

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pada saat ini pasar modal sudah menjadi salah satu aktivitas yang sangat mempengaruhi keadaan ekonomi suatu negara. Bursa efek merupakan institusi terpenting dalam pasar modal. Menurut Husein dan Athiyyah (2001) bursa efek merupakan institusi yang mempengaruhi ekonomi negara terutama negara-negara yang menjalankan sistem ekonomi liberal atau kapitalis yang dikenal dengan ekonomi pasar. Bursa menunjukkan tempat atau transaksi yang berhubungan dengan surat-surat berharga atau sebagai tempat transaksi produk-produk surat berharga di bawah pembinaan dan pengawasan pemerintah. Kemajuan perekonomian suatu negara dapat direfleksikan oleh aktivitas pasar modal yang ada di negara tersebut.

Pengumuman pembagian dividen merupakan salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi dalam pasar modal. Investor sebagai penanam modal, menginvestasikan dananya dengan tujuan untuk mendapatkan imbalan atau pendapatan dari dana yang diinvestasikan. Bagi investor yang menginvestasikan dananya pada suatu saham perusahaan akan memperoleh pendapatan yang berupa dividen atau *capital gain*. Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan

perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam rapat umum pemegang saham. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode di mana pemodal diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham - atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut. Dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan, investor sangat membutuhkan informasi-informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut. Pengumuman perubahan pembayaran dividen ini mengandung informasi yang dapat digunakan para investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi dan memprediksi prospek perusahaan di masa mendatang.

Akibat dari perubahan dividen yang diumumkan, maka harga saham akan mengalami penyesuaian. Dividen seringkali digunakan sebagai indikator atau sinyal dari prospek suatu perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang *go public* mempunyai kewajiban untuk melaporkan kinerjanya kepada investor dalam bentuk laporan keuangan dan mengumumkan besarnya dividen yang dibagikan. Ditinjau dari sudut pandang perusahaan, keputusan untuk membagikan dividen memerlukan banyak sekali pertimbangan. Dividen yang relatif kecil dengan laba ditahan yang

disisihkan dengan jumlah yang relatif besar dan jika laba ditahan ditingkatkan maka hal ini dapat dijadikan sarana untuk memperkuat posisi perusahaan. Namun apabila dividen tidak dibagikan, hal ini akan mengecewakan investor yang mengharapkan akan memperoleh dividen. Keputusan untuk berinvestasi dalam saham dapat menjadi hal yang tidak menarik lagi bagi mereka.

Di tengah fluktuasi yang terjadi pada Indeks Harga Saham Gabungan akhir-akhir ini, banyak faktor yang menyebabkan hal ini terjadi, salah satunya disebabkan harga minyak dunia yang terus menerus menurun, Harga minyak dunia sempat meningkat tajam pada pertengahan tahun 2007 hingga pertengahan tahun 2008. Hal ini menyebabkan beban pada bagian operasional perusahaan bertambah. Turunnya harga minyak dunia berimbas kepada keadaan pasar modal di Indonesia, terutama kepada saham-saham pertambangan seperti BUMI, INCO, ANTM, dan lain-lain. Sehingga berimbas juga kepada harga saham sektor lainnya termasuk sektor telekomunikasi.

Sektor telekomunikasi saya anggap menarik karena sekarang banyak terjadi perang harga tarif telepon maupun sms. Telekomunikasi akan semakin berkembang di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan semakin majunya teknologi sehingga membuat bidang telekomunikasi semakin penting dan masih luasnya pangsa pasar yang dituju. Telekomunikasi merupakan sektor yang tidak asing ditelinga kita. Beberapa saham yang terdapat di dalam sektor komunikasi adalah saham TLKM (Telkom Tbk), ISAT (Indosat Tbk), EXCL (Exelcomindo Pratama Tbk), AITG (Infoasia Teknologi Global Tbk), BTEL (Bakrie Telecom Tbk), FREN (Mobile-8

Telecom Tbk) secara umum bisa kita lihat harga saham TLKM yang selalu berfluktuasi semakin menurun, sedangkan saham ISAT yang sekarang sebagian sahamnya dimiliki oleh pihak asing, dan lain-lain

Hasil-hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa return saham dan harga saham serta volume perdagangan bereaksi terhadap pengumuman dividen dilihat dari besarnya dividen yang dibagikan (Sularso 2003 dan Pujiono 2002). Reaksi tersebut terjadi khususnya pada hari-hari di sekitar tanggal *cum-dividend*. Penelitian yang membahas hubungan langsung antara dividen dan harga saham telah banyak dilakukan, namun hasilnya masih bervariasi. 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, seperti dalam Jogianto (2000) 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 mengungkapkan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi, seperti hasil Miller dan Modigliani (1961) selanjutnya disebut MM- mengemukakan bahwa dengan asumsi pasar sempurna, perilaku rasional dan kepastian yang sempurna, menemukan hubungan bahwa nilai perusahaan

dan kebijakan dividen saat ini adalah tidak relevan. Penelitian MM mengabaikan fakta bahwa terdapat informasi yang tidak sama antara para pihak yang melakukan transaksi dan hasil penelitian Laub (1976), Woolridge (1982), Jensen dan Smith, (1984), Chang dan Chen(1991), Eddy dan Seifert(1992), Mande (1994),

Pada kenyataannya, terdapat *informational asymmetry*, di mana pihak yang melakukan penjualan memiliki informasi yang lebih banyak mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak calon investor. Terdapatnya informasi yang berbeda tersebut, akan mendorong peran dividen sebagai sinyal bagi pihak luar (Dong, Robinson dan Veld, 2005). Tidak terdapatnya pengaruh signifikan dari dividen juga dikemukakan oleh Black dan Scholes (1974). Sementara itu, Litzenberger dan Ramaswamy (1979) dalam penelitiannya dengan memasukkan unsur pajak menemukan bahwa deviden memiliki pengaruh negatif terhadap perubahan harga saham, hal ini disebabkan karena pajak atas dividen lebih tinggi dari pada pajak yang dikenakan atas *capital gain*, dan pajak atas *capital gain* hanya direalisasikan ketika terjadi transaksi.

Beberapa teori yang berkaitan dengan perilaku harga saham di sekitar *cum-dividend date* secara empiris dirasa masih kurang, serta kurangnya bukti yang mampu menjelaskan secara secara meyakinkan tentang efek dividen terhadap perubahan harga saham di sekitar *cum-dividend date*, menyebabkan timbulnya motivasi untuk meneliti hal tersebut dikaitkan dengan situasi pasar modal Indonesia.

1.2 Identifikasi Masalah

1. Berapa rata-rata harga saham, volume perdagangan, dan return saham pada sektor telekomunikasi yang terjadi pada periode sebelum dan sesudah *cum dividend date*?
2. Apakah harga saham, volume perdagangan, dan return saham berbeda pada sektor telekomunikasi sebelum dan sesudah *cum-dividend date*?

1.3 Batasan penelitian

Penelitian ini dibatasi pada perusahaan yang bergerak dibidang telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang listed di Bursa Efek Indonesia yang membagikan dividennya pada tahun 2008.

1.4 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui harga saham, volume perdagangan, dan return saham pada sektor telekomunikasi yang terjadi pada periode sebelum dan sesudah *cum dividend date*.
2. Untuk mengetahui Apakah harga saham, volume perdagangan, dan return saham akan berbeda pada sektor telekomunikasi sebelum dan sesudah *cum-dividend date*.

1.5 Kegunaan Penelitian

1. Menerapkan ilmu yang didapat selama mengikuti perkuliahan di Universitas Kristen Maranatha dan sebagai prasyarat untuk menyelesaikan S-1 pada Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Maranatha.
2. Menambah wawasan bagi penulis mengenai pengaruh pengumuman deviden terhadap perubahan saham, volume perdagangan dan return sahan sebelum dan sesudah *Cum-dividend date* di Bursa Efek Indonesia.
3. Sebagai referensi bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

1.6 Kerangka Pemikiran

Pertumbuhan perusahaan dan dividen adalah dua hal yang diinginkan perusahaan tetapi sekaligus merupakan suatu tujuan yang berlawanan. Untuk mencapai tujuan tadi perusahaan menetapkan kebijakan dividen yaitu kebijakan yang dibuat oleh perusahaan untuk menetapkan proporsi pendapatan yang dibagikan sebagai dividen yang dibayar, berarti semakin sedikit laba yang dapat ditahan dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan laba dan harga sahamnya. Sebaliknya, kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar labanya tetap di dalam perusahaan berarti bagian dari laba yang tersedia untuk pembayaran dividen adalah

semakin kecil. Akibatnya, dividen yang di terima pemegang saham atau investor bisa dan tidak sebanding dengan risiko yang mereka tanggung.

Kebijakan dividen sangat penting karena mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas. Dengan perkataan lain, kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai performa (*performance*) perusahaan, oleh karena itu, masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda. Disebabkan oleh kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan maka dalam membayar dividen kepada para pemegang sahamnya, perusahaan mungkin tidak dapat mempertahankan dana yang cukup untuk membiayai pertumbuhannya di masa mendatang. Jika yang dilakukan adalah sebaliknya, maka saham perusahaan akan menjadi tidak menarik bagi perusahaan.

Pembagian dividen merupakan isyarat tentang kemampuan perusahaan memberikan pembagian laba bersih perusahaan kepada pemegang saham sesuai persentasi kepemilikannya. Pembagian dividen dapat mempengaruhi perubahan terhadap harga saham, volume perdagangan dan return saham, jika benar dapat mempengaruhi perubahan terhadap harga saham, volume perdagangan dan return saham maka kebijakan dividen dapat digunakan oleh perusahaan untuk menjaga dan mengatur fluktuasi terhadap harga saham, volume perdagangan dan return saham. Apabila pembagian dividen tidak mempengaruhi perubahan terhadap harga saham, volume perdagangan dan return saham maka perusahaan lebih baik memberikan

dividen setelah diperhitungkan dana yang ada, di mana dana tersebut digunakan untuk kemungkinan adanya investasi.

Pengumuman dividen seringkali dianggap memiliki kandungan informasi, apabila pasar bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi tersebut dapat berupa reaksi positif dan reaksi negatif. Pasar akan bereaksi positif bila terjadi kenaikan dividen dan pasar akan bereaksi negatif bila terjadi penurunan dividen. Reaksi positif dan reaksi negatif tersebut dapat dijadikan dasar untuk mengetahui apakah hal ini mendukung *dividend signaling theory* atau *rent extraction hypothesis*. *Dividend signaling theory* menjelaskan bahwa informasi tentang dividen yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai sinyal perusahaan di masa mendatang. Sinyal perubahan dividen dapat dilihat dari reaksi harga saham.

Reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. *Return* normal merupakan return ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Pengumuman perubahan dividen dikatakan mempunyai kandungan informasi jika memberikan *abnormal return* yang signifikan terhadap pasar. Sebaliknya, pengumuman perubahan dividen dikatakan tidak mempunyai kandungan informasi jika tidak memberikan *abnormal return* yang signifikan terhadap pasar.

Peningkatan dividen yang membuat pasar bereaksi positif akan mendukung *dividend signaling theory* bila pasar cenderung menginterpretasikan bahwa peningkatan dividen dianggap sebagai sinyal tentang prospek cerah perusahaan di masa mendatang, demikian juga sebaliknya pasar akan bereaksi negatif jika terjadi penurunan dividen, yang dianggap sebagai sinyal yang kurang bagus tentang prospek perusahaan di masa mendatang.

Oleh karena itu kita ingin mengetahui apakah ada pengaruh harga saham, volume perdagangan, return saham terhadap pengumuman pembagian dividen pada *cum dividend date*? Apakah perusahaan dapat menerapkan strategi pengaturan stabilitas harga saham dengan memberikan dividen sehingga harga saham perusahaan dapat terjaga dengan baik? Sedangkan bagi para investor dan calon investor apakah harus selalu memperhatikan dan memanfaatkan pengumuman *cum dividend date* dalam membeli dan menjual saham agar terhindar dari kerugian?

Hasil penelitian ini nantinya dapat menunjukkan apakah pada saat perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, pasar meresponnya secara positif atau dividen turun dan direspon negatif oleh pasar karena investor menganggap hal tersebut sebagai suatu sinyal yang tidak baik, di mana diperkirakan bahwa pada masa mendatang kondisi keuangan perusahaan cenderung memburuk.

Gambar 1.1

Bagan Kerangka Pemikiran

