

# BAB 1 PENDAHULUAN

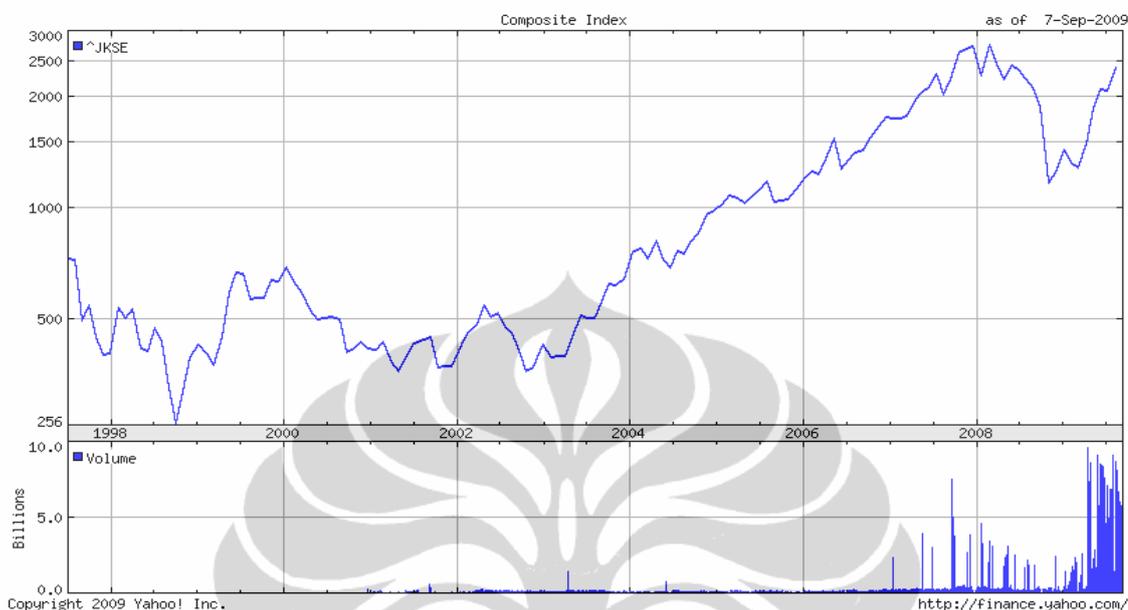
## 1.1. Latar Belakang

Pasar modal Indonesia telah terbentuk dari tahun 1912 sewaktu penjajahan Belanda. Seiring dengan perkembangannya yang semakin pesat dari masa konsolidasi yaitu dari tahun 1991 hingga sekarang ini yang dapat dilihat dari kegiatan *go public* di Bursa Efek dan aktivitas perdagangan efek yang semakin ramai. Bersumber dari laporan statistik Bursa Efek Indonesia (BEI), jumlah emiten yang semakin meningkat dari sebanyak 145 perusahaan pada tahun 1991 menjadi 288 perusahaan dan tahun 2008 telah mencapai 401 perusahaan yang terdaftar di BEI dengan jumlah saham yang beredar sebanyak 1.374.411.626.346 lembar saham.

Perkembangan pasar modal yang semakin pesat menyebabkan para investor dalam dan luar negeri tertarik untuk berinvestasi pada pasar modal Indonesia. Investasi dalam bentuk saham yang diperjualbelikan di BEI menjadi salah satu investasi yang paling diminati. Mereka menyadari bahwa perdagangan efek dapat memberikan *return* yang cukup baik bagi mereka yang juga sekaligus dapat memberikan kontribusi bagi perkembangan perekonomian negara kita. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang berfluktuasi bahkan pernah mencapai 2830 pada awal Januari 2008 sangat menarik bagi investor.

Pergerakan IHSG di Indonesia dari tahun 2003 hingga pertengahan tahun 2008 dapat dilihat pada Grafik 1.1. Pada bulan September 2008 terjadi *global meltdown* dimana Lehman Brothers Holdings, Inc salah satu perusahaan di Amerika Serikat yang merupakan perusahaan jasa finansial terbesar di dunia mengalami *default outstanding debt* sebesar 8 miliar USD. Hal ini disebabkan oleh krisis *sub prime mortgage* yang terjadi beberapa waktu yang lalu, Lehman Brothers mengkaitkan hampir 70% investasi yang dilakukannya pada pasar properti dan derivatif sehingga harus merumahkan 26000 karyawannya di US dan menglikuidasi semua asetnya di dunia yang mencapai 450 miliar USD. Dampaknya langsung terjadi pada bursa saham Wallstreet yang menurun tajam diikuti bursa saham lain di dunia termasuk Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat dilihat dari Grafik 1.1. terjadi penurunan hingga awal semester 2009. Oleh

sebab itu yang menjadi obyek penelitian pada tesis ini adalah saham-saham pada Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2007 agar terhindar dari dampak *global meltdown*.



Grafik 1.1. Pergerakan IHSG tahun 1998-2008

Sumber: <http://Finance.yahoo.com/>

Perkembangan saham yang merupakan salah satu instrumen pasar modal bukan hanya dipengaruhi oleh perekonomian makro suatu negara, kebijakan-kebijakan pemerintah di sektor riil ataupun keuangan, *event* atau kejadian-kejadian yang tidak diharapkan yang dapat menjatuhkan perekonomian suatu negara dan berimbas terhadap negara lainnya seperti serangan teroris dan *global meltdown*, namun juga dipengaruhi oleh variabel mikro yang berhubungan dengan emiten seperti pengumuman laporan keuangan interim dan final, pengumuman deviden, *stocksplrit*, *corporate action* seperti merger, akuisisi, *right issue*, dan lainnya. Semua tindakan emiten tersebut dapat menyebabkan pergerakan saham yang tercermin dari perubahan harga saham perusahaan.

Investor dapat memperoleh *return* saham dari deviden yang dibagikan perusahaan ataupun dari *capital gain* yaitu selisih antara harga jual saham dengan harga belinya. Untuk mendapatkan *return* tersebut investor harus dapat memahami setiap informasi-informasi yang ada tentang saham yang dimilikinya. Oleh karena itu informasi mengenai tingkat deviden yang akan dibayarkan perusahaan merupakan suatu informasi yang penting. Kebanyakan investor ingin mencari saham dengan tingkat deviden yang tinggi maka ia akan lebih

memperhatikan deviden yang akan dibagikan perusahaan dibandingkan dengan *capital gain*. Sehingga investor harus mencari informasi tentang kebijakan deviden perusahaan.

Kebijakan deviden suatu perusahaan merupakan salah satu keputusan manajemen yang terpenting dan sering menjadi perdebatan. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk membuat keputusan apakah akan membagi deviden ataukah akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu dapat dikatakan kebijakan deviden merupakan cara perusahaan berkomunikasi dengan para investor. Berdasarkan teori *signaling*, perusahaan dapat memberikan sinyal profitabilitas di masa yang akan datang dengan membagikan deviden baik deviden tunai ataupun deviden saham. Sedangkan kecepatan informasi yang diterima investor tergantung dari tingkat efisiensi pasar, dimana semakin efisien pasar tersebut semakin cepat informasi tersebut diterima oleh para pelaku pasar.

Penelitian empiris sehubungan dengan reaksi pasar terhadap pengumuman deviden telah banyak dilakukan di dalam dan luar negeri. Penelitian dilakukan oleh Cheung dan Sami (2000) dengan menganalisis reaksi harga dan volume transaksi pada pengumuman laba perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Hong Kong Stock Exchange*. Hasil dari penelitian tersebut mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Morse (1981) terhadap pasar US, yaitu terdapat reaksi yang signifikan dari harga dan volume selama lebih dari empat hari pada sekitar periode pengumuman laba, menunjukkan reaksi pasar yang sama untuk saham-saham *blue chip* dan *non-blue chip*, dan reaksi harga yang lebih besar untuk saham *non-blue chip* dibandingkan dengan saham *blue chip*.

Penelitian untuk menguji teori *dividend signaling* dilakukan oleh Arab *et al.* (2004) mengenai reaksi pemegang saham terhadap pengumuman deviden pada *Tunisian Stock Exchange*. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis *dividend signaling* yang menjelaskan reaksi positif dari harga saham terhadap kenaikan dari pembagian deviden, dimana harga saham akan bergerak tergantung kepada perubahan deviden.

Penelitian empiris juga telah membuktikan bahwa respon terhadap pengumuman deviden dipengaruhi oleh kenaikan deviden, penurunan deviden,

ataupun deviden tetap. Eades *et al.* (1985) mengatakan bahwa reaksi pasar terhadap penurunan deviden lebih hebat dibandingkan dengan kenaikan deviden. Thaler dan Woack (1995) mengatakan bahwa perubahan deviden merupakan suatu informasi sehingga pasar bereaksi baik terhadap pengumuman kenaikan deviden sebaliknya bereaksi buruk terhadap pengumuman penurunan deviden. Sedangkan Lonie *et al.* (1996) mengatakan bahwa kenaikan deviden diasosiasikan dengan *abnormal return* yang positif dan penurunan deviden diasosiasikan dengan *abnormal return* yang negatif pada sekitar pengumuman deviden.

Kebanyakan dari hasil penelitian empiris membuktikan bahwa pengumuman deviden berpengaruh terhadap harga saham namun Urooj dan Zafar (2008) menganalisis hubungan antara pengumuman deviden dan harga saham di *Karachi Stock Exchange* dan menyimpulkan bahwa pengumuman deviden tidak berdampak terhadap harga saham-saham, dimana harga saham tidak merespon pengumuman deviden walaupun terdapat kenaikan deviden.

Di Indonesia sendiri telah dilakukan penelitian mengenai respons pasar terhadap pengumuman deviden antara lain oleh Raksitrianawan (2003), Sularso (2003), dan para peneliti lainnya. Raksitrianawan (2003) melakukan penelitian mengenai pengaruh deviden terhadap *return* saham dari tahun 1999 hingga 2002 sebagai bahan thesis MM-FEUI. Kesimpulannya menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman deviden. Sedangkan Sularso (2003) menganalisis pengaruh pengumuman *ex-dividend date* di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menunjukkan bahwa harga saham bereaksi negatif terhadap informasi pengumuman deviden naik pada saat *ex-dividend date*, dan bereaksi positif terhadap pengumuman deviden turun pada saat *ex-dividend date*. Penelitian mengenai reaksi pasar akan pengumuman deviden pada sekitar *ex-dividend date* sangat menarik untuk dapat melihat bagaimana fenomena hari *ex-deviden* pada pasar modal Indonesia, dimana umumnya akibat adanya pembagian deviden tunai kepada para investor menyebabkan harga saham jatuh waktu hari *ex-deviden*.

Untuk membuktikan respon pasar terhadap pengumuman deviden dan pengumuman perubahan deviden pada Bursa Efek di Indonesia di sekitar tanggal *ex-deviden*, maka penelitian ini dilakukan dengan menganalisis perubahan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman deviden yang dapat dilihat dari *return*

serta menganalisis volume perdagangan saham dan frekuensi perdagangan saham, yang mana penelitian mengenai frekuensi dan volume perdagangan ini masih jarang dilakukan karena kebanyakan peneliti melihat dari sisi *return* saham saja. Padahal menurut Brown dan Warner (1980, 1985) dan Dyckman *et al.* (1984) pengukuran melalui volume perdagangan mempunyai kekuatan yang lebih untuk mengetahui respon dari investor terhadap informasi publik dibandingkan dengan pengukuran dengan *return*.

Perubahan deviden terdiri dari *positive dividend changes* diartikan sebagai kenaikan deviden dibandingkan dengan pembagian deviden periode sebelumnya sehingga dianggap sebagai “*good news*” sedangkan *negative dividend changes* merupakan penurunan deviden dibandingkan pembagian deviden periode sebelumnya sehingga dianggap sebagai “*bad news*”, dan *no change in dividend* atau *netral dividend announcement* berarti deviden tersebut bernilai tetap atau tidak mengalami perubahan dibandingkan periode sebelumnya.

## 1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas diasumsikan kenaikan deviden sebagai pengumuman yang bersifat “*good news*” dan penurunan deviden sebagai pengumuman yang bersifat “*bad news*” maka dirumuskan permasalahan yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

- Bagaimana pengaruh pengumuman deviden perusahaan terhadap *return* saham perusahaan?
- Bagaimana pengaruh pengumuman deviden perusahaan terhadap volume perdagangan saham perusahaan?
- Bagaimana pengaruh pengumuman deviden perusahaan terhadap frekuensi perdagangan saham perusahaan?

Selain perumusan masalah di atas, dalam penelitian ini juga akan melakukan pengujian tambahan dengan perumusan masalah sebagai berikut:

- Bagaimana pengaruh pengumuman perubahan deviden perusahaan terhadap *return* saham perusahaan?
- Bagaimana pengaruh pengumuman perubahan deviden perusahaan terhadap volume perdagangan saham perusahaan?

- Bagaimana pengaruh pengumuman perubahan deviden perusahaan terhadap frekuensi perdagangan saham perusahaan?
- Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman deviden yang bersifat “*good news*” dengan *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman deviden yang bersifat “*bad news*”?
- Apakah terdapat perbedaan *abnormal volume* perdagangan saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman deviden yang bersifat “*good news*” dengan *abnormal volume* perdagangan saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman deviden yang bersifat “*bad news*”?
- Apakah terdapat perbedaan frekuensi perdagangan saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman deviden yang bersifat “*good news*” dengan frekuensi perdagangan saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman deviden yang bersifat “*bad news*”?

### 1.3. Pembatasan Masalah

Penelitian ini dilakukan untuk tahun 2007 sehingga sampel emiten yang menjadi obyek penelitian dibatasi pada seluruh emiten yang membagikan deviden tunai dua tahun berturut-turut dari tahun 2006 hingga tahun 2007 untuk melihat bagaimana perubahan deviden pada tahun 2007. Saham-saham ‘tidur’ tidak dimasukkan dalam sampel penelitian untuk menghindarkan tidak adanya *return*, *volume*, dan frekuensi perdagangan saham yang disebabkan karena tidak adanya transaksi.

### 1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

- Untuk memahami pengaruh pengumuman deviden perusahaan terhadap *return* saham perusahaan
- Untuk memahami pengaruh pengumuman deviden perusahaan terhadap *volume* perdagangan saham perusahaan
- Untuk memahami pengaruh pengumuman deviden perusahaan terhadap frekuensi perdagangan saham perusahaan

Sedangkan tujuan dari pengujian tambahan adalah sebagai berikut:

- Untuk memahami pengaruh pengumuman perubahan deviden perusahaan terhadap *return* saham perusahaan
- Untuk memahami pengaruh pengumuman perubahan deviden perusahaan terhadap volume perdagangan saham perusahaan
- Untuk memahami pengaruh pengumuman perubahan deviden perusahaan terhadap frekuensi perdagangan saham perusahaan
- Untuk memahami apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman deviden yang bersifat “*good news*” dengan *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman deviden yang bersifat “*bad news*”
- Untuk memahami apakah terdapat perbedaan *abnormal volume* perdagangan saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman deviden yang bersifat “*good news*” dengan *abnormal volume* perdagangan saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman deviden yang bersifat “*bad news*”
- Untuk memahami apakah terdapat perbedaan frekuensi perdagangan saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman deviden yang bersifat “*good news*” dengan frekuensi perdagangan saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman deviden yang bersifat “*bad news*”
- Bagi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam dan LK), hasil penelitian ini dapat menjadi tambahan informasi sehubungan dengan kebijakan yang berkaitan dengan pembagian deviden oleh emiten.

### 1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini mempunyai manfaat sebagai berikut:

- Mendapatkan gambaran mengenai pengaruh pengumuman deviden perusahaan terhadap *return* saham perusahaan
- Mendapatkan gambaran mengenai pengaruh pengumuman deviden perusahaan terhadap volume perdagangan saham perusahaan
- Mendapatkan gambaran mengenai pengaruh pengumuman deviden perusahaan terhadap frekuensi perdagangan saham perusahaan

Selain manfaat di atas, penelitian ini juga memberikan manfaat dari pengujian tambahan yang dilakukan sebagai berikut:

- Mendapatkan gambaran mengenai pengaruh pengumuman perubahan deviden perusahaan terhadap *return* saham perusahaan
- Mendapatkan gambaran mengenai pengaruh pengumuman perubahan deviden perusahaan terhadap volume perdagangan saham perusahaan
- Mendapatkan gambaran mengenai pengaruh pengumuman perubahan deviden perusahaan terhadap frekuensi perdagangan saham perusahaan
- Mendapatkan gambaran mengenai perbedaan *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman deviden yang bersifat “*good news*” dengan *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman deviden yang bersifat “*bad news*”
- Mendapatkan gambaran mengenai perbedaan *abnormal volume* perdagangan saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman deviden yang bersifat “*good news*” dengan *abnormal volume* perdagangan saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman deviden yang bersifat “*bad news*”
- Mendapatkan gambaran mengenai perbedaan frekuensi perdagangan saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman deviden yang bersifat “*good news*” dengan frekuensi perdagangan saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman deviden yang bersifat “*bad news*”
- Bagi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam dan LK), hasil penelitian ini dapat menjadi tambahan informasi sehubungan dengan kebijakan yang berkaitan dengan pembagian deviden oleh emiten

## 1.6. Sistematika Pembahasan

Penelitian ini memiliki sistematika pembahasan dalam tesis ini terdiri dari 5 bab, yaitu :

### BAB 1           Pendahuluan

Bab ini berisi latar belakang yang mendasari penelitian mengenai pengaruh pengumuman deviden terhadap *abnormal return*, volume perdagangan, dan frekuensi perdagangan saham perusahaan. Dalam bab ini akan diuraikan perumusan masalah yang akan

diteliti, pembatasan penelitian hanya untuk tahun 2007, tujuan dan manfaat dari penelitian bagi investor, Bapepam dan LK, serta perumusan sistematika pembahasan pada tiap bab yang akan dibahas dalam tesis ini.

## BAB 2 Tinjauan Pustaka

Bab ini berisi teori-teori yang berhubungan dengan pembahasan termasuk di dalamnya teori mengenai deviden, kebijakan deviden, faktor-faktor yang dipengaruhi oleh pengumuman deviden, penelitian terdahulu mengenai pengaruh pengumuman deviden terhadap *abnormal return*, volume perdagangan saham, dan frekuensi perdagangan saham, serta variabel faktor yang mempengaruhi variabel dependen dalam penelitian ini.

## BAB 3 Metode Penelitian

Bab ini berisi penjelasan menyeluruh mengenai metode *event study* yang akan digunakan dalam penelitian, kerangka pemikiran dan pengembangan hipotesis untuk setiap variabel dependen *cumulative abnormal return*, *cumulative abnormal volume*, dan *cumulative frequency*. Selain itu, dijelaskan mengenai model penelitian yang digunakan, pengukuran dan definisi untuk masing-masing variabel dependen dan independen, pengujian statistik yang mencakup pengujian asumsi klasik dan analisis hasil pengujian hipotesis berdasarkan hasil dari regresi berganda menggunakan alat pengujian SPSS, pengujian tambahan sehubungan dengan pengumuman perubahan deviden, dan juga terdapat kriteria pemilihan sampel perusahaan yang menjadi obyek penelitian, serta jenis dan sumber data yang digunakan.

## BAB 4 Analisis dan Pembahasan

Bab ini berisi deskripsi sampel penelitian, hasil uji statistik dan analisis pengujian hipotesis untuk pengujian multikolinieritas, heteroskedastisitas, uji *goodness of fit*, uji F, dan uji t untuk pengujian utama. Selain itu, dilengkapi dengan analisis dan

pembahasan untuk setiap pengujian tambahan sehubungan dengan pengaruh pengumuman perubahan deviden.

## BAB 5 Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi ringkasan hasil penelitian dari BAB 4, keterbatasan dari penelitian yang dilakukan yang terdiri dari keterbatasan periode penelitian serta keterbatasan teori mengenai volume dan frekuensi perdagangan saham. Selain itu terdapat saran-saran yang berguna bagi investor, perusahaan dan penelitian selanjutnya.

