaruh informasi yang menyebabkan reaksi pasar saham sehingga pengumuman dividen memiliki pengaruh informasi atau sinyal.

Fenomena dividen *puzzle*, yaitu adanya dampak psikologis yang selama ini dialami investor akibat adanya informasi pembagian dividen tunai yang dikatakan dapat menimbulkan perubahan harga saham bersangkutan menjadi fenomena tersendiri dalam dunia pasar modal.

“*Bird in hand theory*” menyatakan bahwa sebagian investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain* karena risiko dividen tidak sebesar risiko *capital gain* sehingga dibandingkan dengan penerimaan dari *capital gain*, investor lebih yakin terhadap penerimaan dari dividen. (Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, 1994: 392)

Sementara Suad Husnan (2000:392) berpendapat bahwa dalam pembagian dividen, yang penting adalah bagaimana pembagian dividen tersebut ditangkap sebagai sinyal oleh para investor tentang prospek dan risiko perusahaan di masa mendatang. Jadi tidak benar jika investor menyukai dividen karena penerimaan dividen merupakan penghasilan yang pasti dan *capital gain* tidak pasti.

Para investor cenderung memperhatikan dividen tunai yang akan diperoleh daripada bentuk dividen lainnya. Hal ini disebabkan karena dividen tunai mengandung informasi tentang persepsi manajemen mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Pembagian dividen setidaknya memiliki dua makna, yaitu menunjukkan bahwa perusahaan memiliki *performance* yang bagus dan menunjukkan kondisi keuangan perusahaan di masa mendatang tidak perlu diragukan. (Agus Sartono, 2000:381).

Pembagian dividen terutama dividen tunai oleh emiten biasanya menjadi daya tarik tersendiri bagi para investor. Ketika suatu perusahaan (emiten) mengumumkan akan adanya pembagian dividen pada *declaration date*, yaitu tanggal diumumkannya pembagian dividen, (Robert Ang, 1997: 6.13) ada kecenderungan investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Saham yang sudah memberikan kepastian pembagian dividen tentu dianggap lebih menjanjikan keuntungan bagi para investor dibandingkan keuntungan berupa *capital gain* yang belum pasti. Apalagi jika dividen yang dibagikan cukup besar nilainya.

Banyak investor berlomba untuk memiliki saham-saham dari emiten yang sudah mengumumkan adanya pembagian dividen. Investor cenderung berada pada posisi beli (*long term*) sebelum *ex-dividen date*, yaitu tanggal disaat perdagangan saham sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen. (Robert Ang, 1997: 6.14). Hal ini terkadang menimbulkan antri beli yang cukup panjang dan mengakibatkan kenaikan harga saham. Kenaikan ini terjadi pada periode tertentu, terutama setelah pengumuman pembagian dividen (*declaration date*) sampai hari terakhir transaksi perdagangan yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen (*cum-dividend date*). (Robert Ang, 1997: 6.13). Ketika memasuki *ex-dividend date*, yang terjadi justru sebaliknya, investor cenderung menganggap saham tersebut kurang menarik lagi, karena transaksi saham sudah tidak melekat lagi hak untuk mendapatkan dividen.

Investor kadang terjebak dalam reaksi pasar yang berlebihan terhadap pengumuman dividen yang dianggap sebagai “*good news*” (*overaction to “good news”*). Kecenderungan investor untuk membeli saham sebelum *ex-dividend date* berpotensi mendorong kenaikan harga saham. Pada saat itu, investor yang menginginkan dividen cenderung tetap membeli saham tersebut, walaupun harga saham lebih tinggi dari harga rata-rata sebelum *ex-dividend date*. Keputusan pembelian saham ini biasanya tanpa memperhitungkan nilai *return* berupa dividen yang bisa didapatkan. Hal ini menyebabkan investor justru merugi, karena *return* berupa dividen yang didapatkan ternyata lebih kecil dari pada selisih antara harga saham sebelum dengan sesudah

pengumuman dividen. Dengan kata lain investor membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan harga seharusnya.

Kecenderungan lain yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dividen adalah investor yang memutuskan untuk membeli saham sebelum *ex-dividend date* hanya untuk mendapatkan dividen kemudian menjual kembali saham tersebut setelah *ex-dividend date*. Hal ini dapat menyebabkan harga saham mengalami penurunan setelah *ex-dividend date*. Investor yang kurang memperhitungkan hal tersebut, berpotensi mengalami kerugian.

Perhitungan yang cermat mengenai kapan waktu yang tepat untuk membeli saham dan menjualnya kembali di sekitar waktu pengumuman dividen terutama sebelum dan sesudah *ex-dividend date* sangat diperlukan. Karena kesalahan perhitungan dapat menyebabkan investor membeli saham di harga yang tinggi sebelum *ex-dividend date* tetapi menjualnya di harga yang justru lebih rendah setelah *ex-dividend date*. Dengan kata lain investor mengalami *capital loss*. Jika *capital loss* ini lebih rendah dari pada dividen yang dibagikan, maka investor tetap mendapatkan keuntungan dari selisih dividen dengan *capital loss* tersebut. Sebaliknya, jika ternyata *capital loss* ini lebih besar daripada nilai dividen yang dibagikan, maka investor benar-benar mengalami kerugian.

Penurunan harga saham setelah *ex-dividen date* juga disebabkan oleh kecenderungan investor yang ingin mendapatkan keuntungan, untuk tidak berada pada posisi beli (*long term*). Hal ini akan mengakibatkan harga saham mengalami penurunan. Dalam suatu jurnal akuntansi keuangan berjudul

“Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date*”, Sularso (2003) menyatakan bahwa pada saat *ex-dividen date*, umumnya investor 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 untuk mendapatkan keuntungan, cenderung akan memilih untuk tidak berada pada posisi beli (*long term*). Hal ini akan mengakibatkan harga saham mengalami penurunan sebanding dengan nilai dari *return* yang hilang. Adanya pemikiran tersebut mendorong harga atau nilai saham mengalami penurunan sampai mendekati nilai pada saat dividen diumumkan. (Gitman, 2000:542).

Mengetahui faktor-faktor koreksi secara umum dan kapan faktor itu akan mempengaruhi pasar menjadi suatu kunci bagi investor untuk menentukan arah keputusan investasi yang harus dilakukan. Hal ini penting sehingga tidak terjadi kesalahan interpretasi akan pergerakan harga yang terjadi dan dividen yang merupakan *return* bagi para investor tetap menjadi sebuah keuntungan, bukan malah menjadi penyebab timbulnya kerugian.

Selanjutnya apakah pengumuman dividen yang dikatakan sebagai sinyal semacam ini memberikan pengaruh yang positif terhadap harga saham atau tidak, adalah pertanyaan yang perlu dijawab secara empiris. Melalui pengujian statistik diharapkan dapat diketahui apakah terdapat reaksi yang signifikan di sekitar waktu pengumuman dividen tunai, sehingga investor yang berkepentingan dalam hal ini dapat membuat prediksi mengenai pergerakan

harga saham dan menentukan waktu yang tepat untuk mengambil posisi beli (*bid*) dan jual (*offer*) di sekitar waktu pengumuman dividen.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, Penulis berkeinginan untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham khususnya sebelum dan sesudah *ex-dividen date* di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan data tahun 2008.

1.2 Identifikasi dan Perumusan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Para investor cenderung memperhatikan dividen tunai yang akan diperoleh daripada bentuk dividen lainnya. Hal ini disebabkan karena dividen tunai mengandung informasi tentang persepsi manajemen mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Pengumuman dividen memiliki pengaruh informasi atau sinyal sesuai dengan konsep sinyal keuangan (*Financial Signaling*) yang menyatakan bahwa dividen memiliki pengaruh terhadap harga saham karena memberikan informasi atau sinyal mengenai profitabilitas perusahaan.

Dividen yang begitu menarik, mendorong banyak investor untuk cenderung berada pada posisi beli ketika *cum-dividend date*, dan menghindari posisi tersebut ketika memasuki *ex-dividen date*. Fluktuasi harga saham yang diakibatkan oleh hal tersebut, terkadang justru menyebabkan investor merugi. Beberapa investor bisa terjebak oleh situasi tadi dan terbawa oleh arus pasar sehingga membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dari harga

seharusnya, padahal nilai dividen yang dibagikan ternyata lebih kecil dari selisih harga saham tersebut.

Mengetahui faktor-faktor koreksi secara umum dan kapan faktor itu akan mempengaruhi pasar menjadi suatu kunci bagi investor untuk menentukan arah keputusan investasi yang harus dilakukan. Hal ini penting sehingga tidak terjadi kesalahan interpretasi akan pergerakan harga yang terjadi.

1.2.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, Penulis mengajukan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pembagian dividen tunai di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008
2. Bagaimana harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividen date* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008
3. Apakah ada perbedaan antara harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividen date* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008

1.3 Tujuan Penelitian dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan diadakannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui bagaimana pembagian dividen tunai di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008
2. Untuk mengetahui fluktuasi harga saham sesudah *ex-dividen date* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008

3. Untuk mengetahui perbedaan antara harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividen date* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008

1.3.2. Kegunaan penelitian

Kegunaan penelitian dikelompokkan kepada kegunaan ilmiah dan kegunaan praktis, yaitu:

a. Kegunaan Ilmiah

Secara ilmiah, penelitian diharapkan dapat memberikan sumbangan positif terhadap ilmu manajemen keuangan khususnya yang berkaitan dengan investasi di pasar modal dan sebagai referensi untuk peneliti lain yang tertarik untuk mengkaji lebih dalam mengenai investasi di pasar modal.

b. Kegunaan Praktis

1. Bagi Penulis sendiri, penelitian ini sangat berguna untuk memahami secara praktis bagaimana pengumuman dividen dapat mempengaruhi harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividen date*
2. Bagi para investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai masukan dalam mengambil keputusan investasi terutama untuk menentukan posisi *bid* atau *offer* terhadap suatu saham di sekitar pengumuman dividen serta mengetahui faktor-faktor koreksi dan kapan faktor itu akan mempengaruhi pasar
3. Bagi para perumus kebijakan dan pengambil keputusan perusahaan, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai masukan dalam menentukan kebijakan yang tepat dalam pengambilan keputusan investasi terutama kebijakan dividen.