

INTISARI

Efficient Market Hypothesis yang dikemukakan oleh Fama pada tahun 1970 menyatakan bahwa pada pasar yang efisien, investor tidak akan bisa mengungguli pasar. Namun, banyak kejadian (*market anomalies*) yang menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* di pasar, membuat investor bisa mengungguli pasar. Salah satu *market anomaly* yang terjadi dalam pasar modal adalah *ex-dividend day effect*, yaitu kejadian dimana harga saham perusahaan turun lebih kecil dari besaran nilai dividen per lembar yang dibagikan perusahaan. Literatur-literatur menyebutkan beberapa faktor yang dapat menjadi penyebab terjadinya *ex-dividend day effect*, diantaranya: *tax clientele hypothesis*, *short-term arbitrageurs and transaction hypothesis*, *market microstructure hypothesis*, dan *disposition effect*. Penelitian ini menguji apakah terdapat bukti fenomena *ex-dividend day effect* pada konteks perusahaan di Indonesia dan apakah terdapat bukti pengaruh *disposition effect* terhadap fenomena tersebut. Dalam penelitian ini digunakan *price drop ratio* (PDR) sebagai proksi fenomena *ex-dividend day effect* yang menjadi variabel dependen, dengan alternatif proksi *raw price drop ratio* (RPR) dan *abnormal return* (AR), sementara variabel independen yang digunakan adalah *capital gains overhang* (CGOH) sebagai proksi dari *disposition effect*. Terdapat tiga variabel kontrol yang digunakan yaitu: *dividend yield*, kapitalisasi pasar, dan *turnover*. Sampel dari Indeks Kompas100 (82 perusahaan) dalam periode pengamatan 5 tahun (2015-2019) menunjukkan bahwa terdapat bukti terjadinya fenomena *ex-dividend day effect* di Indonesia, serta *disposition effect* sebagai faktor yang menyebabkan terjadinya fenomena tersebut. Hasil menunjukkan fenomena *ex-dividend day effect* terjadi di Indonesia (H_1), sementara secara umum semakin besar keuntungan yang tidak terealisasi yang melekat pada saham akan mengakibatkan PDR yang lebih besar (H_3). Namun, saham *winner* sebelumnya menunjukkan PDR yang lebih kecil pada *ex-date* (H_2).

Keywords: *Market Anomaly, Ex-dividend day effect, Disposition effect.*

ABSTRACT

Efficient Market Hypothesis by Fama (1970) stated that in an efficient market, investor can not outperform the market. However, many occasions (market anomalies) shows that there is an abnormal return in the market, making investor can outperform market. One of the market anomalies that occurs in equity market is ex-dividend day effect, an event when the stock price's drop is less than the amount of dividend per share paid by the company. Literatures stated some factors which cause the ex-dividend day effect: Tax clientele hypothesis, Short-term arbitrageurs and transaction cost hypothesis, Market microstructure hypothesis, and Disposition effect. This study tests whether there is ex-dividend day effect evidence in the context of Indonesian Company. In this study, price drop ratio (PDR) is used as proxy of ex-dividend day effect as a dependent variabel, with alternative proxies such as raw price drop ratio (RPR) and abnormal return (AR), while independent variable used in this study is capital gains overhang (CGOH) as proxy of disposition effect. There are three variable controls used: dividend yield, market capitalization, and turnover. Sample from Kompas100 Index (82 companies) in 5-years period (2015-2019) shows evidence that ex-dividend day effect phenomenon is occured in Indonesia, and disposition effect as the cause of that phenomenon. Results showed ex-dividend day effect phenomenon is occured in Indonesia (H_1), while the bigger unrealized gain accrued to the stock will cause higher PDR, generally (H_3). However, winner stock in the past shows lower PDR in the ex-date (H_2).

Keywords: *Market Anomaly, Ex-dividend day effect, Disposition effect.*