

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN PEMBAGIAN DIVIDEN TERHADAP
ABNORMAL RETURN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA TAHUN 2013--2015**

Sumani*
Dinda Larasati†

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of the dividend's announcement to abnormal return from companies that registered in the Indonesia Stock Exchange. The study conducted by calculating the abnormal return by testing the hypothesis by using samples of 14 companies that registered IPO (Initial Public Offer) on the Indonesian Stock Exchange in 2013-2015. From the analysis conducted, showed that there is significant effect between the announcement of the dividend's announcement of the abnormal return. The result came out from the significant abnormal return that happen before, during and after the event's date.

Keywords: *dividend, abnormal return, asymmetric information, market reaction, efficiency market*

1. PENDAHULUAN

Saat ini pasar modal merupakan salah satu sarana investasi yang paling sering digunakan oleh para investor. Instrumen yang digunakan misalnya saham, obligasi, dan reksa dana. Dalam perkembangannya, pasar modal memiliki isu untuk mengetahui relevan atau tidak harga suatu instrumen pasar dengan kemudahan untuk mendapatkan informasi mengenai instrumen pasar tersebut, yang diketahui sebagai efisiensi pasar. Efisiensi pasar memiliki tiga bentuk, yaitu hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*the weak form efficient market hypothesis*), hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong form efficient market*

* Unika Atma Jaya, Jakarta, sumani@atmajaya.ac.id

† Unika Atma Jaya, Jakarta

hyphotesis), dan hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form efficient market hyphotesis*) (Fama, 1970).

Selanjutnya, menurut Fama (1970), pasar efisien bentuk setengah kuat dibagi menjadi dua, yaitu pasar efisien bentuk setengah kuat secara informasi (*informationally efficient market*) dan pasar efisien bentuk setengah kuat secara putusan (*decisionally efficient market*). Pasar efisien bentuk setengah kuat secara informasi (*informationally efficient market*) menekankan kecepatan reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang dipublikasikan (*quickly reflect*) dan pengujian kandungan informasi (*fully reflect*). Pasar efisien bentuk setengah kuat secara putusan mencakup *fully reflect*, *quickly reflect*, dan kecanggihan pasar.

Pengumuman pembagian dividen terkait dengan *signaling theory* atau *information signaling content*. Teori ini mengasumsikan bahwa pengumuman perbedaan dividen tunai yang dibagikan mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Peningkatan dividen dianggap sinyal positif dan menimbulkan reaksi harga saham positif, sedangkan penurunan dividen dianggap sinyal negatif dan menimbulkan reaksi harga saham negatif (Pramastuti, 2007). Hal ini berkaitan dengan kriteria pasar efisien, yaitu pergeseran harga adalah cerminan dari reaksi pasar terhadap suatu informasi.

2. TINJAUAN LITERATUR

Efficient Market Hyphotesis

Menurut Fama (1970), dalam teori pasar yang efisien (*Efficient Market Hyphotesis*), harga akan mencerminkan sepenuhnya informasi yang tersedia dan sebagai implikasi adalah harga akan bereaksi dengan seketika tanpa adanya bias terhadap informasi baru. Berdasarkan jenis informasi, bentuk pasar efisien dibedakan menjadi tiga.

Pasar Efisien Bentuk Lemah

Pasar dikatakan efisien bentuk lemah apabila harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi pada masa lalu. Informasi masa lalu adalah informasi yang

sudah terjadi. Apabila pasar efisien secara bentuk lemah, informasi masa lalu sudah tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang.

Pengujian bentuk lemah (*weak-form test*) adalah seberapa kuat informasi masa lalu dapat memprediksi *return* pada masa depan.. Hipotesis untuk menguji bentuk lemah ini berhubungan dengan hipotesis langkah acak (*random walk hypothesis*). Jika harga-harga mengikuti pola langkah acak (*random walk*), perubahan harga dari waktu ke waktu sifatnya adalah acak yang independen. Ini berarti bahwa perubahan harga hari ini tidak ada hubungannya dengan perubahan harga kemarin atau hari-hari sebelumnya.

Pasar Efisien Bentuk Setengah Kuat

Dalam pasar efisien bentuk setengah kuat dinyatakan bahwa harga-harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang tersedia bagi publik. Informasi ini mencakup harga sekuritas sekarang dan sebelumnya, sehingga dalam pasar efisiensi bentuk setengah kuat tidak hanya mencerminkan harga pada waktu yang lalu, tetapi juga mencakup laporan keuangan dan informasi tambahan sebagaimana diwajibkan oleh peraturan akuntansi serta semua informasi yang dipublikasikan, seperti putusan pemerintah, peraturan keuangan, seperti pajak bangunan atau suku bunga.

Pasar Efisien Bentuk Kuat

Pasar dikatakan efisien bentuk kuat apabila harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia, termasuk informasi privat. Apabila pasar efisien secara bentuk kuat, tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* karena mempunyai informasi privat.

Dividend Signaling Theory

Teori sinyal dividen mengasumsikan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan informasi untuk

diperolehnya semua hal yang dapat memengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai sinyal terhadap *event* tertentu yang dapat memengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi (Budiarto,1999).

Abnormal Return

Menurut Jogiyanto (2010), *abnormal return* merupakan kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil ekspektasi (*expected return*) atau imbal hasil yang diharapkan oleh investor. *Abnormal return* dihitung dengan formula sebagai berikut (Hartono, 2009):

$$A_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$A_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada periode ke-t

$R_{i,t}$ = *actual return* saham i pada periode ke-t

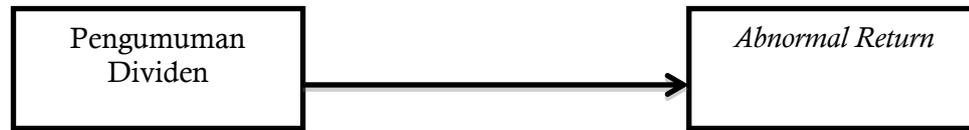
$E(R_{i,t})$ = *expected return* saham i pada periode ke-t

Penelitian ini merujuk pada Sielvia (2009) yang mengamati pengaruh pengumuman dividen inisiasi dividen dan dividen omisi terhadap *abnormal return*. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2004 - 2008 yang menunjukkan bahwa pengumuman dividen inisiasi berpengaruh positif pada *abnormal return*.

Selain itu, penelitian ini merujuk pada Tjandra (2006) mengenai pengujian pasar efisien setengah kuat secara informasi terhadap insiasi dividen, yang menunjukkan bahwa ada reaksi positif terhadap informasi pengumuman dividen. Penelitian tersebut sesuai dengan *signaling theory*.

Hipotesis konseptual:

Hipotesis 1 :Ada pengaruh pengumuman pembagian dividen terhadap *abnormal return*.



Gambar 1. Model Penelitian

3. METODE PENELITIAN

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return*. Untuk mengetahui nilai *abnormal return*, dilakukan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan langkah langkah sebagai berikut.

1. Menghitung *return* saham harian

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Rumus perhitungan *return* saham harian adalah (Hartono, 1998, p. 335):

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = *actual return* saham i pada hari ke-t

P_{it} = harga saham i pada hari ke-t

$P_{i,t-1}$ = harga saham i pada hari sebelumnya

2. Menghitung *return* pasar harian

Return pasar adalah tingkat keuntungan seluruh saham yang terdaftar di bursa. Untuk menghitung *return* pasar digunakan indeks pasar IHSg harian di Bursa Efek Indonesia dengan rumus (Hartono, 1998, p. 162) :

$$R_{mt} = \frac{IHSg_t - IHSg_{t-1}}{IHSg_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{mt} = *return* pasar pada periode ke-t

IHSg_t = indeks harga saham gabungan harian pada periode ke-t

IHSg_{t-1} = indeks harga saham gabungan harian pada ke-t

3. Menghitung *expected return*

Expected return adalah tingkat keuntungan yang diharapkan dari masing-masing saham. *Expected return* dihitung berdasarkan model keseimbangan atau *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Rumus perhitungan *expected return* (Bodie et al, 2009, p. 315) adalah:

$$E(R_{i,t}) = R_f + [(R_m) - R_f] \beta_i$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$ = *expected return* saham i pada periode ke-t

R_f = tingkat bunga bebas risiko

R_m = *return* indeks pasar

β_i = risiko yang tidak dapat didiversifikasi dari saham i

4. *Abnormal return*

Abnormal return adalah kelebihan dari *return* sesungguhnya yang terjadi terhadap *return* yang diharapkan. *Abnormal return* dihitung dengan formula berikut (Hartono, 1998, p. 335) :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada periode ke-t

$R_{i,t}$ = *actual return* saham i pada periode ke-t

$E(R_{i,t})$ = *expected return* saham i pada periode ke-t

5. Menghitung *cumulative abnormal return* (CAR)

Cumulative abnormal return adalah jumlah *abnormal return* seluruh sekuritas setiap hari selama periode peristiwa. *Cumulative abnormal return* dapat diperoleh dengan menggunakan rumus berikut (Hartono, 1998, p. 348) :

$$CAR_{i,t} = \sum_{t-7}^7 AR_{i,t}$$

Keterangan:

$CAR_{i,t}$ = *cumulative abnormal return* saham i pada periode ke-t

$ARI_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada periode ke-t

6. Menghitung *average abnormal return* (AAR)

Average abnormal return adalah rata-rata *abnormal return* seluruh sekuritas setiap hari selama periode peristiwa. *Average abnormal return* dapat diperoleh dengan rumus (Hartono, 1998, p.345) :

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k ARI_{i,t}}{k}$$

Keterangan:

AAR_t = *average abnormal return* seluruh saham pada periode ke-t

ARI_{i,t} = *abnormal return* saham i pada periode ke-t

k = jumlah saham yang diteliti

Proses Pengambilan Sampel

Proses pengambilan sampel untuk perusahaan yang melakukan insiasi dividen pada periode 2013--2015 adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Proses Pengambilan Sampel

Perusahaan yang terdaftar IPO periode tahun 2012-2014	76
Perusahaan yang melakukan pembagian dividen minimal 1 tahun setelah IPO	14
Jumlah sampel perusahaan	14

Dari 76 perusahaan yang terdaftar *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2012--2014, yang diperoleh dari *website* IDX, dan setelah dilakukan seleksi sampel dengan kriteria yang telah disebutkan di atas, diperoleh sampel sebanyak empat belas perusahaan. Daftar sampel perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini adalah:

Tabel 2. Daftar Perusahaan Sampel

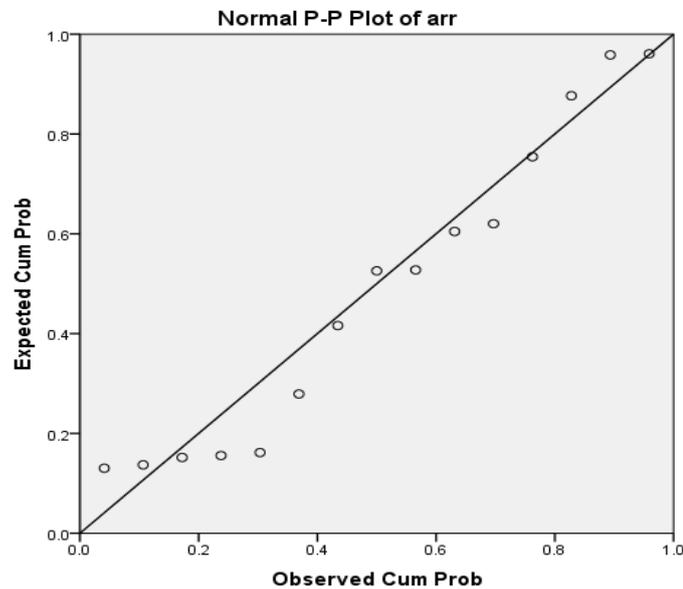
No	Nama Perusahaan	Kode	Event Date
1	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	BJTM	19 Apr 2013
2	Trisula International Tbk	TRIS	2 Mei 2013
3	Wismilak Inti Makmur Tbk	WIIM	19 Juni 2013
4	PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	BEST	24 Juni 2013
5	Toba Bara Sejahtera Tbk	TOBA	14 Ags 2013
6	Logindo Samudramakmur Tbk	LEAD	19 Mei 2014
7	Adi Sarana Armada Tbk	ASSA	30 Mei 2014
8	Bank Mestika Dharma Tbk	BBMD	2 Juni 2014
9	Electronic City Indonesia Tbk	ECII	25 Juni 2014
10	Sri Rejeki Isman Tbk	SRIL	1 Juli 2014
11	Indomobil Multi Jasa Tbk	IMJS	21 Juli 2014
12	Acset Indonusa Tbk	ACST	1 Sept 2014
13	Steele Pipe Industry of Indonesia Tbk	ISSP	4 Nov 2014
14	Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk	DAJK	18 Juni 2015

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Uji normalitas pada penelitian ini bertujuan mengetahui apakah data yang digunakan terdistribusi normal atau tidak. Agar data dapat dianalisis dengan tepat digunakan statistik parametrik atau statistik nonparametrik. Uji normalitas data dalam penelitian ini dilakukan terhadap *average abnormal return* saham yang dihitung dari selisih pendapatan sesungguhnya (*actual return*) dengan pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dari perusahaan yang menjadi sampel dengan menggunakan uji p-plot dengan SPSS versi 23.0. Hasil pengujian normalitas data adalah sebagai berikut :

Berdasarkan hasil uji normalitas, data yang telah dilakukan menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah normal. Maka, pengujian hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan uji *one sample t-test*.

Tabel 3. Uji Normalitas**Pengujian Hipotesis Penelitian**

Hasil pengujian *abnormal return* saham dengan menggunakan uji *one sample-t test* adalah sebagai berikut:

Tabel 4 . Uji Hipotesis

Periode	AAR	T hitung	Sig.	Ket
t-7	-0.007872	-1.401	0.0925	Signifikan
t-6	0.011960	1.297	0.1085	Tidak Signifikan
t-5	0.001575	0.269	0.396	Tidak Signifikan
t-4	-0.001743	-0.379	0.3555	Tidak Signifikan
t-3	0.001857	0.238	0.408	Tidak Signifikan
t-2	-0.008090	-1.929	0.038	Signifikan
t-1	0.011776	1.415	0.0905	Signifikan
t=0	-0.007306	-1.594	0.0675	Signifikan
t+1	0.000212	0.29	0.388	Tidak Signifikan
t+2	-0.004340	-1.026	0.1615	Tidak Signifikan
t+3	0.007779	0.801	0.219	Tidak Signifikan

Periode	AAR	T hitung	Sig.	Ket
t+4	0.004511	0.588	0.2835	Tidak Signifikan
t+5	-0.007135	-1.235	0.1195	Tidak Signifikan
t+6	0.000180	-1.444	0.0865	Signifikan
t+7	-0.007420	-1.401	0.0925	Signifikan

Dari pengujian hipotesis terhadap variabel *average abnormal return* didapat hasil bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari ketujuh sebelum *event date* (t-6) dengan nilai signifikansi 0.0925; hari kedua sebelum *event date* (t-2) dengan nilai signifikansi 0.038; hari pertama sebelum *event date* (t-1) dengan nilai signifikansi 0.0905, hari *event date* (t=0) dengan nilai signifikansi 0.0675; hari keenam setelah *event date* (t+6) dengan nilai signifikansi 0.0865, dan hari ketujuh setelah *event date* (t+7) dengan nilai signifikansi 0.0925. Adanya *abnormal return* yang signifikan pada hari ketujuh sebelum *event date* menunjukkan bahwa investor bereaksi terhadap inisiasi dividen yang dilakukan oleh perusahaan jauh hari sebelum *ex-dividend date*.

Hasil uji hipotesis menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara pengumuman pembagian dividen dan *abnormal return*. Hasil uji hipotesis ini membuktikan bahwa pengumuman pembagian dividen memberikan sinyal positif yang diterima oleh pasar.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan mengenai pengaruh pengumuman pembagian dividen terhadap *abnormal return* dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara pengumuman pembagian dividen dan *abnormal return*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada hari ketujuh sebelum *event date*(t-7), hari kedua sebelum *event date*(t-2), hari pertama sebelum *event date* (t-1), pada hari *event date* (t=0), hari keenam sesudah *event date* (t+6), dan hari

ketujuh sesudah *event date* ($t+7$) terdapat *abnormal return* yang signifikan ($\text{Sig.} < 10\%$), yang berarti informasi pengumuman dividen direspon secara positif oleh pasar dan ada pengaruh pengumuman pembagian dividen terhadap *abnormal return*.

DAFTAR RUJUKAN

- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A.J. (2009). *Investments and portofolio management (Global Edition)*. New York : The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Budiarto, Arif. (1999). Pengaruh pengumuman right issue terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham di Bursa Efek Jakarta periode 1994--1996. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 2 (1), 91-115.
- Fama, E. (1970). Efficient capital markets – A review of theory and empirical work, *Journal of Finance*, 25, 2.
- Hartono, J. (1998). *Analisis dan desain sistem informasi :Pendekatan terstruktur teori dan praktek aplikasi bisnis*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Hartono, J. (2008). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: BPFÉ.
- Hartono, J. (2009). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Edisi keenam. Cetakan pertama. Yogyakarta: BPFÉ.
- Hartono, J. (2013). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Edisi kedelapan. Yogyakarta: BPFÉ.
- Pramastuti, S. (2007). *Analisis kebijakan dividen : Pengujian dividend signaling theory dan rent extraction hypothesis*. Tesis. Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Sielvia, Ayu A. (2009). Pengaruh Dividen Inisiasi dan Dividen Omisi Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 13 (2), 113-128
- Tjandra, R. (2006). *Pengujian efisiensi pasar setengah kuat secara informasi terhadap pengumuman inisiasi dividen (Studi empiris pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2000--2003)*. Skripsi. Yogyakarta: Akademi Akuntansi YKPN.