

## PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM: STUDI DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)

Luluk Kholisoh<sup>1)</sup> Robby Suryawan Agung<sup>2)</sup>

### *Abstract*

*This study investigates the effect of dividend announcement on stock prices at Jakarta Stock Exchange in the sample period of 2005 and 2006. This study used 29 stocks for upward dividend announcements and 16 stocks for downward dividend announcements. Event study is used to investigate the reaction of dividend announcements within 7 days before and after announcements. Abnormal return is calculated using Capital Asset Pricing Model (CAPM).*

*The result of this study does not support the hypothesis that dividend announcement affect the stock prices at Jakarta Stock Exchange. Surprisingly there is significant effect of dividend announcement on  $t+1$ . This phenomenon indicates the existence of investor's belief. Investor will revised their belief of the stock price after information was announced, specially on dividend announcements.*

**Keyword:** *Dividend announcement, CAPM, Jakarta Stock Exchange*

### A. PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal di Indonesia dewasa ini semakin menunjukkan peningkatan. Hal ini dilihat dari jumlah investor yang semakin meningkat yang mempercayai pasar modal sebagai tempat untuk berinvestasi. Pasar modal dinilai mampu untuk memberikan tingkat return yang positif dalam berinvestasi. Selain itu bagi perusahaan, peran pasar modal sangat dibutuhkan dalam penyediaan dana jangka panjang.

Para investor di pasar modal dalam melakukan investasi pada umumnya bertujuan untuk mendapatkan keuntungan berupa *capital gain* maupun dividen. Dalam proses investasi tersebut para investor dituntut memiliki sifat kritis dalam melihat pergerakan pasar. Para investor dalam membuat keputusan investasi seharusnya melakukan analisa terlebih dahulu sebelum menentukan saham-saham mana yang pantas untuk mereka investasikan. Analisa tersebut dibutuhkan untuk mencegah kerugian dan mengarahkan investasi kepada keuntungan yang diharapkan. Untuk melakukan analisis tersebut para investor membutuhkan berbagai informasi yang sesuai dan dapat dijadikan dasar untuk menilai prospek perusahaan.

Ada berbagai informasi yang dapat dijadikan dasar dalam analisis investasi di pasar modal. salah satu informasi yang direspon pasar adalah pengumuman dividen. Pembagian dividen berdampak pada pendanaan perusahaan, karena perusahaan mengeluarkan kas yang besar kepada para pemegang saham. Pembagian dividen secara tunai kepada pemegang saham menyebabkan posisi kas suatu perusahaan semakin berkurang. Semakin besar pembayaran dividen maka keseluruhan posisi modal akan menurun. Semakin besar dividen yang dibayarkan maka akan mengurangi besarnya laba ditahan. Hal tersebut mengakibatkan posisi modal perusahaan menurun dan membuat persepsi investor terhadap perusahaan negatif sehingga menyebabkan harga saham perusahaan pada saat pembagian dividen mengalami penurunan.

---

Penulis <sup>1)</sup> adalah Dosen Universitas Gunadarma Jakarta Penulis <sup>2)</sup> adalah Mahasiswa Universitas Gunadarma Jakarta

Berdasarkan uraian diatas, maka masih diperlukan dukungan teori atas fenomena pengumuman pembagian dividen dan bagaimana fenomena pembagian dividen pada kondisi pasar modal di Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji tentang pengaruh yang ditimbulkan oleh pengumuman pembagian dividen terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta. Pengumuman dividen dalam penelitian ini dibagi menjadi dua, yaitu dividen naik dan dividen turun.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan return sebelum maupun sesudah pengumuman dividen, baik untuk pengumuman dividen naik maupun dividen turun. Namun, secara grafis menunjukkan adanya penurunan return yang cukup tajam pada  $t+1$  setelah pengumuman dividen baik untuk dividen naik maupun dividen turun. Hal ini menunjukkan bahwa investor di Bursa Efek Jakarta merespon pengumuman dividen yang menunjukkan bahwa informasi mempengaruhi aktivitas perdagangan di Bursa Efek Jakarta.

## **B. LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA**

### **1. Dampak Pembagian Dividen, dan Jadwal Pembagian Dividen**

#### **1.1. Dampak Pembagian Dividen**

Pembagian dividen dapat dilakukan secara kuartalan ataupun tahunan, tergantung kebijaksanaan yang ditetapkan oleh masing-masing perusahaan. Investor pada *ex-dividend date* secara otomatis akan berpikir bahwa pembagian dividen akan memberikan dampak pada harga saham. Pemikiran ini disebabkan karena investor telah kehilangan hak atas *return* dari *dividend* dan melihat prospek kedepan perusahaan yang membagi dividen.

Pada pemikiran pertama (Husnan, 2001), investor yang berkeinginan mendapat keuntungan dari *capital gain*, lebih memilih untuk tidak membeli saham tersebut. Dengan demikian harga saham tersebut akan mengalami penurunan sebanding dengan nilai dari return yang telah hilang. Pemikiran yang kedua, investor melihat apabila perusahaan mengeluarkan sejumlah uang untuk membayar dividen kepada pemegang saham, maka akan mempengaruhi *cash flow* perusahaan yang nantinya dapat mengganggu operasi perusahaan. Apabila dana yang dikeluarkan bisa mengganggu jalannya operasi, otomatis dapat juga menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Adanya dua pemikiran tersebut secara logika akan mendorong harga atau nilai saham di pasar mengalami penurunan.

#### **1.2. Jadwal Pembagian Dividen**

Pembagian dividen merupakan suatu hal yang dinantikan oleh pemegang saham. Pembagian dividen dapat dilakukan secara kuartalan ataupun tahunan, tergantung kebijaksanaan yang ditetapkan oleh masing-masing perusahaan. Jika perusahaan menerbitkan saham, maka emiten tidak memiliki kewajiban pasti untuk membagikan dividen karena pembagian dividen ditentukan berdasarkan tingkat laba perusahaan dan persetujuan para pemegang saham. Jadwal pembagian dividen memang menjadi penting bagi investor karena jadwal pembagian dividen menimbulkan efek terhadap harga saham di bursa. Ada istilah *cum date* dan *ex date* dalam pembagian dividen di mana:

- a. *Cum date* merupakan batas terakhir pemilikan bagi investor yang sahamnya berhak mendapatkan dividen.
- b. *Ex date* merupakan batas kepemilikan saham yang tidak berhak atas perolehan dividen. Biasanya dalam 4 hari kerja ( $t+4$ ) sebelum *cum date* tapi untuk saat ini menjadi lebih singkat yaitu 3 hari ( $t+3$ ).

### **2. Kajian Penelitian Sejenis**

Sebagai kajian penelitian sebelumnya penulis mengambil contoh jurnal yang berkaitan dengan pengumuman dividen dan kaitannya dengan perubahan harga saham yang pernah diteliti oleh R. Andi Sularso.

Hasil dari penelitian ini memberikan kesimpulan bahwa harga saham bereaksi negatif terhadap informasi pengumuman dividen naik saat *ex-dividend date*, dan bereaksi positif terhadap informasi pengumuman dividen turun pada saat *ex-dividend date*.

### 3 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- H<sub>1</sub> : adanya perbedaan return sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen pada perusahaan yang mengumumkan dividen naik di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2005
- H<sub>2</sub> : adanya perbedaan return sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen pada perusahaan yang mengumumkan dividen turun di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2005
- H<sub>3</sub> : adanya perbedaan return sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen pada perusahaan yang mengumumkan dividen naik di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2006
- H<sub>4</sub> : adanya perbedaan return sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen pada perusahaan yang mengumumkan dividen turun di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2006.

## C. METODE PENELITIAN

### 1. Jenis Data dan Metoda Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang merupakan data yang diperoleh melalui pihak lain. Data sekunder dalam penelitian ini berupa data harian (*historical price*) dari harga saham harian di pasar regular yang diperoleh dari berbagai sumber seperti Bursa Efek Jakarta (BEJ), Bank Indonesia (BI), situs internet dan sumber-sumber lain yang sesuai dengan tujuan penelitian..

Metoda pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan studi lapangan berupa teknik dokumentasi dengan menentukan kriteria-kriteria tertentu dengan maksud mengumpulkan data-data yang sesuai dengan tujuan penelitian.

Kriteria-kriteria disusun sebagai berikut :

1. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang termasuk kategori saham LQ45 yang membagikan dividen pada periode tahun 2005 dan tahun 2006 .
2. Data tanggal pengumuman dividen selama periode tahun 2005 dan tahun 2006 tersedia di bursa atau di media massa.
3. Adanya kecukupan data.

### 2. Analisis Data

#### 2.1. Analisis Studi Peristiwa

Untuk mengetahui adanya pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham, dilakukan pengujian terhadap *return individual* sebelum dan sesudah pembagian dividen dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menghitung tingkat pengembalian masing-masing saham return sesungguhnya (*actual return*) merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Formulasinya adalah: (Jogiyanto, 2003)

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

dalam hal ini:

$R_{it}$  = return sesungguhnya saham i pada hari ke t

$P_t$  = harga saham pada saat t

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

2. Menghitung return pasar (return indeks pasar) dengan formula:

$$R_{mt} = \frac{LQ45_t - LQ45_{t-1}}{LQ45_{t-1}}$$

dalam hal ini :

$LQ45_t$  = Indeks LQ45 perioda t

$LQ45_{t-1}$  = Indeks LQ45 perioda t-1

- Menghitung *risk free* ( $R_{ft}$ ) harian dengan menggunakan SBI dan karena analisis dalam penelitian ini adalah analisis harian, maka SBI bulanan per tahun disesuaikan menjadi per hari yaitu dengan membagi SBI dengan 360 (asumsi 1 tahun 360 hari).

$$R_{ft} = \frac{SBI_{bulanan}}{360}$$

Setelah variabel  $R_{it}$ ,  $R_{mt}$  dan  $R_{ft}$  harian dari masing-masing sampel diketahui, selanjutnya mencari nilai return abnormal saham ( $R_{it} - R_{ft}$ ) dan return abnormal portofolio pasar ( $R_{mt} - R_{ft}$ ).

- Menghitung return abnormal atau AR (*abnormal return*) tiap saham selama periode pengamatan dengan formula (Husnan, 1998):  $AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$

dalam hal ini :

$AR_{it}$  = return abnormal sekuritas pada waktu t

$R_{it}$  = return sekuritas i pada waktu t

$E(R_{it})$  = return ekspektasi sekuritas i dalam periode t

- Dengan menggunakan model CAPM return harapan dapat dihitung dengan formula: (Husnan, 1998)

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

dalam hal ini :

$E(R_{it})$  = tingkat keuntungan saham yang diharapkan

$R_{mt}$  = return indeks pasar pada periode estimasi ke-t

$R_{ft}$  = tingkat bunga bebas risiko

$\beta_i$  = tingkat risiko sistematis

Beta setiap saham dapat dicari dengan melakukan regresi antara imbalan hasil saham dengan imbalan hasil pasar dengan menggunakan SPSS. Caranya adalah sebagai berikut:

- Kurangkan  $R_{it}$  dengan  $R_{ft}$  yang diperoleh pada periode estimasi 100 hari kerja, hasil yang diperoleh merupakan variabel tidak bebas (*Dependent*) (Y).
- Kurangkan  $R_{mt}$  dengan  $R_{ft}$  yang diperoleh pada periode estimasi 100 hari kerja, hasil yang diperoleh merupakan variabel bebas (*Independent*) (X).
- Lakukan regresi antara kedua variabel diatas, sehingga akan diperoleh koefisien dari variabel bebasnya koefisien inilah yang disebut sebagai beta.

- Menghitung rata-rata return abnormal atau AAR (*average abnormal return*) seluruh saham harian selama periode peristiwa dengan rumus:

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^K AR_{it}}{K}$$

- Menghitung akumulasi rata-rata return abnormal atau *cumulative average abnormal return* (CAAR) dapat dihitung sebagai berikut:

$$CAAR_t = \frac{\sum_{i=-7}^{t+7} AAR_{it}}{K}$$

## 2.2. Pengujian Statistik

Pengujian statistik terhadap return abnormal mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi return abnormal yang ada diperiode peristiwa. Untuk membuktikannya sekaligus menguji hipotesis H<sub>1</sub> dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Pengujian t-hitung (*t-test*) untuk portofolio harian dengan menggunakan formulasi (Jogiyanto, 2003).

$$RTNS_t = \frac{\sum_{i=1}^K RTNS_{it}}{\sqrt{k}}$$

dalam hal ini:

RTNS<sub>t</sub> = return abnormal standarisasi portofolio untuk hari ke-t di perioda peristiwa.

RTNS<sub>it</sub> = return abnormal standarisasi sekuritas ke-i untuk hari ke-t di perioda peristiwa.

√k = jumlah sekuritas.

2. Menghitung deviasi standar dari return abnormal.

$$RTNS_{it} = \frac{RTN_{it}}{KSE_i}$$

dalam hal ini :

RTNS<sub>it</sub> = return abnormal standarisasi sekuritas ke-i pada hari ke-t di perioda peristiwa.

RTN<sub>it</sub> = return abnormal sekuritas ke-i pada hari ke-t di perioda peristiwa.

KSE<sub>i</sub> = kesalahan standar estimasi untuk sekuritas ke-i.

Untuk KSE dapat dihitung dengan rumus (Jogiyanto, 2003) sebagai berikut:

$$KSE_i = \sqrt{\frac{\sum_{j=1}^{t1} (AR_{ij} - \overline{AR}_i)^2}{T - 1}}$$

dalam hal ini :

KSE<sub>i</sub> = kesalahan standar estimasi untuk sekuritas ke-i.

AR<sub>i,j</sub> = return sekuritas ke-i untuk hari ke-j selama perioda estimasi.

AR<sub>i</sub> = rata-rata return sekuritas ke-i selama perioda estimasi.

T= jumlah hari pada perioda estimasi.

### 2.3. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dengan menguji dua beda rata-rata terhadap rata-rata return abnormal sebelum dan sesudah peristiwa mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi return abnormal sebelum dan sesudah perioda peristiwa. Untuk membuktikannya menggunakan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Tentukan hipotesis nol (H<sub>0</sub>) dan hipotesis alternatif (H<sub>a</sub>)

$$H_0 : X_1 = X_2$$

$$H_a : X_1 \neq X_2$$

2. Tentukan tingkat kepercayaan (t tabel)

$$t \text{ tabel} = (\alpha ; n-1)$$

3. Tentukan t-hitung (berdasarkan rumus)

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{S1^2}{n1} + \frac{S2^2}{n2}}}$$

dalam hal ini :

$\bar{X}_1$  : rata-rata return abnormal sebelum hari peristiwa

$\bar{X}_2$  : rata-rata return abnormal sesudah hari peristiwa

S1 : deviasi standar sebelum hari peristiwa

S2 : deviasi standar sesudah hari peristiwa

n : jumlah sekuritas

#### 4. Kesimpulan

### D. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 1. Analisis Data

Berdasarkan data yang diperoleh, perhitungan CAPM dapat dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut :

- a. Menghitung (*actual return*) ( $R_i$ ) misalnya menghitung  $R_i$  untuk PT. ADHI :

$$R_{it(ADHI)-7(2005)} = \frac{830 - 820}{820} = 0.0122$$

Perhitungan ini menghasilkan persentase tingkat keuntungan harian, yaitu pada hari ke-7. untuk perhitungan periode berikutnya dilakukan dengan langkah yang sama.

- b. Menghitung  $R_m$  sebagai contoh menghitung  $R_m$  pada PT. ADHI :

$$R_{m(ADHI)-7(2005)} = \frac{248,186 - 245,989}{245,989} = 0.00893$$

perhitungan  $R_m$  periode berikutnya dilakukan dengan langkah yang sama.

- c. Menghitung  $R_f$  harian, sebagai contoh menghitung  $R_f$  untuk bulan juli 2005

$$\text{Suku bunga bulan Juli 2005} = \frac{7.30\%}{360} = 0.000203$$

Tingkat suku bunga yang digunakan adalah suku bunga deposito bulanan per tahun disesuaikan menjadi tingkat suku bunga per hari. Perhitungan pada bulan-bulan berikutnya dilakukan dengan langkah yang sama.

Setelah variable  $R_i$ ,  $R_m$  dan  $R_f$  harian dari masing-masing saham diketahui, selanjutnya mencari nilai *excess return* saham ( $R_{it} - R_{ft}$ ) dan *excess return* portofolio pasar ( $R_{mt} - R_{ft}$ ), seperti pada contoh dibawah ini:

$$ADHI (R_{it} - R_{ft}) - 7(2005) = 0,012195 - 0,000198(\text{juni}) = 0,011997$$

$$ADHI (R_{mt} - R_{ft}) - 7(2005) = 0,008931 - 0,000198(\text{juni}) = 0,008733$$

- d. Menghitung beta ( $\beta$ ) setiap saham dilakukan dengan menggunakan SPSS berdasarkan data pada perioda estimasi. Caranya adalah sebagai berikut:

- Kurangkan  $R_{it}$  dengan  $R_{ft}$  yang diperoleh pada periode estimasi 100 hari kerja, hasil yang diperoleh merupakan variabel tidak bebas (*Dependent*) (Y).
- Kurangkan  $R_{mt}$  dengan  $R_{ft}$  yang diperoleh pada periode estimasi 100 hari kerja, hasil yang diperoleh merupakan variabel bebas (*Independent*) (X).
- Lakukan regresi antara kedua variabel diatas, sehingga akan diperoleh koefisien dari variabel bebasnya koefisien inilah yang disebut sebagai beta.

- e. Menghitung *expected return* harian masing-masing saham berdasarkan model keseimbangan (CAPM), misalnya menghitung E ( $R_{it}$ ) untuk PT. ADHI tahun 2005 :  $E(R_{it(ADHI)-7(2005)}) = 0,667(0,008733) + 0,000198 = 0.006023$

perhitungan E( $R_{it}$ ) pada perioda-perioda berikutnya dilakukan dengan langkah yang sama.

- f. Menghitung return abnormal (AR) dengan membandingkan atau mencari selisih antara  $R_{it}$  (*actual return*) dengan *expected return* (E( $R_{it}$ )), misalnya menghitung AR untuk PT. ADHI tahun 2005 :

$$AR_{it (ADHI) -7(2005)} = 0,012195 - 0,006023 = 0,006172$$

Perhitungan AR pada perioda-perioda berikutnya dilakukan dengan langkah yang sama.

## 2. Pengujian Atas Return Abnormal

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah masih terdapat return abnormal sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen terhadap harga saham pada perusahaan dengan dividen naik dan dividen turun dengan waktu pengamatan 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah pengumuman pembagian dividen.

Sebelum dilakukan pengujian, pertama kali dimulai dengan penghitungan rata-rata return abnormal pada perioda t untuk masing-masing sekuritas.

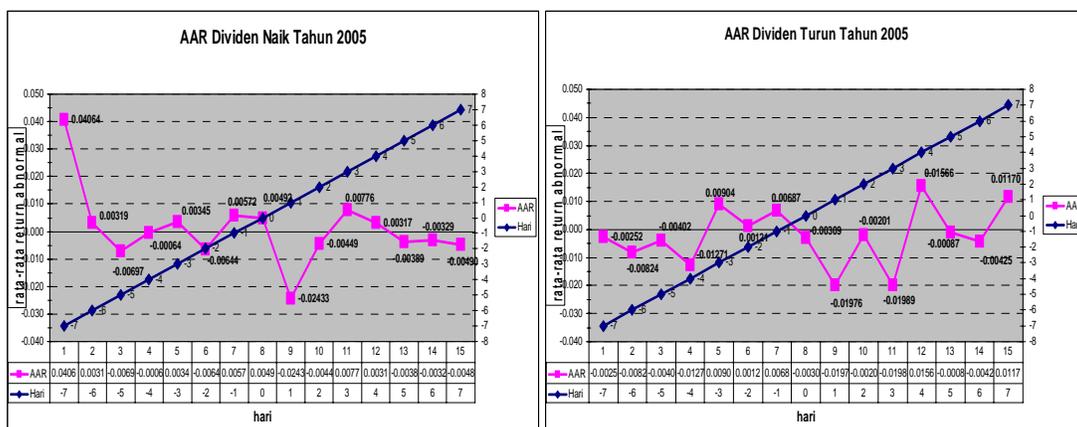
Hasil akumulasi rata-rata return abnormal tahun 2005 dapat dilihat pada Tabel 1. dibawah ini :

**Tabel 1. Hasil Akumulasi Rata-Rata Return Abnormal Tahun 2005**

Hari	Dividen Naik		Dividen Turun	
	AAR	CAAR	AAR	CAAR
-7	0,040643	0,040643	-0,002515	-0,002515
-6	0,003192	0,043834	-0,008238	-0,010753
-5	-0,006972	-0,003780	-0,004025	-0,012263
-4	-0,000645	-0,007616	-0,012708	-0,016733
-3	0,003452	0,002808	0,009044	-0,003664
-2	-0,006442	-0,002990	0,001209	0,010253
-1	0,005717	-0,000726	0,006871	0,008080
0	0,004917	0,010634	-0,003087	0,003784
1	-0,024330	-0,019413	-0,019764	-0,022851
2	-0,004486	-0,028816	-0,002007	-0,021770
3	0,007762	0,003276	-0,019889	-0,021895
4	0,003165	0,010928	0,015658	-0,004230
5	-0,003892	-0,000726	-0,000869	0,014789
6	-0,003291	-0,007183	-0,004246	-0,005115
7	-0,004899	-0,008191	0,011704	0,007459

(Sumber : Hasil Analisis)

Hasil rata-rata return abnormal (AAR) tahun 2005 pada Tabel 4.1 dapat digambarkan secara grafik pada Gambar 1. Sumbu vertikal pada gambar menunjukkan nilai rata-rata return abnormal dan sumbu horizontal menunjukkan hari ke-t.



**Gambar 1. Rata-rata return abnormal dividen tahun 2005.**

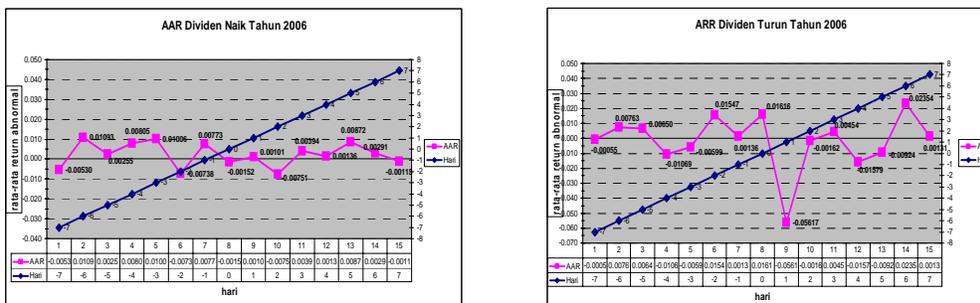
Hasil akumulasi rata-rata return abnormal tahun 2006 dapat dilihat pada Tabel 2. sebagai berikut:

**Tabel 2. Hasil Akumulasi Rata-Rata Return Abnormal Tahun 2006**

Hari	Dividen Naik		Dividen Turun	
	AAR	CAAR	AAR	CAAR
-7	-0,005301	-0,005301	-0,000553	-0,000553
-6	0,010933	0,005632	0,007628	0,007075
-5	0,002551	0,013484	0,006499	0,014127
-4	0,008053	0,010604	-0,010692	-0,004194
-3	0,010064	0,018117	-0,005991	-0,016684
-2	-0,007375	0,002689	0,015467	0,009476
-1	0,007725	0,000350	0,001357	0,016824
0	-0,001524	0,006201	0,016160	0,017517
1	0,001009	-0,000516	-0,056174	-0,040015
2	-0,007508	-0,006499	-0,001623	-0,057797
3	0,003936	-0,003572	0,004537	0,002914
4	0,001364	0,005300	-0,015787	-0,011250
5	0,008715	0,010079	-0,009242	-0,025029
6	0,002911	0,011626	0,023535	0,014294
7	-0,001128	0,001783	0,001314	0,024849

(Sumber : Hasil Analisis)

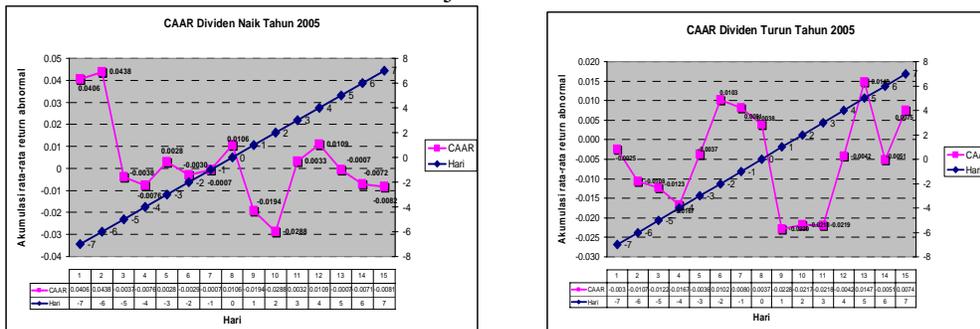
Hasil rata-rata return abnormal (AAR) tahun 2006 pada Tabel 2. dapat digambarkan secara grafik pada Gambar 2. Sumbu vertikal pada gambar menunjukkan nilai rata-rata return abnormal dan sumbu horizontal menunjukkan hari ke-t.



**Gambar 2. Rata-rata return abnormal tahun 2006.**

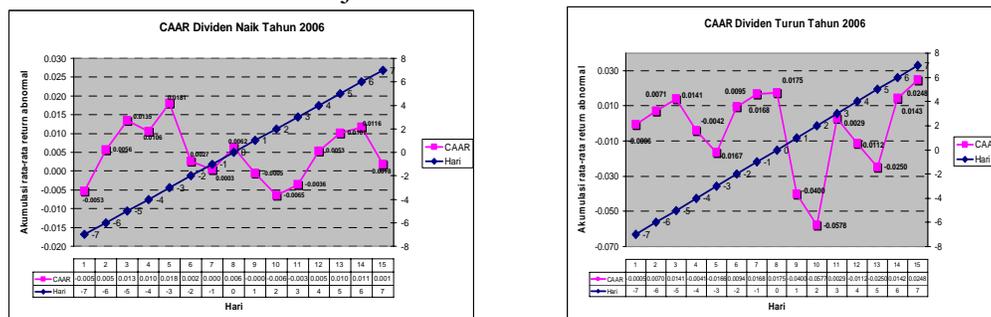
Hasil akumulasi rata-rata return abnormal (CAAR) pada Tabel 1. untuk tahun 2005 dan Tabel 2. untuk tahun 2006 dimana untuk hari ke-6 didapat dengan penjumlahan rata-rata return abnormal hari ke-6 dan ke-7.

Hasil rata-rata return abnormal (CAAR) tahun 2005 pada Tabel 1. dapat digambarkan secara grafik pada Gambar 3. Sumbu vertikal pada gambar menunjukkan nilai akumulasi rata-rata return abnormal dan sumbu horizontal menunjukkan hari ke-t.



Gambar 3. CAAR tahun 2005.

Hasil rata-rata return abnormal (CAAR) tahun 2006 pada Tabel 2. dapat digambarkan secara grafik pada Gambar 4. Sumbu vertikal pada gambar menunjukkan nilai akumulasi rata-rata return abnormal dan sumbu horizontal menunjukkan hari ke-t.



Gambar 4. CAAR tahun 2006.

Secara keseluruhan Gambar 3. dan Gambar 4. menunjukkan bahwa harga saham mengalami penurunan setelah hari pembagian dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman pembagian dividend dan berakibat harga saham mengalami penurunan.

Setelah dihitung AAR untuk masing-masing kelompok selama perioda peristiwa, kemudian dihitung nilai deviasi standar dan nilai t hitung.

Hasil uji t selengkapny untuk kelompok perusahaan dividen naik tahun 2005 dapat dilihat pada table berikut :

Tabel 3. Hasil Uji Return Abnormal Perusahaan Dividen Naik Tahun 2005

Hari	AAR	RTNS <sub>t</sub>	KSE	Signifikansi
-7	0,040643	0,722020	0,202957	Tolak
-6	0,003192	0,445998	0,025801	Tolak
-5	-0,006972	-0,826139	0,030426	Tolak
-4	-0,000645	-0,105056	0,022124	Tolak
-3	0,003452	0,859988	0,014474	Tolak
-2	-0,006442	-0,858737	0,027049	Tolak
-1	0,005717	0,773649	0,026642	Tolak
0	Hari Peristiwa			
1	<b>-0,024330</b>	<b>-1,928202</b>	<b>0,045495</b>	Terima
2	-0,004486	-0,506836	0,031913	Tolak
3	0,007762	1,135743	0,024642	Tolak
4	0,003165	0,500972	0,022782	Tolak
5	-0,003892	-0,441749	0,031765	Tolak

6	-0,003291	-0,567666	0,020906	Tolak
7	-0,004899	-0,821649	0,021500	Tolak

(Sumber : Hasil Analisis)

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 3. terdapat 1 hari bursa yang menghasilkan return abnormal negatif yang signifikan. Return abnormal negatif tersebut terjadi pada hari ke-1 sesudah hari peristiwa.

Hasil uji t selengkapnya untuk kelompok perusahaan dividen turun tahun 2005 dapat dilihat pada table berikut :

**Tabel 4. Hasil Uji Return Abnormal  
Perusahaan Dividen Turun Tahun 2005**

Hari	AAR	RTNSt	KSE	Hipotesis
-7	-0,002515	-0,336759	0,022409	Tolak
-6	-0,008238	-0,774350	0,031916	Tolak
-5	-0,004025	-0,523078	0,023084	Tolak
-4	-0,012708	-1,466233	0,026002	Tolak
-3	0,009044	0,803758	0,033758	Tolak
-2	0,001209	0,118591	0,030586	Tolak
-1	0,006871	0,598275	0,034455	Tolak
0	Hari Peristiwa			
1	-0,019764	-1,730526	0,034262	Tolak
2	-0,002007	-0,380213	0,015834	Tolak
3	-0,019889	-1,221123	0,048862	Tolak
4	0,015658	1,580230	0,029727	Tolak
5	-0,000869	-0,057255	0,045546	Tolak
6	-0,004246	-0,446567	0,028521	Tolak
7	0,011704	1,383530	0,025379	Tolak

(Sumber : Hasil Analisis)

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4., menunjukkan bahwa kelompok perusahaan dividen turun tahun 2005 tidak menunjukkan abnormal return yang signifikan.

Hasil uji t selengkapnya untuk kelompok perusahaan dividen naik tahun 2006 dapat dilihat pada table berikut :

**Tabel 5. Hasil Uji Return Abnormal  
Perusahaan Dividen Naik Tahun 2006**

Hari	AAR	RTNSt	KSE	Signifikansi
-7	-0,005301	-0,274515	0,049139	Tolak
-6	0,010933	0,831841	0,041285	Tolak
-5	0,002551	0,045323	0,038607	Tolak
-4	0,008053	1,130135	0,032085	Tolak
-3	0,010064	0,740035	0,047735	Tolak
-2	-0,007375	-0,687363	0,036364	Tolak
-1	0,007725	0,622208	0,034068	Tolak
0	Hari Peristiwa			
1	0,001009	0,019188	0,046495	Tolak
2	-0,007508	-0,788626	0,035239	Tolak
3	0,003936	0,197701	0,037611	Tolak
4	0,001364	-0,255475	0,040242	Tolak
5	0,008715	0,727612	0,043189	Tolak
6	0,002911	0,472026	0,037066	Tolak

7	-0,001128	-0,300663	0,037829	Tolak
---	-----------	-----------	----------	-------

(Sumber : Hasil Analisis)

**Tabel 6. Hasil Uji Return Abnormal Perusahaan Dividen Turun Tahun 2006**

Hari	AAR	RTNS <sub>t</sub>	KSE	Signifikansi
-7	-0,000553	-0,098298	0,015905	Tolak
-6	0,007628	0,875646	0,024639	Tolak
-5	0,006499	0,836720	0,021968	Tolak
<b>-4</b>	<b>-0,010692</b>	<b>-2,103961</b>	<b>0,014374</b>	Terima
-3	-0,005991	-0,803338	0,021094	Tolak
-2	0,015467	1,175251	0,037224	Tolak
-1	0,001357	0,149236	0,025725	Tolak
<b>0</b>	<b>Hari Peristiwa</b>			
1	-0,056174	-1,301749	0,122055	Tolak
2	-0,001623	-0,193366	0,023740	Tolak
3	0,004537	0,714998	0,017948	Tolak
4	-0,015787	-1,197541	0,037287	Tolak
5	-0,009242	-0,454983	0,057452	Tolak
6	0,023535	1,120101	0,059430	Tolak
7	0,001314	0,185360	0,020043	Tolak

(Sumber : Hasil Analisis)

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 6. terdapat 1 hari bursa yang menghasilkan return abnormal negatif yang signifikan. Return abnormal negatif tersebut terjadi pada hari ke-4 sebelum hari peristiwa.

### 3. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan return abnormal sebelum hari peristiwa dengan return abnormal sesudah hari peristiwa terhadap harga saham pada perusahaan dengan dividen naik maupun dividen turun.

Hasil pengujian hipotesis pada saham-saham perusahaan tahun 2005 dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 7. Hasil Uji Dua Rata-rata Saham Perusahaan Tahun 2005**

2005	t-hitung	t-tabel	Hipotesis
Dividen Naik	0,102977	1,782	Terima Ho
Dividen Turun	0,014842	1,860	Terima Ho

(Sumber : Hasil Analisis)

Berdasarkan hasil pengujian dua rata-rata saham perusahaan tahun 2005 pada tabel 7., kelompok dividen naik menghasilkan nilai t-hitung sebesar 0,102977 dengan menggunakan nilai t-tabel 1,782. Pada kelompok dividen turun nilai t-hitung sebesar 0,014842 dengan menggunakan nilai t-tabel 1,860. Hasil pengujian hipotesis pada saham-saham perusahaan tahun 2006 dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 8. Hasil Uji Dua Rata-rata Saham Perusahaan Tahun 2006**

2006	t-hitung	t-tabel	Hipotesis
Dividen Naik	0,029372	1,753	Terima Ho

Dividen Turun	0,084573	1,895	Terima Ho
---------------	----------	-------	-----------

(Sumber : Hasil Analisis)

Berdasarkan hasil pengujian dua rata-rata saham perusahaan tahun 2006 pada Tabel 8., kelompok dividen naik menghasilkan nilai t-hitung sebesar 0,029372 dengan menggunakan nilai t-tabel sebesar 1,753. Pada kelompok dividen turun nilai t-hitung sebesar 0,084573 dengan menggunakan nilai t-tabel sebesar 1,895.

#### 4. Pembahasan

Dari hasil perhitungan dan analisis serta pengujian berdasarkan pada masing-masing kelompok, dapat dijelaskan sebagai berikut :

##### 1. Dividen Naik Tahun 2005

Hasil pengujian statistik yang menguji AAR terhadap dividen naik tahun 2005 yang menggunakan nilai t-tabel sebesar 1,782 pada tingkat signifikansi 10%, dimana hipotesis alternatif ( $H_a$ ) akan diterima jika t-hitung  $> 1,782$  atau t-hitung  $< -1,782$ . Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.3 terdapat 1 hari bursa yang menghasilkan return abnormal negatif yang signifikan. Dimana tingkat signifikan negatif terjadi pada hari ke-1 sesudah hari peristiwa sebesar -1,928202. Return abnormal negatif menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman dividen merupakan bad news bagi investor karena pasar akan bereaksi negatif dan kemungkinan akan memberikan kerugian bagi investor.

Pada pengujian hipotesis yang menguji dua rata-rata AAR sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen yang menggunakan nilai t-tabel sebesar 1,782 pada tingkat signifikansi 10% dimana hipotesis alternatif ( $H_a$ ) akan diterima jika t-hitung  $> 1,782$  atau t-hitung  $< -1,782$ . Berdasarkan pengujian pada tabel 4.7 menghasilkan nilai t-hitung sebesar 0,102977 dengan keputusan terima  $H_0$ .

Berdasarkan keputusan tersebut, pengumuman dividen tidak berpengaruh terhadap aktivitas perdagangan di Bursa Efek Jakarta. Hal ini bisa dilihat bahwa tidak adanya perbedaan return abnormal sebelum maupun dan pengumuman pembagian dividen.

##### 2. Dividen Turun Tahun 2005

Hasil pengujian statistik yang menguji AAR terhadap dividen turun tahun 2005 yang menggunakan nilai t-tabel sebesar 1,860 pada tingkat signifikansi 10%, dimana hipotesis alternatif ( $H_a$ ) akan diterima jika t-hitung  $> 1,860$  atau t-hitung  $< -1,860$ . Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.4, tidak menunjukkan adanya return abnormal yang signifikan.

Pada pengujian hipotesis yang menguji dua rata-rata AAR sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen yang menggunakan nilai t-tabel sebesar 1,860 pada tingkat signifikansi 10%, dimana hipotesis alternatif ( $H_a$ ) akan diterima jika t-hitung  $> 1,860$  atau t-hitung  $< -1,860$ . Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.7, menghasilkan nilai t-hitung sebesar 0,014842 dengan keputusan menerima  $H_0$ .

Berdasarkan keputusan tersebut, pengumuman dividen tidak berpengaruh terhadap aktivitas perdagangan di Bursa Efek Jakarta. Hal ini bisa dilihat bahwa tidak adanya perbedaan return abnormal sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen.

##### 3. Dividen Naik Tahun 2006

Hasil pengujian statistik yang menguji AAR terhadap dividen naik tahun 2006 yang menggunakan nilai t-tabel sebesar 1,753 pada tingkat signifikansi 10%, dimana hipotesis alternatif ( $H_a$ ) akan diterima jika t-hitung  $> 1,753$  atau t-hitung  $< -1,753$ . Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.5, tidak menunjukkan adanya return abnormal yang signifikan.

Pada pengujian hipotesis yang menguji dua rata-rata AAR sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen yang menggunakan nilai t-tabel sebesar 1,753 pada tingkat signifikansi 10%, dimana hipotesis alternatif ( $H_a$ ) akan diterima jika  $t\text{-hitung} > 1,753$  atau  $t\text{-hitung} < -1,753$ . Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.8, menghasilkan nilai t-hitung sebesar 0,029372 dengan keputusan menerima  $H_0$ .

Berdasarkan keputusan tersebut, pengumuman dividen tidak berpengaruh terhadap aktivitas perdagangan di Bursa Efek Jakarta. Hal ini bisa dilihat bahwa tidak adanya perbedaan return abnormal sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen.

#### **4. Dividen Turun Tahun 2006**

Hasil pengujian statistik yang menguji AAR terhadap dividen turun tahun 2006 yang menggunakan nilai t-tabel sebesar 1,895 pada tingkat signifikansi 10%, dimana hipotesis alternatif ( $H_a$ ) akan diterima jika  $t\text{-hitung} > 1,895$  atau  $t\text{-hitung} < -1,895$ . Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.6, terdapat 1 hari bursa yang menghasilkan return abnormal negatif yang signifikan. Dimana tingkat signifikan negatif terjadi pada hari ke-4 sebelum hari peristiwa sebesar -2,103961. Return abnormal negatif menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman dividen merupakan bad news bagi investor karena pasar akan bereaksi negatif dan kemungkinan akan memberikan kerugian bagi investor

Pada pengujian hipotesis yang menguji dua rata-rata AAR sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen yang menggunakan nilai t-tabel sebesar 1,895 pada tingkat signifikansi 10%, dimana hipotesis alternatif ( $H_a$ ) akan diterima jika  $t\text{-hitung} > 1,895$  atau  $t\text{-hitung} < -1,895$ . Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.8, menghasilkan nilai t-hitung sebesar 0,084573 dengan keputusan menerima  $H_0$ .

Berdasarkan keputusan tersebut, pengumuman dividen tidak berpengaruh terhadap aktivitas perdagangan di Bursa Efek Jakarta. Hal ini bisa dilihat bahwa tidak adanya perbedaan return abnormal sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen.

Walaupun secara uji hipotesis tidak terdapat perbedaan rata-rata return abnormal sebelum maupun sesudah pengumuman dividen, namun pada grafik gambar 4.3 sampai dengan grafik gambar 4.4 menunjukkan penurunan return abnormal pada hari t+1. Berdasarkan gambar grafik tersebut, investor merespon secara cepat peristiwa pengumuman dividen sehingga terlihat jelas terjadi pergerakan harga saham 1 hari sesudah hari peristiwa pengumuman dividen.

#### **E. KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil uji statistik terhadap peristiwa pengumuman pembagian dividen periode tahun 2005 dan 2006, maka dapat disimpulkan bahwa pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham ditunjukkan dengan masih diperolehnya return abnormal.

Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat ditarik kesimpulan bahwa peristiwa pengumuman dividen tidak berpengaruh terhadap aktivitas perdagangan di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2005 dan 2006. Hal ini bisa dilihat bahwa return abnormal sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen tidak berbeda.

Walaupun secara uji hipotesis tidak terdapat perbedaan rata-rata return abnormal sebelum maupun sesudah pengumuman dividen, namun berdasarkan grafik gambar 4.3 sampai dengan grafik gambar 4.4 terjadi penurunan return abnormal pada hari t+1. Dari penjelasan gambar grafik dapat disimpulkan bahwa terdapat perubahan harga saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen.

Informasi merupakan hal yang mempengaruhi kegiatan perdagangan di pasar modal. Namun tidak semua informasi dapat dijadikan sebagai tolak ukur dalam kegiatan perdagangan. Pengumuman pembagian dividen merupakan salah satu informasi yang relevan dengan kondisi pasar

modal. Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan diatas, maka penulis mengemukakan beberapa saran yang dapat menjadi bahan pertimbangan bagi pihak investor dalam berinvestasi, antara lain: memperhatikan tanggal-tanggal pembagian dividen dalam berinvestasi di pasar modal dan memanfaatkan informasi pembagian dividen dalam membeli maupun menjual saham untuk mendapatkan keuntungan dan terhindar dari kerugian.

## F. DAFTAR PUSTAKA

- Husnan, Suad, 2003. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jogiyanto, 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga. BPEF, Yogyakarta.
- Koetin, E.A., (1995). *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta Stock Exchange.
- Sularso, R. Andi, 2003. "Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (*Return*) Sebelum Dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Jakarta (BEJ)". *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol. 5. No.1. 1-17. Universitas Kristen Petra, Surabaya.
- Syahroni, Jennery, 2006. "Perubahan Harga Saham Dan Kaitannya Dengan Event *Ex-Dividend Date* Studi Kasus Di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 2004". Universitas Gunadarma, Jakarta.
- Tandelilin, E., 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama. BPFE, Yogyakarta.
- Bursa Efek Jakarta (BEJ). 2007. Data Emiten LQ45 Tahun 2004. [http://www.jsx.co.id/\\_dl.asp?cmd=dl&id=8&TODIR=&CURDIR=/market\\_summary/daily/List\\_of\\_LQ45\\_Securities\\_Quotation/](http://www.jsx.co.id/_dl.asp?cmd=dl&id=8&TODIR=&CURDIR=/market_summary/daily/List_of_LQ45_Securities_Quotation/).
- Bank Indonesia. 2007. Suku Bunga SBI Tahun 2005 dan Tahun 2006. <http://www.bi.go.id/biweb/Templates/Dynamic/DataStat/>.