

PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH EX-DIVIDEND DATE DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

¹Yudilla Virda

²Karlina

¹ Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma, yudilla@staff.gunadarma.ac.id

² Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma, alin@student.gunadarma.ac.id

ABSTRACT

This research's aims to analyze whether the announcement of dividend increase and decrease give positive effect on stock return before and after ex-dividend date in Indonesian Stock Exchange. In this research, sample consisted of 25 companies that joined in the 50 biggest market capitalization on the Indonesian Stock Exchange. Testing the influence of dividend announcements made through observation of the abnormal return during the 11 days observation at 5 days before the announcement day and 5 days after the date of the dividend announcements. Research results show that the 5 % significance level generate significant abnormal returns. The company announced a dividend increase is a significant abnormal return there on third day ($t + 3$) after the announcement of 3.325% with t values, calculated for $1.815 > t$ -table values are only for 1.771, and thus H_0 was rejected. While the company announced a dividend reduction, significant abnormal returns are on the day ($t-1$) before the announcement, of -9.251% for the t -calculated value of $-1.165 < t$ -table value of its registration -1.79 and thus H_0 accepted. From these test results, it can be concluded that the announcement of dividend increases is positive, while the dividend reduction announcement negatively effect the stock return before and after ex-dividend rate on the Indonesia stock exchange.

Keywords : Dividend, Stock Return, Indonesia Stock Exchange

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah pengumuman kenaikan dan penurunan deviden berpengaruh positif terhadap return saham sebelum dan sesudah ex-dividend date di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini sampel yang digunakan terdiri dari 25 perusahaan yang tergabung dalam kelompok 50 Biggest Market Capitalization di Bursa Efek Indonesia. Pengujian pengaruh pengumuman deviden dilakukan melalui pengamatan terhadap return tidak normal (abnormal return) selama 11 hari pengamatan yaitu pada 5 hari sebelum, hari pengumuman deviden, serta 5 hari sesudah tanggal pengumuman deviden. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada tingkat signifikansi 5 % terdapat hari kerja yang menghasilkan abnormal return yang signifikan. Pada perusahaan yang mengumumkan kenaikan deviden abnormal return yang signifikan, terdapat pada hari ($t+3$) setelah pengumuman yaitu sebesar sebesar 3.325% dengan nilai t -hitung sebesar $1.815 >$ nilai t -tabel nya yang hanya sebesar 1.771, dengan demikian maka H_0 ditolak. Sedangkan pada perusahaan yang mengumumkan penurunan deviden, abnormal return yang signifikan terdapat pada hari ($t-1$) sebelum pengumuman yaitu sebesar sebesar -9.251% dengan nilai t -hitung sebesar $-1.165 <$ nilai t -tabel nya yang sebesar -1.79, dengan demikian maka H_0 diterima. Dari hasil pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa pengumuman kenaikan deviden berpengaruh positif, sedangkan pengumuman penurunan deviden

berpengaruh negatif terhadap return saham sebelum dan sesudah ex-dividend date di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci : Dividen, Return Saham, Bursa Efek Indonesia

PENDAHULUAN

Sejak krisis yang terjadi pada tahun 1997 di Indonesia membuat bangsa Indonesia semakin giat dan berhati-hati dalam menjalankan transaksi ekonomi. Salah satu lembaga yang memegang peran penting dalam perekonomian di Indonesia yaitu pasar modal. Pada prinsipnya pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu yang pertama adalah sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor, dan yang kedua ialah menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.

Pada saat ini di Indonesia hanya memiliki satu pasar modal yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) atau yang sering dikenal dengan IDX. Aktivitas perputaran perdagangan di BEI didominasi oleh saham, diikuti oleh obligasi, dan kemudian instrument derivative lainnya. Selain itu, terdapat beberapa macam index harga saham seperti IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan), Indeks Sektoral, Indeks Islam / Syariah dan Indeks Harga Saham Individual.

Dalam pasar modal terdapat dua pihak yang sangat berperan penting yaitu emiten dan investor. Emiten yaitu perusahaan yang menjual kepemilikannya (sekuritas) kepada masyarakat dengan tujuan untuk memperoleh tambahan dana yang dapat digunakan dalam perluasan perusahaan usaha untuk mengubah atau

memperbaiki komposisi modal dan melakukan pengalihan pemegang saham. Sedangkan investor (pemodal) merupakan badan atau perorangan yang membeli kepemilikan (sekuritas) suatu perusahaan go public dengan tujuan untuk memperoleh dividen atau capital gains. Dalam kehidupan nyata capital gains banyak dimanfaatkan oleh para spekulator karena sifatnya fluktuatif tergantung dari harga saham yang diperdagangkan tiap hari di bursa efek. Oleh karena itu informasi mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham sangat penting bagi spekulator maupun investor. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi harga saham yaitu kondisi yang terjadi di perusahaan dan pengumuman dividen merupakan salah satu kejadian yang tidak biasa di perusahaan.

METODE PENELITIAN

Data dan Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari Bursa Efek Indonesia dan beberapa media yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia, seperti Fact Book, IDX Statistic, website resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id dan finance.yahoo.com. Sedangkan perusahaan yang akan dijadikan sampel, diambil dari populasi perusahaan yang tergabung dalam 50 Biggest Market Capitalization tahun 2007 dan 2008, yang membagikan dividen secara tunai pada tahun tersebut, jumlah devidennya fluktuatif setiap tahunnya, tidak melakukan stocksplit dan right issue, serta mempunyai data yang lengkap.

Dari ketentuan di atas terpilihlah 25 perusahaan yang akan dijadikan

sampel pada penelitian ini. Dari 25 sampel tersebut terdapat 14 perusahaan yang mengumumkan kenaikan deviden dan 11 perusahaan yang mengumumkan penurunan deviden.

Periode penelitian dilakukan selama 11 hari perdagangan saham yaitu 5 hari sebelum, hari pengumuman deviden, dan 5 hari setelah pengumuman deviden. Sedangkan harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan (*closing price*).

Tahapan Penelitian dan Alat Analisis

Tahapan kegiatan yang dilakukan dalam penelitian ini diantaranya adalah mencari *actual return*, *market return expected return*, *abnormal return* dan rata-rata *abnormal return*, serta menguji rata-rata *abnormal return* dengan menggunakan One Sample T-test.

Alat analisis dan model perhitungan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* dan uji-t. berikut ini merupakan penentuan *actual return*, *market return expected return*, dan *abnormal return*, serta pengujian terhadap rata-rata *abnormal return* yaitu:

- 1) Menghitung Actual Return (Return Sesungguhnya)

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Di mana R_{it} adalah Actual return atau return yang realisasi saham i pada waktu t , P_{it} adalah Harga saham i pada waktu t , dan P_{it-1} adalah Harga saham i pada waktu $t-1$.

- 2) Menghitung Market Return (Return Pasar)

$$R_{mt} = \frac{IHSgt - IHSgt-1}{IHSgt-1}$$

Di mana R_{mt} adalah Return Pasar pada waktu t , $IHSgt$ adalah Indeks harga saham gabungan pada waktu t , sedangkan $IHSgt-1$ adalah Indeks harga saham gabungan pada waktu $t-1$.

- 3) Menghitung Expected Return (Return yang diharapkan)

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$$

Di mana $E(R_{it})$ merupakan Return saham yang diharapkan, α_i adalah Intercept untuk saham i , dan β_i ialah Koefisien slope yang merupakan beta dari saham i , serta R_{mt} ialah Return Pasar pada waktu t .

- 4) Menghitung Abnormal Return

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Di mana AR_{it} adalah Abnormal return saham i pada waktu t , R_{it} adalah Actual return atau return yang realisasi saham i pada waktu t , dan $E(R_{it})$ adalah Return saham yang diharapkan.

- 5) Menghitung Rata-rata Abnormal Return

$$\overline{AR}_{nt} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

Di mana \overline{AR}_{nt} adalah Rata-rata Abnormal return adalah Jumlah Abnormal Return, dan n adalah Jumlah data.

- 6) Pengujian Rata-rata Abnormal return dengan menggunakan One Sample T-test dengan tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=0,05$) serta dengan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis pertama :

H_1 : Pengumuman kenaikan deviden berpengaruh positif terhadap return saham sebelum dan sesudah *ex-*

dividend date di Bursa Efek Indonesia (BEI).

(Ho1) : Pengumuman kenaikan deviden tidak berpengaruh positif terhadap return saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

(Ha1) : Pengumuman kenaikan deviden berpengaruh positif terhadap return saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Hipotesis kedua :

H2 : Pengumuman penurunan deviden berpengaruh positif terhadap return saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

(Ho2) : Pengumuman penurunan deviden tidak berpengaruh positif terhadap return saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

(Ha2) : Pengumuman penurunan deviden berpengaruh positif terhadap return saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dengan kriteria pengujian hipotesis sebagai berikut:

Ho diterima jika nilai $t\text{-test} \geq t\text{-tabel}$

Ho ditolak jika $t\text{-test nilai} < t\text{-table}$

PEMBAHASAN

Pada penelitian ini akan dibahas mengenai perusahaan yang mengumumkan kenaikan deviden dan penurunan deviden pada 25 perusahaan. Proses yang dilakukan untuk mendapatkan abnormal return antara keduanya sama. Dan perhitungan untuk mencari abnormal return keduanya dilakukan pada hari -5 sampai dengan

hari +5 (selama 11 hari). Di bawah ini merupakan perhitungan abnormal return dari saham perusahaan Ramayana Lestari Sentosa (RALS) pada tahun 2008, untuk perhitungan perusahaan lainnya menggunakan cara yang sama yaitu:

Actual Return

Actual return hari -5 sebelum *ex-dividend date* dari Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS) adalah:

$$R_{i-5} = \frac{P_{RALS-5} - P_{RALS-6}}{P_{RALS-6}}$$

$$R_{i-5} = \frac{740 - 720}{720}$$

$$R_{i-5} = 0.02778$$

Market Return

$$R_{m-5} = \frac{P_{RALS-5} - P_{RALS-6}}{P_{RALS-6}}$$

$$R_{m-5} = \frac{2398.04 - 2398.42}{2398.42}$$

$$R_{m-5} = -0.00016$$

Expected Return

Tabel 1.

Koefisien Persamaan Regresi Linier

$$\alpha_i : 0.015$$

$$\beta_i : 4.097$$

Jadi, persamaan regresi untuk mencari expected return pada perusahaan Ramayana Lestari Sentosa adalah :

$$E(R_{it}) = 0.015 + 4.097 R_{mt}$$

$$E(R_{it}) = 0.015 + 4.097*(-0.00016)$$

$$E(R_{it}) = 0.015 + (-0.00065552)$$

$$E(R_{it}) = 0.01434448$$

Abnormal Return

Sehingga abnormal return perusahaan Ramayana Lestari Sentosa dapat dihitung sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

$$AR_{it} = 0.02778 - 0.01434448$$

$$AR_{it} = 0.01343552$$

Rata-rata Abnormal Return

Berdasarkan perhitungan di atas, abnormal return: dibawah ini merupakan daftar rata-rata

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.015	.015		1.044	.324
Rm	4.097	2.563	.470	1.598	.144

a. Dependent Variable: Ri
 Sumber: Data diolah

Tabel 2.
 Rata-rata Abnormal Return

Hari	AAR	Sig	t-hitung	t-tabel	Keterangan
-5	-0.00987		-0.991	-1.79	Ho diterima
-4	-0.00023		-0.19	-1.79	Ho diterima
-3	-0.00744		-0.538	-1.79	Ho diterima
-2	0.00823		0.648	-1.79	Ho diterima
-1	-0.09251		-1.165	-1.79	Ho diterima
0	-0.02626		-1.563	-1.79	Ho diterima
1	-0.01587		-1.361	-1.79	Ho diterima
2	-0.01652		-1.608	-1.79	Ho diterima
3	-0.00705		-0.525	-1.79	Ho diterima
4	-0.00407		-0.283	-1.79	Ho diterima
-5	-0.00641		-0.560	-1.79	Ho diterima

Pengujian Hipotesis

Sesuai pada metode penelitian hipotesis dalam penelitian ini di bagi dua yang pertama untuk menguji perusahaan yang mengumumkan kenaikan deviden dan yang kedua untuk menguji

perusahaan yang mengumumkan penurunan deviden. Dan berikut ini merupakan hasil pengujian hipotesis One Sample T-test terhadap rata-rata abnormal return pada perusahaan yang mengumumkan kenaikan deviden:

Tabel 3.
 Hasil Pengujian Abnormal Return di Sekitar *Ex-dividend Date*
 (Kenaikan Deviden)

Hari	Kenaikan Deviden	Penurunan Deviden
-5	0.01224	-0.00987
-4	0.02101	-0.00023
-3	0.01097	-0.00744
-2	0.01199	0.00823
-1	0.00972	-0.09251
0	-0.00377	-0.02626
1	-0.65417	-0.01587
2	0.01411	-0.01652
3	0.03325	-0.00705
4	0.00841	-0.00407
-5	0.01757	-0.00641

Sumber : data diolah
 *= Signifikan 5%

Dari hasil pengujian di atas dapat terlihat, terdapat rata-rata abnormal return positif yang signifikan, yaitu pada t+3 sebesar 0.03325. Rata-rata abnormal return tersebut berada di daerah penolakan H_0 di mana nilai t-hitungnya sebesar 1.815 lebih besar daripada nilai t-tabelnya. Hal ini berarti menolak. Hipotesis nol yang pertama, bahwa Pengumuman kenaikan deviden

tidak berpengaruh positif terhadap return saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sedangkan pada pengujian hipotesis One Sample T-test terhadap rata-rata abnormal return pada perusahaan yang mengumumkan penurunan deviden, adalah sebagai berikut:

Tabel 4.
 Hasil Pengujian Abnormal Return di Sekitar *Ex-dividend Date*
 (Penurunan Deviden)

Hari	AAR	Sig	t-hitung	t-tabel	Keterangan
-5	0.01224		0.950	1.77	Ho diterima
-4	0.02101		2.415	1.77	Ho ditolak
-3	0.01097		0.893	1.77	Ho diterima
-2	0.01199		0.919	1.77	Ho diterima
-1	0.00972		1.151	1.77	Ho diterima

0	- 0.00377		-0.346	1.77	Ho diterima
1	- 0.65417		-0.978	1.77	Ho diterima
2	0.01411		0.992	1.77	Ho diterima
3	0.03325	*	1.815	1.77	Ho ditolak
4	0.00841		0.451	1.77	Ho diterima
-5	0.01757		1.482	1.77	Ho diterima

Dari hasil pengujian di atas dapat terlihat, bahwa terdapat rata-rata abnormal return negatif yang signifikan pada hari (t-1) sebelum pengumuman yaitu sebesar sebesar -0.09251. Rata-rata abnormal return tersebut berada di daerah penerimaan H_0 di mana nilai t-hitung nya sebesar -1.165 lebih kecil daripada nilai t-tabel nya. Hal ini berarti menerima hipotesis nol yang kedua, bahwa Pengumuman penurunan deviden tidak berpengaruh positif terhadap return saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tidak adanya abnormal return mengindikasikan investor cenderung menunggu dan berhati-hati untuk menanggapi penurunan deviden.

PENUTUP

Dari hasil pengujian di atas dapat disimpulkan bahwa, pengumuman kenaikan deviden memberikan pengaruh positif terhadap return saham pada sebelum dan sesudah *ex-dividen date* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini ditandai dengan adanya rata-rata abnormal return yang signifikan pada hari t+3. Sedangkan pengumuman penurunan deviden tidak memberikan pengaruh positif terhadap return saham

pada sebelum dan sesudah *ex-dividen date* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Anto, Dajan, 1996. Pengantar Metode Statistik. Jilid 2, LP3ES, Jakarta.
- [2] Basyaib, Fachmi, 2007. Manajemen Resiko. Grasindo, Jakarta.
- [3] Darmadji Tjiptono dan Fakhrudin Hendy M., 2001. Pasar Modal di Indonesia. Salemba Empat, Jakarta.
- [4] Finance.yahoo.com
- [5] Husnan, Suad, 2003. Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. LIPP-AMP YKPN, Yogyakarta.
- [6] Indonesia Stock Exchange, Fact Book (2006-2008), Jakarta
- [7] Indonesia Stock Exchange, IDX Statistics (2006-2008), Jakarta
- [8] J.Fred, Weston, 1993. Manajemen Keuangan. Edisi Ketujuh, Jilid 2, Erlangga, Jakarta.
- [9] James Van Horne C dan Wachowich John M Jr (terjemahan), 1995. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Salemba Empat, Jakarta.

- [10] Koetin, E.A., 1992. Analisis Pasar Modal. Pustaka Sinar Harapan, Jakarta.
- [11] Miswanto, 1998. Manajemen Keuangan 2. Universitas Gunadarma, Depok.
- [12] Samsul, Mohamad, 2006. Pasar Modal & Manajemen Portofolio. Erlangga, Erlangga, Jakarta.
- [13] Siamat, D., 2001. Manajemen Lembaga Keuangan. Edisi Ketiga, FEUI, Jakarta.
- [14] Subiyakto, Haryono, 1994. Statiska 2. Universitas Gunadarma, Depok.
- [15] Sulistiawan, Dedhi, 2007. Analisis Teknikal Modern pada Perdagangan Sekuritas. Andy, Jakarta.
- [16] Sundjaja, R.S., dan Barlian, I, 2003. Manajemen Keuangan 2. Literata Media, Jakarta.
- [17] Supranto, J. 1993. Statistik Pasar modal. Rineka Cipta, Jakarta
- [18] Tandelilin Eduardus, 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, BPFE UGM, Yogyakarta.
- [19] Wahyono, Teguh, 2009. 25 Model Analisis Statistik dengan SPSS 17. Elex Media Komputindo, Jakarta.