

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Kegiatan investasi bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan dan mengantisipasi ketidakpastian di masa depan. Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini supaya memperoleh keuntungan di masa mendatang (Tandelilin, 2010). Di samping keuntungan yang akan diperoleh, dalam berinvestasi juga terdapat resiko yang harus ditanggung. Umumnya, besar resiko yang ditanggung sebanding dengan return atau keuntungan yang akan diperoleh. Investasi dapat dilakukan melalui beragam sarana, salah satunya adalah berinvestasi di pasar modal.

Perkembangan pasar modal di Indonesia semakin menunjukkan eksistensinya. Terbukti dengan terus bertambahnya perusahaan yang terdaftar dan semakin banyaknya masyarakat yang menginvestasikan dananya di Bursa Efek Indonesia. Pasar modal memainkan peran penting dalam kemakmuran ekonomi yang mendorong pembentukan modal dan menopang pertumbuhan ekonomi. Dengan adanya pasar modal memudahkan suatu perusahaan dalam memperoleh dana tambahan dan masyarakat dalam menempatkan dananya karena fungsi pasar modal adalah sebagai sarana bagi suatu perusahaan maupun pemerintah dalam hal pendanaan dan sebagai sarana investasi bagi para investor. Menurut Tandelilin (2010), pasar modal mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak memiliki kelebihan

dana. Menurut UU No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal menyatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Di pasar modal terdapat berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang diperdagangkan seperti surat utang (obligasi), saham, dan instrumen derivatif lainnya. Instrumen yang paling banyak diminati investor adalah saham. Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham (Tandelilin, 2010). Investor yang memiliki saham suatu perusahaan berhak mendapatkan bagian dari laba yang diperoleh perusahaan. Hal yang menarik perhatian investor berinvestasi pada saham adalah karena return yang akan diperoleh berupa dividen dan *capital gain*. Dividen adalah proporsi laba yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang sahamnya (Rawat dan Jessica, 2016). Sedangkan *capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham ketika menjual kembali saham yang dimilikinya pada harga yang lebih mahal (Fahmi dan Hadi, 2009). Agar tujuan investor berinvestasi pada saham dapat tercapai maka penting bagi investor untuk memahami faktor-faktor yang dapat mempengaruhi return saham.

Dividend per share (DPS) menunjukkan return yang diperoleh per lembar saham. Menurut Geetha dan Swaaminathan (2015) DPS merupakan bagian dari laba setelah pajak yang dibagikan kepada pemegang saham untuk risiko investasi mereka di perusahaan. DPS ini penting karena tujuan utama dari sebuah perusahaan adalah untuk mengembalikan nilai kepada pemegang saham. Investor menerima nilai melalui

pembayaran dividen dan harga saham itu sendiri, yang sama dengan total pembayaran dividen masa depan yang diharapkan perusahaan. DPS telah mempengaruhi harga saham karena perusahaan publik yang belum membayar dividen akan diikuti oleh penurunan harga sahamnya. Mereka dicap sebagai berita buruk oleh pasar sebagai perusahaan “non-makmur” untuk investasi jangka panjang (Laurens, 2018). Garba (2014) menunjukkan bahwa DPS memiliki dampak yang signifikan terhadap return saham perusahaan. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Karim (2015) dan Velankar et al. (2017).

Dividend Growth (pertumbuhan dividen) dapat dijadikan sinyal oleh investor untuk memperkirakan return saham yang akan diperolehnya. Menurut teori *signaling hypothesis* perubahan dalam pembayaran dividen yang dilakukan oleh sebuah perusahaan dapat dijadikan sebagai sinyal terhadap perkiraan perolehan laba perusahaan tersebut. Perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividen berarti meyakini pembayaran dividen yang tinggi tersebut mampu dipertahankan dimasa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2001). Investor akan tertarik membeli saham suatu perusahaan yang memberikan pertumbuhan dividen disetiap periode karena investor meyakini akan mendapat return yang lebih besar dari periode sebelumnya. Dengan demikian, pertumbuhan deviden dapat menyebabkan peningkatan return saham. Penelitian yang dilakukan oleh Golez (2014) dan Zhu et al. (2017) menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang signifikan dari *dividend growth* terhadap return saham

Struktur kepemilikan saham juga dapat mempengaruhi return saham. Perusahaan yang terdaftar di pasar modal (*go public*) memiliki proporsi kepemilikan oleh publik.

Kepemilikan publik merupakan persentase jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh publik atau masyarakat (Paramitha dan Negara, 2017). Perusahaan akan berusaha mempertahankan dan meningkatkan laba yang dihasilkan untuk menjaga kepercayaan publik sehingga akan berdampak pada peningkatan harga saham dan return saham. Semakin besar kepemilikan publik maka return saham yang akan diperoleh juga akan semakin tinggi. Nurani (2018) telah membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif kepemilikan publik terhadap return saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Ukuran perusahaan termasuk faktor lain yang dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi saham. Perusahaan yang besar memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham juga akan besar sehingga banyak investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal ini akan menyebabkan harga saham menjadi naik dan return saham meningkat. Ganerse dan Suarjaya (2012) telah menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Hasil ini sesuai dengan temuan Putra dan Dana (2016). Fama dan French (1995) dalam Mar'ati (2013) menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap return saham.

Selain memahami faktor-faktor yang dapat mempengaruhi return saham, menganalisis informasi yang diberikan perusahaan emiten juga perlu dilakukan investor. Dalam sebuah pasar yang efisien, harga semua sekuritas termasuk saham mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tandelilin, 2010). Informasi tentang

pengumuman dividen dapat dijadikan sebagai sinyal untuk memperkirakan laba perusahaan dan return yang akan diperoleh investor (Hartono, 2009). Pada pengumuman dividen terdapat beberapa tanggal penting yang harus diperhatikan investor sejak tanggal pengumuman sampai tanggal pembayaran. Salah satu dari tanggal tersebut adalah *ex-dividend date*. *Ex-dividend date* merupakan batas tanggal dimana perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak atas dividen. Jadi pada tanggal tersebut pemegang saham yang baru membeli saham perusahaan tidak memiliki hak lagi untuk mendapatkan dividen dari perusahaan pada periode tersebut (Hadi, 2013).

Berdasarkan ketentuan perolehan dividen tersebut, umumnya harga saham akan cenderung naik sebesar dividen per lembar saham sebelum *ex-dividend date* karena banyaknya investor yang tertarik membeli saham yang bersangkutan. Sedangkan pada *ex-dividend date* harga saham akan menurun sebesar dividen per lembar saham karena para investor menjual sahamnya setelah memastikan berhak memperoleh dividen. Namun, pada kenyataannya setiap investor memiliki perilaku yang berbeda dalam menanggapi informasi yang ada. Informasi yang tersebar tidak langsung berdampak pada harga dan return saham, terutama di pasar berkembang seperti Indonesia.

Perbedaan abnormal return saham ditunjukkan oleh perubahan harga saham yang bersangkutan. Penelitian yang dilakukan Siaputra dan Atmadja (2006) menunjukkan perbedaan yang signifikan pada nilai rata-rata harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* di Bursa Efek Jakarta. Hal ini mengindikasikan bahwa adanya efek pengumuman dividen terhadap pergerakan harga saham. Berbeda dengan hasil yang

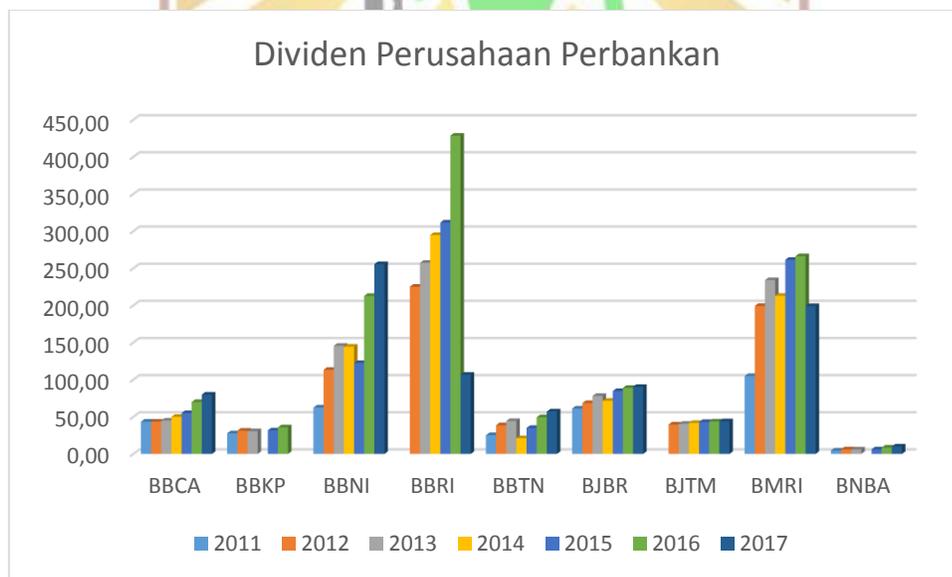
ditemukan Megawati dan Oktanina (2015) bahwa tidak terjadi perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah *ex-dividend date*. Ini berarti pasar modal Indonesia belum efisien dan kurang tanggapnya investor dalam menyerap informasi yang tersedia.

Blandon dan Blasco (2012) juga menyelidiki return saham dan volume perdagangan pada *ex-dividend date* di pasar saham Spanyol dan hasilnya tidak mencerminkan abnormal return pada *ex-dividend date*, tetapi volume perdagangan tinggi yang tidak normal terlihat di sekitar *ex-dividend date*. Rawat dan Jessica (2016) menemukan perbedaan abnormal return yang signifikan selama 15 hari sebelum dan setelah pengumuman dividen di Bursa Efek India. Ngoc dan Cuong (2016) menunjukkan efek positif dari pengumuman dividen terhadap return saham disekitar tanggal pengumuman dividen di Vietnam dan harga saham bergerak naik mendekati *ex-dividend date*, kemudian menurun dari tanggal ini dan seterusnya.

Penelitian yang sedikit berbeda dilakukan oleh Na'im dan Herlambang (2015) yang menguji reaksi pasar modal syariah atas pengumuman *cum-dividend date*, hasilnya menunjukkan adanya perubahan *abnormal return* di sekitar *cum-dividend date*. Sementara Marganing et.al. (2019) tidak menemukan perbedaan abnormal return sebelum *cum-dividend date*, *cum-dividend date*, *ex-dividend date*, dan setelah *ex-dividend date* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tetapi terdapat perbedaan *trading volume activity* pada *cum-dividend date*. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor belum menjadikan peristiwa *cum-dividen date* sebagai pertimbangan dalam berinvestasi.

Return yang diperoleh investor juga dipengaruhi oleh jenis perusahaan yang dipilih investor untuk berinvestasi. Perusahaan perbankan merupakan salah satu pilihan investasi yang tepat bagi investor untuk memperoleh return yang memuaskan. Dilansir dari halaman cnnindonesia.com, pendiri LBP Institute Lucky Bayu Purnomo merekomendasikan untuk berinvestasi pada saham-saham sektor perbankan karena kinerja sektor ini berada di atas rata-rata Indeks Harga Saham Gabungan. Selain itu, sebagian besar perusahaan pada sektor ini melaporkan peningkatan laba yang signifikan dan pertumbuhan dividen dari tahun-tahun sebelumnya. Hal ini berarti perusahaan konsisten dalam mengalokasikan dividen kepada pemegang saham di samping menahan laba untuk cadangan kas internal perusahaan.

Berikut ini data dividen beberapa perusahaan perbankan periode 2011-2017:



Gambar 1.1
Dividen Perusahaan Perbankan

Sumber: idx.co.id

Berdasarkan grafik di atas dapat dilihat bahwa perusahaan perbankan konsisten dalam membagikan dividen kepada pemegang sahamnya. Dividen yang dibagikan perusahaan perbankan juga mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Seperti Bank Central Asia Tbk (BBCA) pada tahun 2011 membayarkan dividen sebesar Rp43,50 per lembar saham, pada tahun 2012 sebesar Rp43,50 per lembar saham, pada tahun 2013 meningkat menjadi Rp45 per lembar saham dan terus meningkat hingga tahun 2017 sebesar Rp 80 per lembar saham. Begitu pula dengan bank-bank lainnya yang konsisten membagikan dividen yang dapat dilihat pada grafik di atas. Kondisi ini dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan perbankan.

Berbagai penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi return saham telah banyak dilakukan. Namun masih terdapat inkonsistensi pada hasil penelitian. Penelitian terdahulu juga belum ada yang menguji faktor-faktor penentu return saham yang berkaitan dengan tanggal pembagian dividen. Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka penelitian ini berjudul **“Pengaruh Dividend Per Share, Dividend Growth, Kepemilikan Publik dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham Sebelum Ex-Dividend Date (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017)”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan diatas, maka rumusan masalah yang diangkat dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh *Dividend Per Share* (DPS) terhadap return saham sebelum

ex-dividend date ?

2. Bagaimana pengaruh *Dividend Growth* terhadap return saham sebelum *ex-dividend date* ?
3. Bagaimana pengaruh kepemilikan publik terhadap return saham sebelum *ex-dividend date* ?
4. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham sebelum *ex-dividend date* ?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian yang ingin dicapai berdasarkan rumusan masalah di atas adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Dividend Per Share* (DPS) terhadap return saham sebelum *ex-dividend date*.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Dividend Growth* terhadap return saham sebelum *ex-dividend date*.
3. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan publik terhadap return saham sebelum *ex-dividend date*.
4. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham sebelum *ex-dividend date*.



1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dengan adanya penelitian ini antara lain:

1. Manfaat Teoritis

Sebagai tambahan pengetahuan bagi para akademisi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi return saham sebelum *ex-dividend date*. Bagi peneliti selanjutnya dapat menjadikan penelitian ini sebagai referensi untuk membahas lebih jauh tentang faktor-faktor yang mempengaruhi return saham sebelum *ex-dividend date*.

2. Manfaat Praktis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi investor yang akan melakukan investasi saham pada perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen. Bagi manajemen dapat membantu dalam pengambilan keputusan pembagian dividen kepada pemegang saham.

1.5. Ruang Lingkup Pembahasan

Penelitian ini akan membahas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi return saham sebelum *ex-dividend date* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2017 dengan variabel yang digunakan *dividend per share*, *dividend growth*, kepemilikan publik, dan ukuran perusahaan serta pengaruhnya terhadap return saham sebelum *ex-dividend date*.

1.6. Sistematika Penulisan

Penelitian ini terdiri dari 5 bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini mencakup latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian dan sistematika penelitian.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini mencakup landasan teori, penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis, dan kerangka pemikiran.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang desain penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, definisi operasional variabel penelitian, serta teknik analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan gambaran umum penelitian, hasil pengolahan data yang diperoleh, pembahasan serta interpretasinya.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan yang diperoleh berdasarkan pengolahan data yang dilakukan, implikasi penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran bagi penelitian selanjutnya.

