

ANALISIS REAKSI PASAR SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN DIVIDEN TUNAI (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* DI BURSA EFEK INDONESIA)

Heriyati Chrisna

*AKuntansi, Fakultas Ekonomi & Bisnis, Universitas Pembangunan Pancabudi
heriyati.chrisna@yahoo.com*

Abstract

The study looked at the market reaction to the events before and after the dividend announcement. In this study to test whether there are differences in the volume of stock trading that proxy Trading Volume Activity (TVA) before and after the event and whether there are abnormal returns in each period of five days before and five days after the dividend announcement. This research period starting in 2012 up to 2015 (4 years). The research sample using the 10 companies listed in the Indonesia Stock Exchange. Different test (Paired Sample T Test) is used to test the hypothesis of the first and second. The result, researchers found no difference Trading Volume Activity (TVA) and abnormal Return before and after the dividend announcement

Keywords: *Market Reaction, Special Dividend, Stock Trading Volume, Abnormal Return*

Pendahuluan

Undang-undang pasar modal No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Dalam menjalankan aktivitasnya, perusahaan publik membutuhkan dana yang diperoleh dari berbagai sumber, melalui modal perusahaan, modal pemilik, laba ditahan, serta dalam bentuk pinjaman dan saham. Perusahaan *go public* dapat juga memperoleh modal usaha dengan penjualan saham kepada para investor dan perusahaan biasanya akan membagikan hasil dari usahanya dalam bentuk dividen kepada investor. Informasi pengumuman dividen bagi investor sangat berguna sebagai bahan pertimbangan dan penentuan tingkat keuangan dan resiko saham yang diperjualbelikan. Para investor sangat ingin merasa aman dalam investasinya. Rasa aman

timbul karena diperoleh informasi benar, lengkap dan tepat waktu. Pengumuman dividen mengandung informasi mengenai persepsi manajemen perusahaan tentang prospek keuangan di masa mendatang. Faktor yang mendasar bagi investor dalam berinvestasi adalah memperoleh keuntungan optimal dari penanaman modalnya berupa dividen ataupun *capital gain*. Informasi akan naik dan turunya dividen yang dibagikan perusahaan termasuk informasi yang cukup penting bagi investor yang berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh suatu perusahaan di masa mendatang. Informasi ini menyebabkan kondisi investor dihadapkan pada ketidakpastian yang tinggi terhadap hasil kerja investasinya. Maka, informasi naik dan turun dapat dijadikan sebagai indikator untuk dapat memperkirakan ekspektasi keuntungan perusahaan di masa mendatang. Pembagian dividen kepada

investor akan menyebabkan posisi kas suatu perusahaan semakin berkurang dan dapat mengakibatkan *leverage* (rasio antara hutang terhadap ekuitas) akan semakin meningkat. Peristiwa ini dapat mengakibatkan investor akan berpikir negatif terhadap perusahaan. Dalam teori *Efficient Market Hypothesis* (Galih, 2010), harga saham bereaksi terhadap informasi yang ada seperti, informasi tentang pembagian dividen yang dipercaya dapat mempengaruhi perilaku harga saham pada bursa akibat aksi investor yang menginginkan keuntungan dari kejadian tersebut. Investor biasanya memprediksi pembagian dividen akan berdampak pada harga saham, investor yang berkeinginan mendapat keuntungan cenderung akan memilih untuk tidak berada dalam posisi beli (*long position*). Dampaknya pada peristiwa ini harga saham tersebut akan mengalami penurunan sebanding dengan nilai *return* yang telah hilang.

Dari informasi yang diperoleh dapat ditemukan beberapa reaksi dari investor, berupa orang yang rasional dan tidak emosional maupun investor yang tidak rasional. Investor yang rasional cenderung lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan, sedangkan investor yang tidak rasional dalam memilih serta mengambil keputusan cenderung emosional dimana mudah mengambil informasi yang tidak memiliki sumber jelas sehingga investor dengan cepat melepaskan saham yang dimilikinya apabila mendengar informasi yang buruk mengenai saham tersebut. Terjadi *over* reaksi yang dapat mempengaruhi *return* yang diharapkan oleh para investor.

Pengumuman dividen berpengaruh terhadap keuntungan saham menemukan adanya keuntungan saham yang *abnormal*

pada perusahaan yang memberikan dividen. Penelitian ini dapat dilakukan dengan mengukur volume perdagangan saham yang dirumuskan dengan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return*.

Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Efficient Market Hypothesis (EMH)

Efficient Market Hypothesis (EMH) merupakan pasar yang menggambarkan informasi yang tersedia. Pasar efisien menginformasikan bagaimana pasar dapat memberikan dan merespon informasi serta hal yang dapat mempengaruhi terhadap harga sekuritas. Apabila pasar memberikan reaksi yang cepat dan mencapai keseimbangan harga sekuritas ini menunjukkan kondisi pasar yang efisien. (Jogiyanto, 2010)

Beberapa bentuk *Efficient Market Hypothesis* (EMH) antara lain: a) Efisien dalam bentuk lemah apabila harga mencerminkan informasi yang dapat dilihat dari harga, volume penjualan dan keuntungan masa lalu, b) Pasar digolongkan bentuk setengah kuat dimana bentuk ini berdasarkan harga masa lalu, data perusahaan, perkiraan laba serta tata keuangan. Apabila investor dapat menangkap informasi publik, maka dapat dicerminkan dalam harga pasar, c) Efisien dalam bentuk kuat digolongkan dari seluruh informasi baik *historis* maupun privasi

Bursa Efek Indonesia (BEI) digolongkan dalam bentuk setengah kuat. Pada Bursa Efek Indonesia terdapat reaksi pasar apabila menerima informasi baru yang beredar.

Dividen

Dividen dapat didefinisikan sebagai pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, dapat dibayar dalam bentuk tunai dan saham. Perusahaan yang dapat membukukan laba dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari keuntungan perusahaan. (Michell, 2007)

Pengumuman dividen berpengaruh terhadap keuntungan saham menemukan adanya keuntungan saham yang *abnormal* pada perusahaan yang memberikan dividen. Penelitian ini dapat dilakukan dengan mengukur volume perdagangan saham yang dirumuskan dengan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return*. Menurut VERA MS (2011) Pengumuman dividen tidak berpengaruh terhadap return saham. Namun Nurlaili Nasution (2012) menyimpulkan bahwa ditemukan perbedaan atas harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas. Penelitian ini akan mencoba menganalisis apakah ada perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Reaksi pasar akan dilihat dari volume perdagangan dan *abnormal return*

Metode Penelitian

Pendekatan dalam penelitian ini menggunakan metode *event study* untuk menganalisis pengaruh pengumuman dividen terhadap volume perdagangan saham dan *abnormal return* saham. Lokasi penelitian di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situsresminya www.idx.co.id, dengan

sampel 10 perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2015 (4 tahun), membagikan dividen tunai dan memiliki data lengkap terkait variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Volume Perdagangan Saham yang diproksi pada *Trading Volume Activity* (TVA) dan *abnormal return*. *Trading Volume Activity* (TVA) adalah perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar. *Abnormal Return* adalah Selisih antara *return* yang sesungguhnya dengan *return* ekspektasi masing-masing saham.

Data yang digunakan merupakan data sekunder dengan menggunakan data yang ada di Bursa Efek Indonesia yang dapat diakses dari website www.idx.co.id. Selain itu peneliti juga mengumpulkan data berupa literatur yang terkait dengan topik penelitian.

Hasil dan Pembahasan

Hasil Pengolahan Data

Hipotesis 1

Hipotesis satu menyatakan terdapat perubahan volume perdagangan saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman yang dapat dirumuskan *Trading Volume Activity* (TVA) yang didapat dari perbandingan jumlah saham yang diperdagangkan pada saat t dengan jumlah yang beredar pada saat $t-1$. Setelah mengetahui rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) pada tiap sampel periode sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai, maka dapat dilakukan uji

paired sample t test dan hasil dapat terlihat sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Rata-rata TVA
Sebelum dan Sesudah Pengumuman
Dividen Tunai

	t	df	Sig. (2- tailed)
Pair 1 TVAsblm – TVAssdh	.982	9	.352

Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa terdapat t hitung sebesar 0,982 dengan nilai signifikansi 0,352 yang dapat diartikan bahwa lebih besar dari nilai signifikansinya yaitu 0,05. Maka dapat kita simpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikansi pada periode sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai pada perusahaan property dan real estate.

Hipotesis 2

Hipotesis dua menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai, maka dapat dilakukan uji sampel *paired sample t test* dan hasilnya pada tabel dibawah ini:

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Average Abnormal
Return (AAR)
Sebelum dan Sesudah Pengumuman
Dividen Tunai

	t	df	Sig. (2- tailed)
Pair 1 TVAsblm – TVAssdh	-.575	9	.579

Dari hasil pengujian ini dapat dilihat pada tabel ini, yang mengindikasikan hasil uji beda *Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah peristiwa. Diperoleh t hitung sebesar -0,575 dengan nilai signifikansi 0,579 yang artinya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 maka artinya tidak terdapat perbedaan *Average Abnormal Return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai, maka hipotesis kedua ditolak maka muncul dugaan pada kebocoran informasi dari dalam perusahaan tersebut. Apabila tidak terdapat perbedaan *Average Abnormal Return* signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai dapat diartikan bahwa peristiwa ini tidak membawa kandungan informasi / *signalling* tentang akan adanya keuntungan di masa mendatang.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Vera MS (2011) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen tidak berpengaruh terhadap return saham artinya reaksi pasar tidak terpengaruh oleh pengumuman dividen.

Begitu juga dengan hasil penelitian Nurlaili Nasution (2012) yang menyatakan

bahwa tidak ditemukan perbedaan atas harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas juga sama dengan hasil penelitian ini.

Hasil penelitian ini berbeda dengan Soneta (2008) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham

Simpulan

Simpulan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Pada hasil uji beda dapat diketahui dari rata-rata *Trading Volume Activity* periode sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai, data statistik menunjukkan bahwa tidak terdapat perubahan sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai. Ini tentu dapat mengindikasikan bahwa pengumuman dividen tunai tidak mengakibatkan volume perdagangan saham berubah sesudah pengumuman dividen.
2. Pada hasil uji beda dari rata-rata *Abnormal Return* periode sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* periode sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai.

Referensi

- [1] Anggriani, Novia. 2011. *Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah*

Adanya Pengumuman Dividen (Study Empiris pada Perusahaan yang Go Public). Skripsi. Universitas Lampung.

- [2] Jogiyanto, H.M. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta. BPFE.
- [3] Jogiyanto, H.M. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta. BPFE.
- [4] Michael, Hendrawijaya Dj. 2009. Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham (Studi pada Perusahaan yang Go Public yang melakukan Pemecahan Saham antara tahun 2005-2008 di BEI). Tesis. Universitas Diponegoro.
- [5] Michell, Suharli. 2007. Pengaruh Profitability dan Investment Oppurtunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 9, no. 1, Mei 2007 : 9 -17
- [6] Nurlaili, (2012). Pengaruh Reaksi Pengumuman Dividen Kas Terhadap Harga Dan Volume Penjualan Saham pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di BEI. USU, Medan.
- [8] Rusiadi, Nur, dkk. 2013. *Metode Penelitian*. Medan. USU Press
- [9] Soneta (2008)Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham pada Industri Perbankan di BEJ.tesis

- [10] Zubir, Zalmi. 2010. Manajemen Portofolio Penerapannya Dalam Investasi Saham. Jakarta: Salemba Empat.

Situs Internet

<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/unduhdata/ringkasan.aspx>
(diakses pada Januari 2017)

<http://ksei.co.id> (diakses pada Januari 2017)

<http://sahamok.com> (diakses pada Januari 2017)

<http://yahoofinance.com> (diakses pada Januari 2017)