

**PENGARUH PERUBAHAN DEVIDEN TERHADAP CUMULATIF ABNORMAL
RETURN DI SEKITAR TANGGAL PENGUMUMAN DEVIDEN**
(STUDY PADA PERUSAHAAN YANG LISTED DI BURSA EFEK INDONESIA)

Fatchur Rochman¹⁾ Friska Wendi Pranata²⁾

¹⁾ Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Merdeka Madiun

²⁾ Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Merdeka Madiun

Abstract

The purpose of this study was to analyze the effect of dividend changes on cumulatif abnormal return. In this study comprised the variables to be measured independent variable (X) is the dividend change (the difference from the current dividend before dividends divided by dividends previously. Dependent variable (Y) is cumulatif abnormal return. Abnormal return is the excess of the return actually happens to the expected return. The population in this study are textile and garment companies listed on the Indonesia Stock Exchange announced a cash dividend of 2 years in a row (2009-2010). Based on data analysis and discussion of research results, it can be concluded that: There was no significant effect on Cumulative Abnormal between devidien Return (CAR) on Garments and Textiles Industries Listed on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords: Dividend Changes and Abnormal Return Cummulatif

PENDAHULUAN

Pasar modal sebagai tempat bertemunya antara pihak yang memerlukan dana dan atau modal dengan pihak yang memiliki modal, baik itu pihak perorangan atau masyarakat maupun pihak kelompok atau perusahaan. Sekaligus juga sebagai jembatan untuk mendistribusikan kesejahteraan, khususnya kepada pemegang surat berharga perusahaan, misalnya para pemegang saham tersebut akan memperoleh pembagian deviden atau akan mendapatkan keuntungan selisih harga jual dengan harga beli saham atau *capital gain*. Deviden adalah bagian keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Sedangkan *capital gain* adalah keuntungan bagi investor yang diperoleh dari selisih harga jual di atas harga beli saham. Salah satu informasi yang selalu diperhatikan oleh investor dalam berinvestasi adalah informasi mengenai deviden, sehingga menurut dugaan deviden akan digunakan investor sebagai alat penduga mengenai prestasi

perusahaan dimasa yang akan datang, karena deviden menyampaikan pengharapan-pengharapan manajemen mengenai masa depan.

Berbagai penelitian menyimpulkan bahwa pembagian deviden berdampak pada fluktuasi harga saham. Studi yang dilakukan Bursa Efek Indonesia terhadap para eksekutif di Bursa Efek Indonesia menyimpulkan bahwa mreka sependapat jika pasar modal hendaknya menggunakan pengumuman deviden untuk mengukur nilai saham dan para eksekutif percaya bahwa tingkat pembayaran deviden berpengaruh terhadap harga saham. Selain itu, laba mengandung informasi, pengumuman pembayaran deviden merupakan sumber informasi dan menyebabkan reaksi pasar kuat dan positif. Kandungan informasi atas deviden menghipotesiskan bahwa para manajer menggunakan pengumuman deviden untuk memberi signal perubahan dalam pengharapannya tentang prospek perusahaan yang akan datang.

Kebijakan deviden pada hakikatnya menentukan berapa bagian dari laba yang akan dibagikan dalam bentuk deviden kepada para pemegang saham dan berapa banyak yang akan ditahan di dalam perusahaan sebagai unsur pembelanjaan intern dari perusahaan. Bagi pihak manajemen keputusan untuk membayarkan deviden tunai merupakan hal dilematis, apakah menaikkan atau menurunkan deviden. Hal ini dikarenakan informasi mengenai perubahan deviden tersebut akan memberikan penilaian yang berbeda-beda dari investor. Bagi investor jumlah rupiah yang diterima dari pembayaran deviden memiliki resiko lebih kecil daripada capital gain dan deviden dapat diperkirakan sebelumnya, sehingga pembayaran deviden yang tinggi dianggap perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang baik, sebaliknya penurunan pembayaran deviden atau pembayaran lebih kecil dari biasanya dianggap perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang kurang baik.

Dengan menggunakan asumsi bahwa pasar modal Indonesia dalam bentuk efisiensi pasar setengah kuat, yaitu jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, maka dengan adanya pengumuman deviden akan memberikan dampak terhadap harga-harga sekuritas yang kemudian akan mempengaruhi *return* saham, sehingga dengan adanya perubahan *return* saham dapat menyebabkan *abnormal return*.

Bagi para investor pembagian deviden merupakan tanda tersedianya laba perusahaan dan besarnya deviden yang dibayarkan dapat dijadikan sebagai informasi tingkat pertumbuhan laba saat ini dan masa yang akan datang. Oleh karena itu pembayaran deviden yang tinggi, akan dianggap perusahaan mempunyai kinerja yang baik dan juga memiliki prospek tingkat keuntungan

yang baik pula, sehingga para investor akan berlomba-lomba membeli sahamnya. Sebaliknya jika terjadi penurunan deviden atau deviden yang dibayarkan lebih rendah dari sebelumnya akan dianggap perusahaan mempunyai kinerja yang tidak baik dan tidak memiliki prospek yang baik pula. Hal ini dapat menyebabkan para pemegang saham akan menjual saham yang dimilikinya sehingga harga saham menjadi turun. Penurunan harga saham tersebut akan memberikan *abnormal return* yang negatif bagi pemegang saham. Jika manajemen perusahaan memutuskan untuk membayar seluruh laba tersebut berupa deviden kepada para investor, maka perusahaan itu tidak akan mengalami pertumbuhan internal. Tetapi, jika manajemen memutuskan untuk menahan seluruh laba dan tidak membayarkannya sama sekali dengan deviden, maka investasi para pemilik saham dalam perusahaan itu akan tumbuh sebesar jumlah laba yang ditahan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Kebijakan Deviden

Ada beberapa teori mengenai kebijakan deviden, yaitu:

1) *Teori signaling hypothesis*

Teori ini menyatakan bahwa kenaikan deviden merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang lebih baik. Sebaliknya penurunan deviden diyakini oleh investor sebagai sinyal prospek perusahaan menurun atau perusahaan mungkin akan mengalami kerugian di waktu mendatang.

2) *Dividend irrelevance teori*

Teori yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller (MM) dikutip dalam Martono dan Harjito (2002: 253) menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh, baik

terhadap harga saham maupun biaya modalnya atau dapat dikatakan bahwa kebijakan deviden tidak relevan.

- 3) *Bird in the hand theory*
Teori Myron Gordon dan John Linther (2004: 111) menyanggah teori ketidakrelevanan deviden yaitu bahwa kebijakan deviden tidak mempengaruhi tingkat *return* saham yang. Gordon dan Linther menyatakan bahwa investor menilai uang yang akan diharapkan dari deviden jauh lebih berharga daripada uang yang diharapkan dari kenaikan *capital gain*, karena komponen dari hasil deviden (DI/PO) lebih kecil resikonya daripada komponen pertumbuhan.
- 4) *Tax differential theori*
Teori ini menyatakan jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak deviden, maka saham yang akan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih menarik. Sebaliknya jika *capital gain* dikenakan pajak yang sama dengan pendapatan atas deviden, maka keuntungan deviden akan berkurang dikutip dalam Puspitasari dan Witono (2004: 112).
- 5) *Teori clientele effect*
Teori ini menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijaksanaan deviden. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang pada saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Beberapa penelitian terdahulu yang digunakan sebagai referensi dalam penelitian ini antara lain sebagai berikut :

1. Penelitian Siaputra (2006) dengan judul Pengaruh pengumuman deviden terhadap perubahan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* di bursa efek Jakarta (BEJ), bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengumuman *ex-dividend date* di Bursa Efek Jakarta, dengan mengambil sampel 24 saham. Periode penelitian selama 31 hari yaitu 15 hari sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Metode yang digunakan adalah *event study* yang akan mengamati pergerakan harga saham di pasar modal. Untuk menguji adanya perubahan harga dilakukan analisa uji beda dua rata-rata berpasangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata harga saham sebelum *ex-dividend date* dan rata-rata harga saham sesudah *ex-dividend date* berbeda signifikan. Hal ini berarti bahwa terdapat perubahan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* dengan adanya pengumuman deviden, dan harga saham berubah sebesar nilai deviden per lembar saham yang dibagikan.
2. Penelitian Astutiningsih, tahun 2010 dengan judul pengaruh perubahan laba terhadap perubahan deviden perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI).menjelaskan bahwa Laba merupakan salah satu komponen dari laporan keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi kinerja dan prospek perusahaan di masa mendatang, termasuk proses kemampuan perusahaan membagikan deviden. Perusahaan yang mempunyai fluktuasi laba yang tinggi kemungkinan juga mempunyai fluktuasi deviden yang tinggi pula. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh

perubahan laba dalam memprediksi perubahan dividen di masa yang akan datang. Penelitian ini termasuk jenis penelitian survey empiris yang menggunakan data sekunder dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini mengambil sampel sebanyak 31 perusahaan manufaktur go public yang mempublikasikan pembayaran dividen pada tahun 2005-2007. Sampel dipilih secara purposive sampling. Data dikumpulkan dari Indonesian Capital Market Directory tahun 2008. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi sederhana, uji F, uji t, uji R^2 , dan pengujian asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) Perubahan laba berpengaruh signifikan terhadap perubahan dividen masa depan dan H_1 diterima. Hasil uji t memperoleh nilai thitung sebesar 2,782 diterima pada taraf signifikansi 5% ($p < 0,05$). Artinya perubahan laba dapat digunakan untuk memprediksi perubahan dividen masa depan; 2) Hasil uji koefisien determinasi sebesar 0,211 menunjukkan bahwa hanya 21,1% variasi dari perubahan dividen masa depan dapat dijelaskan oleh perubahan laba. Sedangkan sisanya sebesar 78,9% dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Model prediksi perubahan laba terhadap perubahan dividen masa depan terbukti signifikan dengan nilai Fhitung sebesar 7,737 diterima pada taraf signifikansi 5%.

Perbedaan antara penelitian terdahulu di atas, dengan penelitian ini terletak pada variabel lawan karena dalam penelitian di atas, perubahan dividen diteliti pengaruhnya terhadap harga saham, dan penelitian yang lain adalah perubahan laba terhadap perubahan dividen. Sedangkan dalam penelitian ini meneliti pengaruh perubahan dividen terhadap *abnormal return*.

Hubungan antara laba bersih dan dividen secara garis besar dapat didiskripsikan sebagai berikut : dividen dibayar dari sebagian laba perusahaan yang berupa laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan. Laba bersih perusahaan meningkat maka sumber bagi pembayaran dividen juga bertambah, begitu pula apabila laba bersih perusahaan berkurang akan mengurangi sumber utama dalam pembayaran dividen. Pada pengumuman dividen, tampak adanya informasi dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan bisa tetap (tidak mengalami perubahan) dan bisa berubah (kenaikan dan penurunan). Hal tersebut dipandang sebagai isyarat positif atau negatif oleh investor. Publikasi dividen yang menyatakan bahwa perusahaan memutuskan untuk membayar dividen yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya ditafsir oleh pasar sebagai sinyal positif sebab publikasi ini menaikkan ekspektasi investor tentang pendapatan masa depan perusahaan. Sebaliknya, publikasi dividen yang menyatakan pembagian dividen lebih rendah dari tahun sebelumnya dianggap sebagai isyarat negatif. Sebab investor menduga bahwa emiten tersebut mengalami penurunan pendapatan di masa depan. Reaksi pasar terhadap informasi dalam pengumuman dividen ditunjukkan adanya *abnormal return* dan *cumulative abnormal return*.

Semakin banyak investor yang melakukan pembelian saham akan menyebabkan harga saham meningkat. Dengan asumsi tersebut maka akan memunculkan hukum permintaan dan penawaran, yaitu semakin banyak permintaan akan meningkatkan harga saham maka akan berdampak pula pada perolehan *abnormal return* saham hal ini dikarenakan ada kelebihan *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* ekspektasi. Sebaliknya, bila terjadi penurunan nilai dividen yang

dibagikan, maka pemegang saham akan beranggapan bahwa perusahaan memiliki prospek yang kurang baik. Dengan anggapan tersebut para pemegang saham banyak yang akan menjual saham yang dimilikinya sehingga harga saham menjadi turun Halim (2005: 93). Penurunan harga saham tersebut akan berdampak pada perolehan *abnormal return* yang negative hal ini dikarenakan ada selisih antara *return* sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi.

Berdasarkan logika berpikir yang dikemukakan di atas dapat diambil suatu hipotesa sebagai berikut:

H1: Perubahan deviden berpengaruh terhadap cumulative *abnormal return*.

METODA PENELITIAN

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis dampak perubahan deviden terhadap cumulative *abnormal return*.

Populasi dan sampel

Populasi dalam *penelitian* ini adalah perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengumumkan deviden tunai 2 tahun berturut-turut. Kriteria sampel yang digunakan: Jenis perusahaannya adalah perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengumumkan deviden tunai dua tahun berturut-turut dari tahun 2009-2010.

Sumber data

Data dalam penelitian ini diperoleh dari sumber *eksternal* yakni data yang umumnya disusun oleh entitas selain peneliti dari organisasi yang bersangkutan. Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah arsip (documenter) mengenai harga saham melalui website Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.co.id>).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Dalam penelitian ini variabel yang akan diukur terdiri variabel bebas (X) yaitu perubahan deviden dan variabel terikat (Y) yaitu *cumulatif abnormal return*.

a. Perubahan Deviden

Deviden adalah proporsi keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Perubahan deviden merupakan selisih deviden saat ini dengan deviden sebelumnya dibagi deviden sebelumnya

Rumus (Puspitasari dan Witono, 2004: 114) :

$$\Delta D = \frac{D_t - D_{t-1}}{D_{t-1}}$$

Keterangan :

ΔD = Perubahan deviden

D_t = Deviden saat ini

D_{t-1} = Deviden sebelumnya

b. *Cumulatif Abnormal Return (CAR)* *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* yang diharapkan.

1) Menghitung return saham harian. (Jogiyanto, 2003: 110) :

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

Keterangan :

R_{it} = Return saham i pada hari t

P_t = Harga saham i pada hari t

P_{t-1} = Harga saham i pada hari t - 1

2) Menghitung return pasar harian (market return) merujuk pada Puspitasari dan Witono, 2004: 118.

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

R_m = Return pasar pada hari t

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada hari t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada hari t - 1

3) Menghitung *Abnormal Return (AR)*. (Jogiyanto, 2003:445) :

$$AR = R_{it} - R_m$$

Keterangan :

AR = Abnormal return

R_{it} = return saham harian

R_m = return pasar

4) Menghitung Cumulatif Abnormal Return (CAR)

$$CAR = \sum AR_{it}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengumpulan Data

Sampel dalam penelitian ini adalah industri garmen dan tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengeluarkan pengumuman deviden tunai pada periode tahun 2009-2010, earning per share tahun 2009-2010,

dan indeks harga saham gabungan dengan pertimbangan sebagai berikut:

1. Industri garmen dan tekstil memenuhi faktor homogenitas alam aktivitas pendapatan utama.
2. Industri garmen dan tekstil merupakan perusahaan yang cukup banyak terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga data yang diinginkan dapat diperoleh dengan mudah.

Industri garmen dan tekstil yang menjadi sampel dalam penelitian ini ditetapkan sebanyak 10 perusahaan. Berikut daftar tanggal pengumuman deviden tunai perusahaan tekstil dan garmen dan daftar penerimaan laba.

Tabel 1. Tabulasi Data Hasil Penelitian

Perusahaan	Deviden (X)	CAR (Y)
1. PT. Apec Citra Centertex Tbk.	-0.40622	0.8564
2. PT. Great River Internasional Tbk.	0.014309	-0.0454
3. PT. Pania Indosyntex Tbk.	-0.39828	0.0440
4. PT. Centetury Textile Industry Tbk.	0.921663	-8.1412
5. PT. Roda Vivatex Tbk.	0.630164	-0.0544
6. PT. Ever Shine Textile Industry Tbk.	0.015592	0.3010
7. PT. Indorama Syntetics Tbk	-0.45185	-1.3624
8. PT. Eratex Djaja Ltd Tbk.	0.192562	-7.5768
9. PT. Argo Pantex Tbk.	-1.01595	-1.0007
10. PT.Hanson Industri Utama Tbk.	0.656143	0.0543

Sumber: data diolah

Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 2 Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.657	1.012		-1.637	.140
	Deviden	-2.268	1.769	-.413	-1.283	.236

a. Dependent Variable: CAR

Berdasarkan tabel di atas, maka model persamaan regresi linier yang dihasilkan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = -1,657 - 2,268 X$$

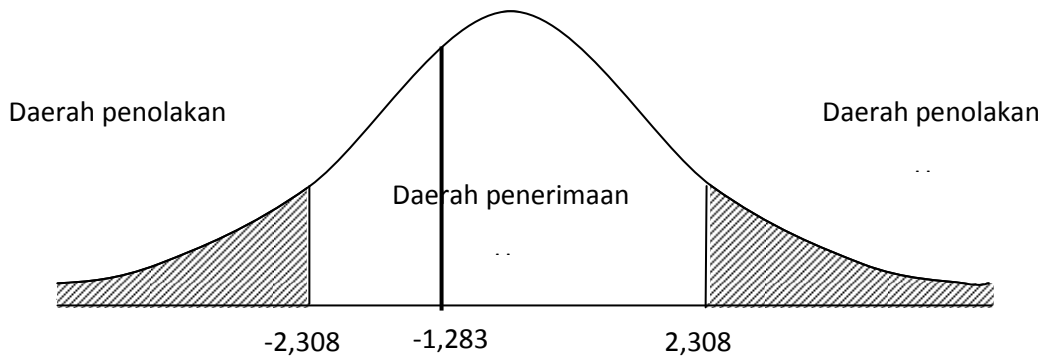
- 1) Koefisien regresi variabel deviden (X) diketahui sebesar -2,268. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara kedua variabel tersebut adalah negatif atau berlawanan

artinya apabila deviden naik 1 satuan maka cumulative abnormal return (CAR) akan turun sebesar 2,268 satuan.

- 2) Nilai t hitung untuk variabel deviden sebesar -1,283 dan nilai sig. sebesar 0,236 atau 23% maka berarti pengaruh deviden terhadap cumulative abnormal return (CAR) perusahaan tidak bermakna atau tidak signifikan pada taraf signifikan 95%. Sebab

t hitungnya = -1,283 lebih besar dari t tabelnya = -2,306 atau sig. sebesar 23% lebih besar dan 5%.

- 3) Dengan kata lain H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak ada pengaruh signifikan antara deviden terhadap cumulative abnormal return (CAR) pada Industri Garmen dan Tekstil Yang Listed di Bursa Efek Indonesia. Bila digambarkan adalah sebagai berikut.



Sedangkan hasil analisis determinasi (R^2) dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 3
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.413 ^a	.171	.067	3.199503

a. Predictors: (Constant), Deviden

Berdasarkan tabel di atas, dapat dijelaskan bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) yang diperoleh adalah 0,171 (17,1%). Artinya bahwa perubahan deviden hanya bisa menjelaskan variabel cumulative abnormal return (CAR) pada Industri Garmen dan Tekstil Yang Listed di Bursa Efek Indonesia sebesar 17,1%, sedangkan 82,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian.

KESIMPULAN

1. Tidak ada pengaruh signifikan antara deviden terhadap cumulative abnormal return (CAR)

pada Industri Garmen dan Tekstil Yang Listed di Bursa Efek Indonesia.

2. Hipotesis dalam penelitian ini yang menyatakan perubahan deviden berpengaruh terhadap cumulative abnormal return (CAR) hasilnya tidak dapat diterima (ditolak).

Keterbatasan dan Penelitian Berikutnya

1. Pada penelitian ini digunakan Net Income tahunan dalam pengolahan data sehingga dimungkinkan terjadi bias karena jarak antara tanggal laporan

- keuangan dan tanggal pengumuman dividen yang tidak sama. Penelitian-penelitian selanjutnya hendaknya menggunakan sampel data variabel EPS yang didasarkan pada laporan keuangan tiwulan.
2. Penelitian berikutnya sebaiknya menggunakan lebih dari satu variabel bebas yang akan diuji pengaruhnya terhadap *Cumulatif Abnormal Return* (CAR), misalnya memasukkan faktor kinerja perusahaan atau laba serta kondisi ekonomi/moneter.

DAFTAR PUSTAKA

Astutiningsih. 2010. Pengaruh Perubahan Laba Terhadap

Perubahan Dividen Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)". Skripsi Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Halim, Abdul. 2005 . *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.

Puspitasari, Dian dan Witono Banu. 2004. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.

Siaputra, L. 2006. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Volume 8, No. 1.

<http://www.idx.co.id>