PENGARUH PENGUMUMAN PERUBAHAN DIVIDEN TERHADAP ABNORMAL RETURN SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA

Nur Evan
Aftoni Sutanto
Universitas Ahmad Dahlan

ABSTRACT

The information about increase and decrease of the cash dividend that it's be dividend by the company is one of information that be considered important enough for investor, because in the information include. The loading information that due to advantage prospect that will get by the company in the next time. It's caused a condition where the investors is met to the high uncertainty of the result of it's investment activity so it's increase and decrease information a cash dividend can be assumed as an indicator for repairing the advantage prospect company in the next time. This research examines information content of cash dividends announcements increase and decrease and the difference of average abnormal return between companies announcing of cash dividend. The result shows that those companies announcing the increase of cash dividends, the market is reactive, especially in the t+6 after dividends announcement. It indicate that there is content information on the announcement of cash dividends increase. Mean while those companies announcing the decrease of cash dividends, the market is reactive, especially in the t+9 after announcement of cash dividends. The test of the difference of average abnormal return before and after on the announcement of the increase and the decreases of cash dividends, show that there is no difference between average abnormal return before and after announcement of increase and decrease cash dividends.

Key words: Dividends Announcement, Abnormal Return

PENDAHULUAN

Dalam melakukan investasi, setiap investor selalu mengharapkan tingkat keuntungan yang akan diperoleh (expected return) untuk suatu periode tertentu di masa yang akan datang atas investasinya. Tujuan investor yang menginvestasikan dananya di pasar modal adalah untuk memperoleh imbalan atau pendapatan dari dana yang diinvestasikan. Bagi investor yang menginvestasikan dananya pada saham suatu perusahaan bertujuan untuk memperoleh pendapatan yang berupa dividen atau capital gain.

Dividen adalah proposi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Sedangkan capital gain adalah selisih antara nilai jual dengan nilai beli saham bila investor menjual saham tersebut. Seorang investor dalam menentukan saham yang akan dibeli atau dijual akan mempertimbangkan informasi yang tersedia. In-
formasi ini berguna sebagai pertimbangan untuk menentukan tingkat keuntungan beserta resiko saham yang dibeli atau dijual. Salah satu informasi yang ada dan tersedia di pasar adalah pengumuman dividen.

Kebijakan pembagian dividen tergantung pada rapat umum pemegang saham (RUPS). Dividen yang dibagikan perusahaan bisa tetap (tidak mengalami perubahan) dan bisa mengalami perubahan (ada kenaikan dan penurunan) dari dividen yang dibagikan sebelumnya. Informasi naik dan turunnya dividen tunai yang dibagikan perusahaan merupakan salah satu informasi yang dipandang cukup penting bagi investor karena informasi (Information Content) yang berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh para calon investor dalam melakukan penilaian perusahaan (Prasetiono, 2000).


Rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:
1. Apakah pengumuman dividen tunai naik dan turun mempunyai kandungan informasi pada Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009?
2. Apakah rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun mempunyai perbedaan yang signifikan?

Batasan masalah dalam penelitian ini yaitu:

Tujuan dari penelitian ini yaitu:
2. Untuk menganalisis perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan dividen tunai turun.

REVIEW LITERATUR DAN HIPOTESIS

Dividen
Dividen adalah nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (retained earning) yang disimpan sebagai cadangan bagi perusahaan. Bagi investor jumlah uang yang diterima dari pembayaran dividen resikonya lebih kecil daripada pada capital gain, dan dividen dapat diperkirakan sebelumnya. Sedangkan capital gain lebih sulit diperkirakan, sehingga pembayaran dividen tinggi dianggap perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang baik. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen dianggap prospek tingkat keuntungan yang kurang baik. Akhirnya harga saham cenderung mengikuti naik turun besarnya dividen yang dibayarkan.

Signal Theory

Kandungan Informasi Dividen

Abnormal Return
Studi peristiwa menganalisis abnormal return dari sekuritas yang mungkin terjadi sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian abnormal return adalah selisih antara return sesungguhnya terjadi dengan return ekspektasi.

Dari ketiga model diatas, yang digunakan dalam penelitian ini adalah Market adjusted model, karena dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar (Jogiayanto, 2003).

**Hipotesis**

1. **H1:** Adanya kandungan informasi pada pengumuman dividen tunai naik dan turun.
2. **H2:** Adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun.

---

**METODE PENELITIAN**

**Populasi dan Sampel**

Sampel dalam penelitian adalah perusahaan LQ45 yang listed di Bursa Efek Indonesia dan perusahaan tersebut selama periode pengamatan yaitu dari tahun 2007-2009 secara konsisten mempublikasikan pengumuman dividen tunai.

Kualifikasi untuk dipilih menjadi sampel adalah:

3. Perusahaan yang selama periode pengamatan sahamnya aktif diperdagangkan.
4. Perusahaan yang mengumumkan dividen tunai minimal dalam waktu dua tahun berturut-turut untuk mengetahui apakah dividen yang dibayarkan naik atau turun sehubungan dengan pelaksanaan pengujian hipotesis.

Jumlah perusahaan LQ45 yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah 19 perusahaan.

---

**Definisi Operasional**

**Abnormal Return**

Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap normal return. Normal return merupakan return ekspektasi dan merupakan return yang terjadi pada keadaan normal dimana tidak terjadi suatu peristiwa. Dengan adanya peristiwa tertentu, normal return akan naik atau akan turun. Hasil keseluruhananya adalah return sesungguhnya. Dengan demikian, abnormal return merupakan selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dan return ekspektasi (normal return).

**Teknik Analisis Data**

Untuk mencari abnormal return, tahap-tahap proses pengujianya adalah sebagai berikut:

1. **Return Sesungguhnya**

   Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, dengan rumus: (Jogiayanto, 2003)

   \[ R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \]

   Nilai return sesungguhnya dapat bernilai positif atau negatif, dimana nilai tersebut menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh, bila bernilai positif dikatakan mendapat laba dari harga investasi sekarang relatif terhadap periode yang lalu, sedangkan untuk yang bernilai negatif sebaliknya.

2. **Return Ekspektasi (expected return)**


   Model disesuaikan pasar (market adjusted model) menganggap bahwa pada penduga
yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Return indeks pasar pada suatu periode dihitung sebagai selisih dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada akhir dan awal periode (Jogiyanto, 2003)

\[ R_{mt} = \frac{\text{IHSG}_{t} - \text{IHSG}_{t-1}}{\text{IHSG}_{t-1}} \]

c. Abnormal Return

Studi peristiwa menganalisis abnormal return dari perubahan harga saham yang mungkin terjadi dari suatu peristiwa. Abnormal return merupakan kelebihan dari return sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal marupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Abnormal return dapat bernilai positif atau negatif, bila bernilai positif menunjukkan adanya kelebihan dari harga sekuritas, sedangkan nilai negatif tidak ada kelebihan yang ada. Dengan demikian, abnormal return adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi (Jogiyanto, 2003).

\[ \text{RTN}_{n} = R_{n} - E\{R_{n}\} \]

d. Rata-rata Abnormal return

Pengujiannya abnormal return tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata abnormal return seluruh sekuritas secara cross section untuk tiap-tiap hari diperiode peristiwa. Rata-rata abnormal return untuk hari ke \( t \) dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika sebagai berikut (Jogiyanto, 2003):

\[ \text{RRTN}_{t} = \frac{\sum_{i=1}^{k} \text{RTN}_{i,t}}{k} \]

Dimana:

\( \text{RRTN}_{t} \) = Rata-rata abnormal return pada hari ke \( t \)

\( \text{RTN}_{n} \) = Abnormal return untuk sekuritas ke i pada hari ke \( t \)

\( k \) = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman dividen.

e. Pengujian Hipotesis Pertama (Kandungan Informasi Dividen)

Untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa (pengumuman dividen) digunakan one sample t-test dengan tingkat signifikansi (\( \alpha \)) sebesar 5%. Pengujian kandungan informasi dilhat dari nilai abnormal return yang signifikan selama even period, yaitu 10 hari sebelum pengumuman sampai dengan 10 hari setelah pengumuman dividen tunai naik dan turun.

f. Pengujian Hipotesis Kedua (Uji Beda rata-rata abnormal return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen).

Untuk menguji beda rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun digunakan paired samples t test pada periode pengamatan dengan tingkat signifikansi (\( \alpha \)) sebesar 5%.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Obyek Penelitian

Selama periode penelitian 2007-2009 yang memenuhi criteria untuk dijadikan sampel penelitian adalah sebanyak 19 saham perusahaan. Untuk menentuksampel lebih dahuludihitung perubahan dividen tunai dari tahun sebelumnya. Setelah menghitung perubahan dividen tunai, sampel diklasifikasikan menjadi 2 kelompok, yaitu perusahaan yang mempublikasikan dividen tunai lebih tinggi dari tahun sebelumnya (dividen tunai naik) yaitu sebanyak 10 perusahaan, perusahaan yang mempublikasikan dividen tunai lebih rendah dari tahun sebelumnya (dividen tunai turun) yaitu sebanyak 9 perusahaan.
Kemudian dari kedua kelompok perusahaan tersebut dilakukan pengumpulan data berupa harga saham dan indeks harga saham gabungan pada saat perusahaan melakukan pengumuman dividen.

Selanjutnya berdasarkan data harga saham yang telah diperoleh, dapat dihitung return (R_t) saham harian dan data indeks harga saham gabungan (IHSG) digunakan untuk menghitung return ekspektasi atau E_t. Dari data return (R_t) dan return ekspektasi (E_t) dapat dihitung abnormal return saham atau RTN. Kemudian dari abnormal return dapat dihitung rata-rata abnormal return / RRTN.

Analisis Data
a. Hasil Pengujian hipotesis pertama

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah adanya kandungan informasi pada pengumuman dividen tunai naik dan pengumuman dividen tunai turun. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan abnormal return, pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan abnormal return kepada pasar, sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan abnormal return kepada pasar. Pengujian hipotesis pertama dilakukan terhadap 10 perusahaan yang mengumumkan dividen tunai naik dan 9 perusahaan yang mengumumkan dividen tunai turun. Pendekatan statistik (one sample t test) digunakan untuk menguji apakah ada kandungan informasi pada pengumuman dividen tunai naik dan dividen tunai turun. Hasil pengujian terhadap abnormal return pada dividen tunai naik dan dividen tunai turun secara statistik dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Periode</th>
<th>t-test</th>
<th>Sign</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>t-10</td>
<td>-0.977</td>
<td>0.354</td>
</tr>
<tr>
<td>t-9</td>
<td>0.773</td>
<td>0.459</td>
</tr>
<tr>
<td>t-8</td>
<td>-0.937</td>
<td>0.373</td>
</tr>
<tr>
<td>t-7</td>
<td>0.344</td>
<td>0.738</td>
</tr>
<tr>
<td>t-6</td>
<td>0.274</td>
<td>0.790</td>
</tr>
<tr>
<td>t-5</td>
<td>-0.703</td>
<td>0.500</td>
</tr>
<tr>
<td>t-4</td>
<td>0.433</td>
<td>0.675</td>
</tr>
<tr>
<td>t-3</td>
<td>-0.173</td>
<td>0.867</td>
</tr>
<tr>
<td>t-2</td>
<td>1.289</td>
<td>0.229</td>
</tr>
<tr>
<td>t-1</td>
<td>0.015</td>
<td>0.989</td>
</tr>
<tr>
<td>t0</td>
<td>-2.236</td>
<td>0.052</td>
</tr>
<tr>
<td>t+1</td>
<td>0.117</td>
<td>0.909</td>
</tr>
<tr>
<td>t+2</td>
<td>-0.074</td>
<td>0.942</td>
</tr>
<tr>
<td>t+3</td>
<td>0.964</td>
<td>0.360</td>
</tr>
<tr>
<td>t+4</td>
<td>0.248</td>
<td>0.810</td>
</tr>
<tr>
<td>t+5</td>
<td>0.520</td>
<td>0.615</td>
</tr>
<tr>
<td>t+6</td>
<td>2.346</td>
<td>0.044</td>
</tr>
<tr>
<td>t+7</td>
<td>1.158</td>
<td>0.277</td>
</tr>
<tr>
<td>t+8</td>
<td>0.367</td>
<td>0.722</td>
</tr>
<tr>
<td>t+9</td>
<td>-0.536</td>
<td>0.605</td>
</tr>
<tr>
<td>t+10</td>
<td>0.039</td>
<td>0.970</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Sumber: Data Sekunder diolah, 2011

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa abnormal return yang signifikan pada α sebesar 5% muncul pada hari ke t+6 atau enam hari sesudah pengumuman dividen, sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi reaksi pasar signifikan pada 6 hari sesudah pengumuman dividen yang mengindikasikan bahwa adanya muatan kandungan informasi pada pengumuman dividen tunai naik.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Periode</th>
<th>t-test</th>
<th>Sign</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>t-10</td>
<td>0.720</td>
<td>0.572</td>
</tr>
<tr>
<td>t-9</td>
<td>0.730</td>
<td>0.555</td>
</tr>
<tr>
<td>t-8</td>
<td>0.732</td>
<td>0.555</td>
</tr>
<tr>
<td>t-7</td>
<td>0.732</td>
<td>0.555</td>
</tr>
<tr>
<td>t-6</td>
<td>0.732</td>
<td>0.555</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabel 1
Hasil Pengujian Abnormal Return
Pengumuman dividen tunai naik
Periode 2007-2009

Tabel 2
Hasil Pengujian Abnormal Return
Pengumuman dividen tunai turun
Tabel 3 menyajikan ringkasan hasil pengujian hipotesis kedua dengan menggunakan paired samples t test. Pada periode pengamatan sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik. Rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah yaitu sebesar -0.0037372 dengan standart deviasi sebesar 0.0138345, t hitung sebesar -0.854 dengan signifikansi sebesar 0.415. Oleh karena nilai signifikansi 0.415 > 0.05, maka hipotesis adanya perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik ditolak. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik tidak terbukti kebenarannya.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Keterangan</th>
<th>Rata - rata</th>
<th>t-test</th>
<th>Sign</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Sebelum - Sesudah</td>
<td>-0.0037</td>
<td>-0.854</td>
<td>0.415</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Sumber: Data Sekunder diolah, 2011

Tabel 4 Hasil Uji Beda Rata-rata Abnormal Return (RRTN) Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Tunai Turun Periode 2007-2009

<table>
<thead>
<tr>
<th>Keterangan</th>
<th>Rata - rata</th>
<th>t-test</th>
<th>Sign</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Sebelum - Sesudah</td>
<td>0.0027</td>
<td>0.472</td>
<td>0.648</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Sumber: Data Sekunder diolah, 2011

Tabel 4 di atas menyajikan ringkasan hasil pengujian hipotesis kedua dengan menggunakan paired samples t test. Pada periode pengamatan sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai turun. Rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah yaitu sebesar 0.0027396 dengan standart deviasi sebesar 0.0183590, t hitung sebesar 0.472 dengan signifikansi sebesar 0.648. Oleh karena nilai signifikansi 0.648 > 0.05, maka hipotesis adanya perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai turun ditolak. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai turun tidak terbukti kebenarannya.
Pembahasan


Pada pengumuman dividen tunai meningkat pasar bereaksi positif signifikan pada hari ke t+6 atau enam hari setelah pengumuman dividen, hal ini mengindikasikan adanya kandungan informasi pada pengumuman dividen naik. Sedangkan pada pengumuman dividen menurun pasar bereaksi negatif signifikan pada hari ke t+9 atau sembilan hari setelah pengumuman dividen, hal ini mengindikasikan adanya kandungan informasi pada pengumuman dividen turun.


Pengujuan terhadap perbedaan antara rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun pada periode pengamatan. Berdasarkan analisis yang dilakukan dengan menggunakan Paired Samples Test terhadap RRTN, hasil yang diperoleh adalah tidak ada perbedaan antara rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun dilihat dari nilai signifikansi untuk dividen naik sebesar 0.415 > 0.05 dan dividen turun sebesar 0.648 > 0.05. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan ada perbedaan secara signifikan antara rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun tidak terbukti kebenarannya, kenyataan ini mengindikasikan banyaknya informasi lain diluar informasi naik turunnya dividen tunai yang dibagikan dan mempengaruhi pergerakan harga saham baik sebelum maupun sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun, sehingga variabilitas return yang terjadi antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen tidak berbeda secara nyata. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetiono (2000) dan Budianto (2006).

KESIMPULAN DAN SARAN

Secara umum penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah pengumuman dividen memiliki kandungan informasi atau tidak untuk perusahaan yang mengumumkan dividen tunai naik dan turun pada perusahaan LQ45 Periode 2007-2009 dan menganalisis perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun. Penelitian ini menyimpulkan bahwa:


KETERBATASAN PENELITIAN
3. Penelitian ini hanya menggunakan salah satu model untuk menentukan return ekspektasi yaitu market adjusted model.

Saran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:
1. Pada penelitian berikutnya hendaknya mengambil sampel semua perusahaan yang go publik yang membagikan dividen baik dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk non tunai (dengan konversi ke tunai).
2. Pada penelitian berikutnya hendaknya melakukan pengamatan dengan periode tahun yang lebih diperpanjang misalnya lima tahun, sehingga diharapkan dapat meningkatkan generalisasi atas pengaruh pengumuman dividen terhadap abnormal return.
3. Pada penelitian berikutnya hendaknya membandingkan tiga model mean adjusted model, market model dan market adjusted model dalam mengestimasi return ekspektasi.

DAFTAR PUSTAKA


