

**REAKSI INVESTOR ATAS PENGUMUMAN DIVIDEN SEBELUM
DAN SESUDAH *EX-DIVIDEND DATE* PADA PERUSAHAAN
YANG TERCATAT DALAM INDEKS *IDX HIGH DIVIDEND 20***



SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat untuk memperoleh gelar
Sarjana Akuntansi

**Oleh:
Billy Antonio
2016130193**

**UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM SARJANA AKUNTANSI
Terakreditasi oleh BAN-PT No. 1789/SK/BAN-PT/Akred/S/VII/2018
BANDUNG
2020**

**INVESTOR'S REACTION ON DIVIDEND ANNOUNCEMENT BEFORE
AND AFTER EX-DIVIDEND DATE AT IDX HIGH DIVIDEND 20
INDEXED COMPANIES**



UNDERGRADUATE THESIS

*Submitted to complete part of the requirements
for Bachelor's Degree in Accounting*

By

Billy Antonio

2016130193

PARAHYANGAN CATHOLIC UNIVERSITY

FACULTY OF ECONOMICS

PROGRAM IN ACCOUNTING

Accredited by National Accreditation Agency

No. 1789/SK/BAN-PT/Akred/S/VII/2018

BANDUNG

2020

**UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM SARJANA AKUNTANSI**



**REAKSI INVESTOR ATAS PENGUMUMAN DIVIDEN SEBELUM
DAN SESUDAH *EX-DIVIDEND DATE* PADA PERUSAHAAN
YANG TERCATAT DALAM INDEKS *IDX HIGH DIVIDEND 20***

Oleh:

Billy Antonio

2016130193

PERSETUJUAN SKRIPSI

Bandung, Juli 2020

Ketua Program Sarjana Akuntansi,

Dr. Sylvia Fettry Elvira Maratno, S.E., S.H., M.Si., Ak.

Pembimbing Skripsi,

Dr. Sylvia Fettry Elvira Maratno, S.E., S.H., M.Si., Ak.

PERNYATAAN

Saya yang bertanda-tangan di bawah ini,

Nama (*sesuai akte lahir*) : Billy Antonio Latumahina
Tempat, tanggal lahir : Bogor, 16 Februari 1998
NPM : 2016130193
Program studi : Akuntansi
Jenis Naskah : Skripsi

Menyatakan bahwa skripsi dengan judul:

REAKSI INVESTOR ATAS PENGUMUMAN DIVIDEN SEBELUM DAN SESUDAH *EX-DIVIDEND DATE* PADA PERUSAHAAN YANG TERCATAT DALAM INDEKS *IDX HIGH DIVIDEND 20*

Yang telah diselesaikan dengan,

Pembimbing : Dr. Sylvia Fettry Elvira Maratno, S.E., S.H., M.Si., Ak.

Adalah benar-benar karyatulis saya sendiri;

1. Apa pun yang tertuang sebagai bagian atau seluruh isi karya tulis saya tersebut di atas dan merupakan karya orang lain (termasuk tapi tidak terbatas pada buku, makalah, surat kabar, internet, materi perkuliahan, karya tulis mahasiswa lain), telah dengan selayaknya saya kutip, sadur atau tafsir dan jelas telah saya ungkap dan tandai
2. Bahwa tindakan melanggar hak cipta dan yang disebut, plagiat (Plagiarism) merupakan pelanggaran akademik yang sanksinya dapat berupa peniadaan pengakuan atas karya ilmiah dan kehilangan hak kesarjanaan.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan tanpa paksaan oleh pihak mana pun.

Pasal 25 Ayat (2) UU No.20 Tahun 2003: Lulusan perguruan tinggi yang karya ilmiahnya digunakan untuk memperoleh gelar akademik profesi, atau vokasi terbukti merupakan jiplakan dicabut gelarnya. Pasal 70 Lulusan yang karya ilmiah yang digunakannya untuk mendapatkan gelar akademik, profesi, atau vokasi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 25 Ayat (2) terbukti merupakan jiplakan dipidana dengan pidana perkara paling lama dua tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp. 200 juta.

Bandung,

Dinyatakan tanggal : Juli 2020

Pembuat pernyataan :



(Billy Antonio)

ABSTRAK

Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai imbalan karena telah menanamkan modal. Pengaruh pembagian dividen terhadap harga saham masih menjadi perdebatan bagi beberapa pihak. Adanya anggapan bahwa dividen sebagai imbalan dalam berinvestasi selain dari *capital gain* sehingga investor akan memanfaatkan kesempatan tersebut. Selain itu, ada pula anggapan bahwa pembagian dividen akan berpengaruh pada likuiditas perusahaan yang menyebabkan *debt to equity ratio* yang semakin besar sehingga berpengaruh negatif bagi perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perubahan harga saham, perubahan volume perdagangan dan menjelaskan bagaimana efisiensi pasar yang terjadi saat sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Perubahan harga saham dan efisiensi pasar dilihat dari perubahan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), serta perubahan volume perdagangan dilihat dari perubahan rata-rata *Trading Volume Activity* (VTA) sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.

Penelitian ini menggunakan paradigma penelitian kuantitatif. Penelitian ini menggunakan uji parametrik pengujian *Paired Sample t-Test* dengan tingkat kepercayaan 95% digunakan untuk mengetahui perbedaan rata-rata dua sampel yang saling berhubungan, yaitu harga saham dan volume perdagangan sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Populasi penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masuk dalam Indeks *IDX High Dividend 20*. Periode jendela pengamatan selama 20 hari, yaitu 10 hari sebelum *ex-dividend date* dan 10 hari sesudah *ex-dividend date*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perubahan harga saham, dan perubahan volume perdagangan sebelum dan sesudah *ex-dividend date* serta menunjukkan bahwa Indeks *IDX High Dividen 20* pada Bursa Efek Indonesia dinyatakan efisien bentuk setengah kuat (*semistrong form*).

Kata kunci: dividen, harga saham, volume perdagangan, *ex-dividend date*, CAPM

ABSTRACT

Dividends are company profits distributed to shareholders as a reward or return because they have invested capital. The effect distribution of dividends on share price has different perspectives point of view for some parties. There is an assumption that dividends as a benefit in investing other than capital gains, so that investors will take advantage of these opportunities. In addition, there is also other assumption that the dividend will affect the company's liquidity which increase the debt to equity ratio and cause a negative impact for the company.

This study aims to analyze changes in stock prices, changes in trading volume and explain the market efficiency that occur before and after the dividend distribution date. Changes in stock prices and market efficiency are seen from changes in average abnormal returns before and after the ex-dividend date using the Capital Asset Pricing Model (CAPM) method, as well as changes in trading volume are seen from changes in average trading volume (VTA) activities before and after ex -dividual date.

This study uses a quantitative research paradigm. This research uses parametric test, Paired Sample t-Test with confidence level 95% which is used to find the difference of two interrelated samples, namely the share price and trading volume before and after the ex-dividend date. Population of the study is companies listed in the Indonesia Stock Exchange (IDX) and included in the index High Dividend IDX 20. The research event window is 20 days, which is 10 days before the ex-dividend date and 10 days after the ex-dividend date.

The results of research conducted shows that there are changes in stock prices, changes in trading volume before and after the ex-dividend date and shows that the index IDX High Dividend 20 at Indonesia Stock Exchange is stated to be efficient in semi-strong form.

Keywords: dividend, stock price, trading volume, ex-dividend date, CAPM

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa karena atas berkat dan rahmat-Nya penulisan skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik dan sesuai dengan waktu yang direncanakan. Skripsi ini berjudul “REAKSI INVESTOR ATAS PENGUMUMAN DIVIDEN SEBELUM DAN SESUDAH *EX-DIVIDEND DATE* PADA PERUSAHAAN YANG TERCATAT DALAM INDEKS *IDX HIGH DIVIDEND 20*”. Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Akuntansi pada Program Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan.

Dalam penyusunan dan penulisan skripsi ini tidak dapat diselesaikan tanpa adanya bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Keluarga penulis yaitu Papa dan Mama selaku orang tua serta Bella selaku kakak yang memberikan dukungan baik secara moral, materiil dan doa sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Dr. Sylvia Fettry Elvira Maratno, S.E., S.H., M.Si., Ak. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu dan tenaga untuk memberikan bimbingan, arahan, dan saran kepada penulis selama penyusunan skripsi ini, serta selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Univeristas Katolik Parahyangan.
3. Bapak Samuel Wirawan, S.E., MM. Ak. selaku dosen wali penulis yang selalu memberikan arahan, nasihat dan informasi yang sangat berguna selama perkuliahan.
4. Seluruh dosen Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Ekonomi Parahyangan yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat kepada penulis.
5. Adrian Polisar, Dzikra Muis, Kelvin Desanto, Nathan Hajendra, dan Quodvultdeus Vitalis selaku teman terdekat dan teman belajar dari awal perkuliahan yang selalu mengisi waktu luang bersama.

6. Karen Priscillia Taslim yang selalu sabar dan menemani hari-hari, mendoakan dan memotivasi untuk menjadi lebih baik lagi.
7. Vayu Ghayyas, teman curhat, konspirasi, dan astrologi serta Maria Riama, dan Indri Anggraeni yang selalu mendengar keluhan, memberikan semangat saat masa perkuliahan.
8. Avira Yunita, Devi Sriyanti, Emerald Aida sebagai teman seangkatan yang menemani waktu luang di saat kakak-kakak di nomor 7 sedang berhalangan.
9. Aditya Aafi, Aghnia Faza, Baskoro Sirait, Benedict Witlow, Diandra (Aal), Gilang Rizki, Rachmaditta, dan Rizki Taufik selaku kakak tingkat yang menemani waktu luang dan mengisi hari-hari dengan canda tawa selama masa perkuliahan.
10. Yosep Deniska, Vincentcia, Yosep Deniska, dan Verina Cornelia selaku sahabat dari SMP yang selalu menemani waktu luang di saat sedang liburan.
11. Recisian-Unparian yang selalu memotivasi penulis agar menjadi pribadi yang lebih baik.
12. Ring 1 TNT 2017, *partner* organisasi terbaik yang menemani semester 3 dalam suka dan duka, mengeluh bersama yang akhirnya acara dapat berjalan dengan sukses.
13. Kakak-kakak Logistik SIAP FE 2017 yang memberikan banyak pengalaman di luar Program Studi Akuntansi.
14. Teman-teman Angkatan 2016 yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Dalam proses penyelesaian skripsi ini, penulis menyadari bahwa masih terdapat banyak kekurangan. Maka dari itu, penulis meminta maaf apabila ada kesalahan yang kurang berkenan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi banyak pihak.

Bandung, Juli 2020
Penulis

(Billy Antonio)

DAFTAR ISI

ABSTRAK	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Rumusan Masalah	18
1.3. Tujuan Penelitian.....	5
1.4. Kegunaan Penelitian.....	6
1.5. Kerangka Pemikiran.....	6
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	10
2.1. Pasar Modal.....	10
2.2. Teori Efisiensi Pasar.....	10
2.3. Saham	11
2.3.1. Saham Berdasarkan Jenis Hak Kepemilikan.....	12
2.3.2. Jenis-Jenis Saham Berdasarkan Kinerja Perdagangan	14
2.3.3. Jenis-Jenis Saham Berdasarkan Cara Pemeliharaannya.....	15
2.3.4. Jenis-Jenis Harga Saham	16
2.4. <i>Return</i>	17
2.4.1. Dividen	18
2.4.2. Teori Kebijakan Dividen	19
2.4.3. <i>Ex-dividend Date</i>	25
2.4.4. <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>	26
2.4.2. <i>Abnormal Return</i>	27
2.5. Volume Perdagangan	27
2.6. Indeks <i>IDX High Dividend 20</i>	28
2.7. Penelitian Terdahulu	30

BAB 3. METODE DAN OBJEK PENELITIAN	42
3.1. Metode Penelitian.....	42
3.1.1. Jenis Penelitian	42
3.1.2. Metode Pengumpulan Data	42
3.1.3. Metode Analisis Data	43
3.1.4. Metode Pengolahan Data.....	45
3.2. Objek Penelitian	47
3.2.1. Populasi dan sampel	47
3.2.2. Profil Perusahaan.....	50
BAB 4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	62
4.1. Hasil Analisis Data.....	62
4.1.1. <i>Ex-Dividend Date</i>	63
4.1.2. Harga Saham	64
4.1.3. Uji Hipotesis Pada <i>Average Abnormal Return</i>	69
4.1.4. Volume Perdagangan	72
4.1.5. Uji Hipotesis pada <i>Trading Volume Activity (TVA)</i>	75
4.2. Pembahasan Hasil Penelitian	77
BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN	86
5.1. Kesimpulan.....	86
5.2. Saran.....	87
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	
RIWAYAT HIDUP	

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1. Perbedaan Saham Biasa dan Saham Preferen	14
Tabel 2. 2. Penelitian Terdahulu	30
Tabel 3. 1. Daftar Perusahaan Per 17 Mei 2018	46
Tabel 3. 2. Daftar Perusahaan Periode Agustus 2018 – Januari 2019.....	47
Tabel 3. 3. Daftar Perusahaan Periode Februari 2019 – Januari 2020.....	47
Tabel 3. 4. Daftar Perusahaan yang Keluar dari Perhitungan IDXHIDIV20	48
Tabel 3. 5. Sampel Penelitian.....	50
Tabel 4. 1. Sampel Penelitian dan Sektor Industri	62
Tabel 4. 2. <i>Ex-dividend Date</i> pada Sampel Penelitian	63
Tabel 4. 3. Contoh Perhitungan <i>Return</i> Aktual pada BBRI Tahun 2018.....	64
Tabel 4. 4. Contoh Perhitungan <i>Return</i> Ekspektasi	66
Tabel 4. 5. Contoh Perhitungan <i>Abnormal Return</i> Pada BBRI.....	67
Tabel 4. 6. Contoh Perhitungan AAR pada H+10 Tahun 2018	68
Tabel 4. 7. <i>Average Abnormal Return</i> Tahun 2016 - 2018.....	69
Tabel 4. 8. Hasil Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i>	70
Tabel 4. 9. Tabel <i>Paired Samples Statistics Average Abnormal Return</i>	70
Tabel 4. 10. Tabel <i>Paired Samples Correlations Average Abnormal Return</i>	71
Tabel 4. 11. Tabel <i>Paired Samples Test Average Abnormal Return</i>	71
Tabel 4. 12. <i>Trading Volume Activity</i> BBRI Tahun 2018.....	72
Tabel 4. 13. Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> BBRI H+10 Tahun 2018.....	73
Tabel 4. 14. Rata-Rata <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) Tahun 2016 - 2018.....	74
Tabel 4. 15. Hasil Uji Normalitas TVA	75
Tabel 4. 16. Tabel <i>Paired Samples Statistics</i> TVA.....	76
Tabel 4. 17. Tabel <i>Paired Samples Correlations</i> TVA.....	76
Tabel 4. 18. <i>Paired Samples Test</i> TVA.....	77

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1. Skema Kerangka Pemikiran	9
Gambar 4. 1. Sampel Penelitian dan Sektor Industri	63
Gambar 4. 2. Grafik <i>Average Abnormal Return</i> Tahun 2018	78
Gambar 4. 3. Grafik <i>Average Abnormal Return</i> Tahun 2017	79
Gambar 4. 4. Grafik <i>Average Abnormal Return</i> Tahun 2016	80
Gambar 4. 5. Grafik <i>Trading Volume Activity</i> Tahun 2018	83
Gambar 4. 6. Grafik <i>Trading Volume Activity</i> Tahun 2017	84
Gambar 4. 7. Grafik <i>Trading Volume Activity</i> Tahun 2016	85

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Harga Saham
- Lampiran 2. *Return* Aktual
- Lampiran 3. *Risk Free* dan *Market Return*
- Lampiran 4. *Return* Ekspektasi
- Lampiran 5. *Abnormal Return*
- Lampiran 6. Volume Perdagangan
- Lampiran 7. Saham Beredar
- Lampiran 8. *Trading Volume Activity* (TVA)

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Kemajuan perekonomian suatu negara salah satunya dapat direfleksikan oleh aktivitas investasi di negara tersebut. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang dapat diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan, dan sebagai sarana kegiatan berinvestasi (Bursa Efek Indonesia, 2018). Pasar modal di Indonesia mengalami pertumbuhan setiap tahunnya. Bursa Efek Indonesia (BEI) melaporkan investor di pasar modal Indonesia pada tahun 2019 tumbuh signifikan dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Seluruh investor tumbuh 53,04% yang terdiri dari investor saham, reksa dana dan Surat Berharga Negara (SBN). Berdasarkan data yang dirilis PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), total investor pasar modal di Indonesia hingga 27 Desember 2019 mencapai 2,47 juta investor. Jumlah tersebut naik signifikan dari 1,61 juta di periode *full year* 2018 (CNBC Indonesia, 2019).

Tujuan utama seorang investor menanamkan modal dalam perusahaan adalah untuk memperoleh *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan keuntungan yang didapatkan investor dari selisih harga jual dan harga beli saham. Sebagian besar investor menanamkan modalnya untuk membeli saham untuk mendapatkan *capital gain*. Investasi pada saham memiliki risiko yang besar namun juga dapat memiliki *return* yang besar. Hal tersebut membuat investor melakukan analisis sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi. Terdapat dua jenis analisis yang dilakukan investor dalam mengambil keputusan, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental adalah teknik analisis yang memperhitungkan berbagai faktor, seperti analisis kinerja perusahaan, analisis persaingan usaha, analisis industri, analisis ekonomi dan analisis pasar makro-mikro (Juruscuan, 2011a). Sedangkan analisis teknikal adalah teknik analisis memprediksi *trend* suatu harga saham dengan menganalisis fluktuasi harga dalam rentang waktu tertentu (Juruscuan, 2011b).

Selain *capital gain*, investasi saham juga memiliki potensi pendapatan dari dividen. Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan akan membagikan dividen berdasarkan saham yang dimiliki investor sebagai imbalan karena telah menanamkan modal. Besarnya dividen yang diterima oleh investor saham ditentukan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Dari data yang dirilis Bursa Efek Indonesia, nilai pembagian dividen tunai pada tahun 2018 tercatat mencapai Rp137,71 triliun. Jumlah tersebut naik cukup tinggi yakni sebesar 14,49% dibandingkan nilai pembagian dividen tunai pada tahun sebelumnya (2017) yang senilai Rp120,28 triliun. Dari sisi jumlah perusahaan tercatat yang membagikan dividen tunai juga terjadi peningkatan tipis yakni sebesar 0,9%. Jumlah perusahaan tercatat yang membagikan dividen tahun 2017 sebanyak 221 emiten dan 2018 sebanyak 223 emiten (Bisnis Indonesia, 2018).

Pembagian dividen juga merupakan cara perusahaan memperlihatkan kinerja perusahaan. Apabila perusahaan mengumumkan kenaikan pembayaran dividen menandakan perusahaan memiliki prospek masa depan yang baik. Hal ini terdapat dalam *dividend signaling theory* yang dikemukakan pertama kali oleh Bhattacharya (1979). Namun teori ini mengasumsikan bahwa investor mengetahui informasi yang tidak sempurna, dimana para manajer perusahaan memiliki informasi yang lebih akurat mengenai perusahaan yang tidak diketahui oleh pihak luar (investor) sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan.

Selain kepada para pemegang saham, kebijakan dividen harus tetap memperhatikan kepentingan usaha perusahaan, bahkan kepentingan masyarakat sekitar dan pemerintah. Pembayaran dividen yang besar juga berdampak pada kemampuan modal perusahaan untuk melakukan pengembangan usaha. Usaha yang tidak berkembang akan menyebabkan turunnya nilai saham perusahaan.

Kebijakan dividen suatu perusahaan dapat mempengaruhi harga saham masih merupakan suatu perdebatan bagi para ahli keuangan. Adanya pembagian dividen menyebabkan adanya reaksi pasar yang menimbulkan adanya keinginan

investor dalam berinvestasi. Hal ini menyebabkan permintaan saham meningkat. Permintaan saham dapat terlihat dari perubahan volume perdagangan. Peningkatan permintaan juga mengakibatkan volume perdagangan yang tinggi. Peningkatan permintaan disertai peningkatan volume merupakan tanda bahwa kondisi pasar yang membaik. Peningkatan permintaan saham menyebabkan kenaikan harga saham.

Adanya pembagian dividen juga dapat menimbulkan reaksi berbeda antar investor. Hal ini dikemukakan dalam penelitian Elton dan Gruber (1980) terdapat *long-term* investor yang tidak mengambil kesempatan pembagian dividen karena menganggap pajak lebih besar dibanding pajak pada *capital gain*. (Elton & Gruber, 1980). Pembagian dividen kepada pemegang saham juga menyebabkan posisi kas suatu perusahaan semakin berkurang. Hal ini juga mengakibatkan *debt to equity ratio* (rasio antara hutang terhadap ekuitas) akan semakin besar. Dampak yang timbul adalah para pemberi pinjaman dan para pelaku pasar saham akan berpikiran negatif terhadap perusahaan.

Campbell dan Beranek (1995), menyatakan bahwa pembagian dividen tunai kepada pemegang saham akan menyebabkan harga saham jatuh pada waktu *ex-dividend date*. Hal ini didasarkan karena adanya pembeli saham jangka pendek yang mengambil keuntungan dengan penggunaan *dividend capture strategy*. Strategi ini merupakan strategi dengan membeli saham sebelum tanggal *ex-dividend date* dan menjual saham tersebut saat tanggal *ex-dividend date* atau kapanpun setelahnya sesuai dengan *target price* investor. Pemegang saham tidak harus memegang saham sampai tanggal pembayaran untuk menerima *dividend* karena hak kepemilikan sudah tidak akan tercatat setelah *ex-dividend date* (Campbell & Beranek, 1995). Lebih lanjut, Michaely dan Villa (1995) juga menyimpulkan bahwa harga saham jatuh pada waktu *ex-dividend date*, volume penjualan saham juga mengalami penurunan yang cukup drastis pula.

Pasar modal juga sering dikaitkan dengan efisiensi pasar. Efisiensi pasar modal adalah keadaan dimana sebuah harga saham yang menyesuaikan secara cepat dengan adanya tambahan informasi, dan oleh karena itu harga saham tersebut sudah mencakupi seluruh informasi yang ada (Reilly & Brown, 2012). Menurut

Tandelilin (2001) efisiensi dalam konteks investasi juga bisa diartikan dalam kalimat “tidak seorang investor pun bisa mengambil untung dari pasar” atau diistilahkan sebagai “*no one can beat the market*”. Artinya jika pasar efisien dan, maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan, sehingga tidak seorang investor pun bisa memperoleh *abnormal return* dengan memanfaatkan informasi yang dimilikinya. Pasar efisien bentuk setengah kuat, *abnormal return* masih terjadi saat *corporate action*, salah satunya pembagian dividen (Tandelilin, 2001). Penelitian yang dilakukan oleh Dwipayana dan Wiksuana (2017) terkait efisiensi pasar modal menunjukkan bahwa Bursa Efek Indonesia merupakan pasar efisien bentuk setengah kuat secara informasi. Pengumuman dividen mempengaruhi harga-harga dengan terdapatnya *abnormal return* namun tidak signifikan dan tidak berkepanjangan sehingga harga di pasar mencapai titik keseimbangan harga yang baru (Dwipayana & Wiksuana, 2017).

Pada penelitian yang dilakukan oleh Sularso (2003), harga saham bereaksi negatif terhadap informasi pengumuman dividen naik pada saat *ex-dividend date*, dan bereaksi positif terhadap informasi pengumuman dividen turun pada saat *ex-dividend date*. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Purnawi (2016) menunjukkan tidak terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Penelitian Marlina (2017) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) yang signifikan di sekitar *event window* baik dividen naik maupun turun (Marlina, 2017).

Terdapat lima tanggal penting terkait pembagian dividen, yaitu tanggal pengumuman, *cum-dividend date*, *ex-dividend date*, tanggal pencatatan (*recording date*) dan tanggal pembayaran. Pada *ex-dividend date*, hak atas dividen periode berjalan sudah tidak melekat pada sahamnya sehingga memungkinkan bagi investor untuk menjual sahamnya setelah *ex-dividend date*.

Penelitian ini melakukan pengujian ulang untuk melengkapi penelitian yang sudah ada dan dapat membantu investor mengambil keputusan berinvestasi. Selain itu penelitian ini juga ingin melihat bagaimana fenomena *ex-dividend date* pada kondisi pasar modal di Indonesia. Perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan yang masuk dalam indeks *IDX High Dividend 20*. Indeks *IDX High Dividend 20*

(IDXHIDIV20) adalah indeks yang mengukur kinerja harga saham dari 20 perusahaan yang membagikan dividen tunai selama 3 tahun terakhir dan memiliki jumlah dividen saham tahunan dari suatu perusahaan yang dinyatakan dalam persentase (*dividend yield*) yang tinggi.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan rumusan permasalahan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perubahan harga saham saat sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan yang termasuk dalam indeks IDXHIDIV20?
2. Apakah terdapat perubahan volume perdagangan saat sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan yang termasuk dalam indeks IDXHIDIV20?
3. Bagaimana bentuk efisiensi pasar yang terjadi pada indeks IDXHIDIV20?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, tujuan penelitian yang ingin dicapai, yaitu

1. Mengetahui perbedaan harga saham saat sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan yang termasuk dalam indeks IDXHIDIV20.
2. Mengetahui perbedaan perubahan volume perdagangan saat sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan yang termasuk dalam indeks IDXHIDIV20.
3. Mengetahui dan menjelaskan efisiensi pasar yang terjadi pada indeks IDXHIDIV20.

1.4. Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor

Penelitian ini dapat menjadi masukan bagi investor saham dalam mengambil keputusan berinvestasi saham.

2. Bagi perusahaan (emiten)

Penelitian ini dapat menjadi pertimbangan bagi perusahaan dalam kebijakan pembagian dividen.

3. Bagi regulator

Penelitian ini dapat menjadi pertimbangan dalam membuat kebijakan pembagian saham dan mempermudah investor untuk mendapatkan informasi.

4. Bagi akademisi

Penelitian ini dapat menambah wawasan bagi pembaca dan dapat menjadi koleksi penelitian mengenai saham dan dividen, serta sebagai referensi untuk penelitian di masa mendatang.

1.5. Kerangka Pemikiran

Pasar modal di Indonesia mengalami pertumbuhan setiap tahunnya. Bursa Efek Indonesia (BEI) melaporkan jumlah investor di pasar modal Indonesia pada tahun 2019 tumbuh signifikan dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Hingga 28 November 2019 jumlah investor yang menanamkan modal (saham) di Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mencapai 1.089.987 *Single Investor Identification* (SID). Angka ini melonjak sebanyak 27,8% dibandingkan jumlah investor di tahun 2018 sebesar 852.240 SID (Media Indonesia, 2019).

Modal merupakan salah satu bagian terpenting yang dimiliki oleh setiap perusahaan. Modal didapatkan salah satunya adalah dari investor yang membeli saham perusahaan tersebut. Investor yang menanamkan modal berharap mendapatkan *return* dari perusahaan berupa *capital gain*. Selain *capital gain*, investasi saham juga memiliki potensi pendapatan dari dividen. Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Besarnya dividen yang diterima oleh investor saham ditentukan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Kebijakan dividen suatu perusahaan dapat mempengaruhi harga saham masih merupakan suatu perdebatan bagi para ahli keuangan. Perusahaan membagikan dividen dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Adanya kebijakan dengan menaikkan jumlah dividen yang dibagikan dapat menarik keinginan investor dalam berinvestasi karena adanya anggapan perusahaan mengumumkan kenaikan pembayaran dividen menandakan perusahaan memiliki prospek masa depan yang baik. Hal ini terdapat dalam *dividend signaling theory* yang dikemukakan pertama kali oleh Bhattacharya (1979). Namun teori ini mengasumsikan bahwa investor mengetahui informasi yang tidak sempurna, dimana para manajer perusahaan memiliki informasi yang lebih akurat mengenai perusahaan yang tidak diketahui oleh pihak luar (investor) sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan (Bhattacharya, 1979).

Adanya pembagian dividen juga dapat menimbulkan reaksi berbeda antar investor. Hal ini dikemukakan dalam penelitian Elton dan Gruber (1980) terdapat *long-term* investor yang tidak mengambil kesempatan pembagian dividen karena menganggap pajak lebih besar dibanding pajak pada *capital gain*. Pembagian dividen kepada pemegang saham menyebabkan posisi kas suatu perusahaan semakin berkurang. Hal ini juga mengakibatkan *debt to equity ratio* (rasio antara hutang terhadap ekuitas) akan semakin besar. Dampak yang timbul adalah para pemberi pinjaman dan para pelaku pasar saham akan berpikiran negatif terhadap perusahaan (Elton & Gruber, 1980).

Pada penelitian Dwipayana & Wiksuana (2017) pengumuman dividen mempengaruhi harga-harga dengan terdapatnya *abnormal return*. Marlina (2017) menunjukkan adanya 10 hari *abnormal return* yang signifikan pada pengumuman dividen naik sedangkan pada dividen turun ditemukan 5 hari *abnormal return* yang signifikan baik sebelum maupun setelah *ex-dividend date*. Sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini:

H1: Terdapat perubahan harga saham perdagangan saat sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan yang termasuk dalam indeks IDXHIDIV20.

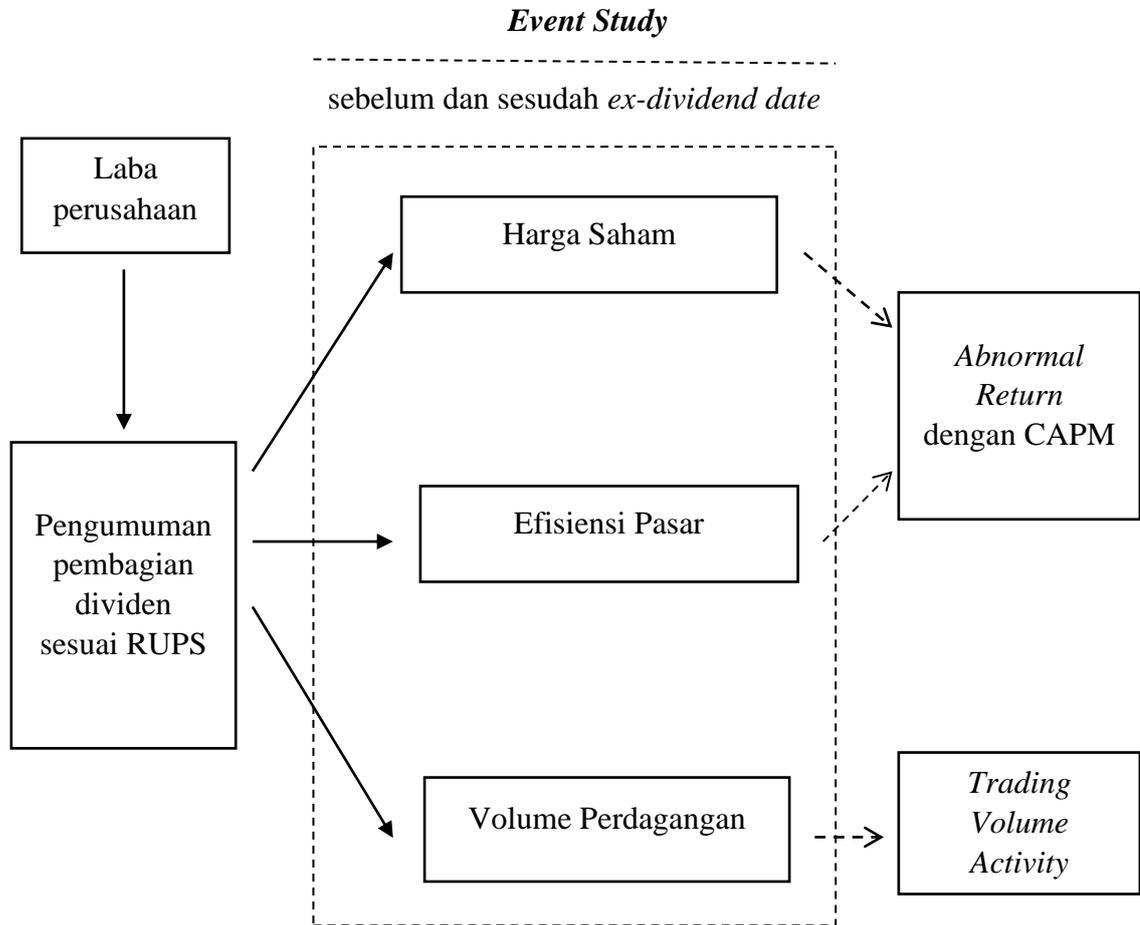
Adanya pembagian dividen menyebabkan adanya reaksi pasar yang menarik keinginan investor dalam berinvestasi. Hal ini menyebabkan permintaan saham meningkat. Permintaan saham dapat terlihat dari perubahan volume perdagangan. Peningkatan permintaan juga mengakibatkan volume perdagangan yang tinggi. Amirul dan Biplop (2011) mengatakan bahwa umumnya pada *ex-dividend date* dan *declaration date* terjadi peningkatan volume perdagangan saham. Salah satu alasan kejadian ini adalah adanya perbedaan preferensi investor terhadap dividen. Peningkatan permintaan disertai peningkatan volume merupakan tanda bahwa kondisi pasar yang membaik (Amirul & Biplop, 2011). Peningkatan permintaan saham menyebabkan kenaikan harga saham. Sehingga hipotesis kedua pada penelitian ini adalah

H2: Terdapat perubahan volume perdagangan volume perdagangan saat sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan yang termasuk dalam indeks IDXHIDIV20.

Efisiensi pasar modal dapat dilihat jika informasi baru tersebar secara luas, cepat dan mudah dan didapatkan secara murah. Harga saham yang terbentuk adalah harga keseimbangan, sehingga tidak seorang investor pun bisa memperoleh *abnormal return* dengan memanfaatkan informasi yang dimilikinya. Semakin sesuainya harga saham dengan informasi pasar maka keadaan pasar sudah terbentuk sempurna. *Abnormal return* masih terjadi saat *corporate action*, salah satunya pembagian dividen. Sehingga pada penelitian ini ingin mengetahui bagaimana efisiensi pasar modal terjadi.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perubahan harga saham, perubahan volume perdagangan dan menjelaskan bagaimana efisiensi pasar yang terjadi saat sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Perubahan harga saham dan efisiensi pasar dilihat dari perubahan rata-rata *abnormal return* selama periode peristiwa dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sedangkan volume perdagangan dilihat dari *Trading Volume Activity* (VTA).

Gambar 1. 1.
Skema Kerangka Pemikiran



Sumber : Anggraini (2015), Amirul dan Biplop (2011), Dwipayana & Wiksuana (2017), Marlina (2017), Tandelilin (2001).