

## PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh : Serniati Zebua

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengumuman deviden terhadap return saham di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini mengambil 148 populasi perusahaan-perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode waktu Januari 2008 sampai dengan Desember 2010. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan pembayaran deviden tunai dan memenuhi kriteria. Cara pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling. Operasional variabel merupakan batasan pokok pembahasan sesuai masalah yang diteliti. Keseluruhan data yang telah terkumpul selanjutnya dianalisis untuk dapat memberikan jawaban dari masalah yang dibahas dalam penelitian ini. Dalam menganalisis data, peneliti menggunakan program SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan dan positif antara pengumuman deviden dengan return saham. Besarnya pengaruh pengumuman deviden terhadap return saham adalah sebesar 23,80 %, sedangkan sisanya sebesar 76,20 % dipengaruhi oleh variabel atau faktor lain selain pengumuman deviden.

**Kata kunci :** deviden, return saham dan BEI

### 1. Pendahuluan

#### 1.1. Latar Belakang

Investor sebagai penanam modal, menginvestasikan dananya bertujuan untuk mendapatkan imbalan atau pendapatan dari dana yang diinvestasikan. Bagi investor yang menginvestasikan dananya pada suatu saham perusahaan akan memperoleh pendapatan yang berupa deviden atau capital gains.

Dividen adalah pendapatan yang diperoleh setiap periode selama saham masih dimiliki, sedangkan *capital gains* adalah pendapatan yang diperoleh karena harga jual saham lebih tinggi daripada harga belinya. Pendapatan ini baru diperoleh jika saham dijual. *Capital gains* banyak dimanfaatkan oleh para spekulator karena lebih bersifat harian sesuai dengan perubahan harga saham yang terjadi pada setiap hari perdagangan saham. Spekulator harus mempunyai informasi mengenai faktor pemicu perubahan harga saham. Kemungkinan salah satu faktor pemicu adalah besarnya deviden yang dibayarkan perusahaan.

Kebijakan deviden merupakan suatu kebijakan yang penting dan harus dipertimbangkan matang-matang oleh manajemen, karena kebijakan deviden akan melibatkan kepentingan pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya. Pada hakikatnya kebijakan deviden merupakan penentuan berapa banyak laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden, dan berapa banyak laba yang akan ditahan untuk reinvestasi (Husnan, 1998).

Jika adanya reaksi harga saham yang diakibatkan dari suatu pengumuman, maka bisa diartikan bahwa pengumuman itu mengandung informasi. Reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* saham sebagai nilai perubahan harga. Pengumuman pembayaran deviden

dikatakan mengandung informasi apabila memberikan return yang signifikan kepada pasar. Hal sebaliknya juga bila pengumuman pembayaran dividen tidak memberikan *abnormal return* yang tidak signifikan maka itu tidak mengandung informasi.

Informasi tentang naik-turunnya dividen tunai yang dibagikan perusahaan merupakan salah satu informasi yang dipandang cukup penting bagi para investor, karena dalam informasi tersebut mengandung muatan informasi (*information content*) yang berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh suatu perusahaan di masa yang akan datang (Prasetiono, 2000).

Pada publikasi dividen, informasi kenaikan dan penurunan dividen dapat dipandang sebagai isyarat positif atau negatif oleh investor. Publikasi dividen yang menyatakan bahwa perusahaan memutuskan untuk membayar dividen yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya ditafsirkan oleh pasar sebagai sinyal positif, sebab publikasi ini menaikkan ekspektasi investor tentang pendapatan masa depan perusahaan. Sebaliknya, publikasi dividen yang menyatakan pembagian 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 publikasi ditunjukkan oleh adanya perubahan harga saham. Perubahan harga saham, umumnya dinyatakan dengan ukuran *abnormal return* (Amirudin, *et al*, 2003). Apabila *abnormal return* digunakan sebagai pengukur reaksi harga saham, maka pengumuman perubahan dividen dikatakan mempunyai kandungan informasi bila memberikan *abnormal return* yang signifikan kepada pasar. Sebaliknya, pengumuman perubahan dividen dikatakan tidak mempunyai kandungan informasi bila tidak memberikan *abnormal return* yang signifikan kepada pasar (Mulyati, 2003). Sedangkan menurut Utami (2000) pengumuman dividen tanpa pengkategorian ada tidaknya perubahan dividen tidak membuat perubahan harga saham. Artinya pelaku pasar belum menganggap informasi pembagian dividen sebagai informasi yang mampu mempengaruhi reaksi pasar.

Beberapa penelitian yang dilakukan baik di Indonesia maupun di luar negeri masih memberikan hasil yang beragam, seperti hasil penelitian yang dilakukan Indah Patmawati (1999), Sri Mulyati (2003) dan Sudjoko (1999) menyimpulkan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi. Penelitian yang dilakukan Amsari (1993) Soetjipto (1997) dan Sugeng (2000) tidak menemukan bukti adanya kandungan informasi dividen.

Buddi Wibowo dan Adler Manurung (2004) menguji 25 perusahaan yang melakukan pengumuman dividen pada tahun 2003. Mereka mengungkapkan bahwa pengumuman dividen berpengaruh terhadap *abnormal return*. Woolridge (1928) dalam Jogiyanto (2000) menggunakan 376 pengumuman dividen selama tahun 1971 sampai dengan 1976. Dia juga mendukung bahwa pasar bereaksi terhadap perubahan positif dan negatif secara cepat dalam waktu sehari setelah pengumuman.

Kartini (2001), meneliti tentang reaksi pemegang saham terhadap pengumuman perubahan pembayaran dividen. Dalam penelitian ini mengambil sampel sebanyak 50 perusahaan. Terbagi menjadi 25 perusahaan mengalami kenaikan dividen dan 25 mengalami penurunan. Hasil penelitian ini bahwa pemegang saham bereaksi negatif terhadap pengumuman penurunan dividen. Dan pemegang saham bereaksi negatif terhadap pengumuman kenaikan pembayaran dividen.

Berdasarkan saran dan hasil yang berlainan dari penelitian terdahulu, maka perlu untuk dilakukan penelitian lebih lanjut. Penelitian yang pernah dilakukan terdahulu hanya menguji reaksi harga saham dari pengumuman perubahan pembayaran dividen tunai naik dan turun. Sedangkan dalam penelitian ini juga akan diuji reaksi harga saham dari pengumuman pembayaran dividen tunai naik dan turun.

## 1.2. Tujuan Penelitian

- a. Mengetahui apakah kenaikan ataupun penurunan pembayaran dividen tunai berpengaruh terhadap return saham.
- b. Mengetahui apakah pengumuman pembayaran dividen mengandung informasi yang signifikan bagi investor.
- c. Mengetahui apakah pengumuman pembayaran dividen tunai naik akan menimbulkan reaksi harga saham yang berbeda secara signifikan dengan pengumuman pembayaran dividen tunai turun.

## 1.3. Metode Penelitian

Populasi adalah suatu objek penelitian yang di dalamnya terdapat sejumlah objek yang dijadikan sebagai sumber data. Penelitian ini mengambil 148 populasi perusahaan-perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode waktu Januari 2008 sampai dengan Desember 2010.

Sampel adalah sebagian dari populasi yang dijadikan sumber data yang sebenarnya dalam suatu proses penelitian. Jadi, sampel penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan pembayaran dividen tunai dan memenuhi kriteria. Cara pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Operasional variabel merupakan batasan pokok pembahasan sesuai masalah yang diteliti. Keseluruhan data yang telah terkumpul selanjutnya dianalisis untuk dapat memberikan jawaban dari masalah yang dibahas dalam penelitian ini. Dalam menganalisis data, peneliti menggunakan program SPSS.

## 2. Uraian Teoritis

### 2.1. Pasar Modal

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Dalam *financial market*, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri baik dana jangka panjang maupun jangka pendek, baik *negotiable* ataupun tidak.

Pasar modal berpengaruh dalam menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan dari suatu negara. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower* (pemberi pinjaman ke peminjam). Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lenders* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi *borrowers* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Dalam proses ini diharapkan akan terjadi peningkatan produksi, sehingga akhirnya secara keseluruhan akan terjadi peningkatan kemakmuran. Fungsi ini juga dilakukan oleh intermediasi

keuangan lainnya, seperti lembaga perbankan. Hanya bedanya dalam pasar modal diperdagangkan dana jangka panjang dan dilakukan secara langsung tanpa perantara keuangan.

Pasar modal sendiri terdiri dari pasar primer dan pasar sekunder. Pasar primer adalah pasar untuk surat-surat berharga yang baru diterbitkan. Pada pasar ini dana berasal dari pembeli sekuritas kepada perusahaan yang menerbitkan sekuritas tersebut (sektor investasi). Sedangkan dalam pasar sekunder terjadi jual beli sekuritas yang sudah ada (sekuritas lama). (Van Horne dan Wachowicz, 1997, 528). Transaksi-transaksi pada pasar sekunder tidak memberikan tambahan dana bagi investasi modal keuangan. Pasar sekunder juga dikenal sebagai bursa efek.

## 2.2. Saham

Saham (*stocks*) adalah surat tanda bukti kepemilikan bagian modal suatu perseroan terbatas. Dalam transaksi jual beli di bursa efek, saham atau sering disebut *shares* merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan. Selanjutnya saham dapat dibedakan menjadi saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*) (Jogiyanto, 2002). Perbedaan kedua jenis saham ini antara lain adalah sebagai berikut:

## 2.3. Dividen

Dividen (*dividend*) adalah pembagian aktiva perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan. Dividen dapat dibayar dalam bentuk uang tunai (kas), saham perusahaan, ataupun aktiva lainnya. Semua dividen haruslah diumumkan oleh dewan direksi sebelum dividen tersebut menjadi kewajiban perusahaan. (Henry Simamora, 2000, 423).

Kurangnya dana ataupun posisi kas yang sangat ketat dapat memaksa direksi perusahaan untuk mengurangi atau bahkan meniadakan pembayaran dividen. Keputusan distribusi itu mestilah dipikirkan secara masak-masak karena dividen sering menjadi elemen kunci dalam imbalan yang diharapkan oleh para pemodal dari saham yang dimilikinya. Harga pasar saham kerap jatuh secara dramatis pada saat deklarasi dividen ternyata lebih kecil daripada yang diprediksi sebelumnya. Sebagian besar perusahaan mencoba mempertahankan catatan pembayaran dividen yang stabil dalam upaya membuat saham mereka kelihatan memikat bagi para pemodal. Dividen dapat dibayarkan sekali setahun atau setiap semesteran.

## 2.4. Kebijakan Dividen

Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sedang apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana intern perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan. (Sutrisno, 2000, 303).

Dividen kas merupakan bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Ada dua jenis dividen, yaitu dividen saham preferen yang dibayarkan secara tetap dalam jumlah tertentu, dan dividen saham biasa yang dibayarkan kepada pemegang saham apabila mendapatkan laba. Harga saham dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan dividen. Besarnya dividen yang dibayarkan akan meningkatkan nilai perusahaan atau harga saham. Namun semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan memperkecil sisa dana yang dapat dipergunakan untuk mengembangkan perusahaan sebagai *reinvestasi*, karena laba ditahan tersebut merupakan sumber dana intern yang dapat digunakan untuk membiayai perusahaan. Semakin rendah laba ditahan akibatnya akan memperkecil kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang pada akhirnya juga memperkecil pertumbuhan dividen. Dari keterangan diatas ternyata kebijakan dividen tersebut menimbulkan dua akibat yang bertentangan, oleh karena itu penentuan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menjadi sangat penting dan merupakan tugas manajer keuangan untuk mengambil kebijakan dividen yang optimal.

Rasio Pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba yang ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen.

### 3. Hasil Penelitian dan Pembahasan

#### 3.1. Hasil Penelitian

##### 3.1.1. Dividen Payout Ratio (DPR)

Deviden Payout Ratio adalah rasio pembayaran deviden yang ditentukan dengan membandingkan Deviden Per Share (DPS) terhadap Earning Per Share (EPS). Berikut disajikan nilai DPR pada perusahaan manufaktur di BEI.

Tabel 1.

Deviden Payout Ratio pada 32 Perusahaan Manufaktur Periode 2008-2010 di Bursa Efek Indonesia

No	Kode Perusahaan	2008			2009			2010		
		DPS	EPS	DPR	DPS	EPS	DPR	DPS	EPS	DPR
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1	AALI	505,00	1670,76	30,23	905,00	1054,55	85,82	830,00	1280,70	64,81
2	ADRO	11,80	27,74	42,58	29,00	136,54	21,24	30,35	69,01	43,98
3	AKRA	21,00	67,20	31,25	25,00	87,54	28,56	167,00	81,97	203,73
4	ANTM	57,47	143,43	40,07	25,38	63,35	40,06	70,71	176,49	40,07
5	ASII	870	2270,30	36,32	830	2480,02	33,47	470	3548,60	13,24
6	ASRI	0,69	3,43	20,10	1,05	5,26	19,95	4,03	16,26	24,76
7	BUMI	50,60	364,19	13,89	27,68	92,58	29,90	41,78	134,49	31,07
8	CPIN	0	77,32	0	196,00	491,00	39,92	64,80	1347,89	4,81
9	ELTY	0	13,66	0	1,00	6,64	15,06	0	4,48	0
10	EXCL	0	-213	0	0	200,92	0	107,00	339,83	31,49
11	GGRM	350,0	977,34	35,81	650,00	1796,02	36,19	880,00	2154,93	40,84
12	GJTL	0	-17929	0	15,00	259,79	5,77	12,00	238,36	5,03
13	HRUM	0	0	0	0	0	0	244,10	305,16	79,99
14	ICBP	0	0	0	0	0	0	116,00	292,24	39,69
15	INDF	47,00	117,81	39,90	93,00	236,42	39,34	133,00	336,30	39,55
16	INDY	84,00	208,32	40,32	69,68	139,36	50,00	74,00	148,40	49,87
17	INTP	150,00	474,16	31,63	225,00	746,12	30,16	263,00	876,05	30,02

18	ITMG	1345,00	2276,64	59,08	1964,00	2801,29	70,11	1202,00	1622,11	74,10
----	------	---------	---------	-------	---------	---------	-------	---------	---------	-------

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
19	JSMR	52,00	104,09	49,96	87,91	145,98	60,22	105,69	175,51	60,22
20	KLBF	12,50	69,60	17,96	25,00	91,47	27,33	70,00	126,66	55,27
21	KRAS	0	0	0	0	0	0	8,00	67,37	9,91
22	LPKR	0	21,44	0	0	22,43	0	11,54	24,29	47,51
23	LSIP	208,00	679,74	30,60	209,00	518,47	40,31	61,00	757,25	8,06
24	PGAS	41,74	27,60	151,24	154,20	256,96	60,01	154,44	257,38	60,00
25	PTBA	0	741,18	0	533,40	1183,84	45,06	523,12	871,86	60,00
26	SMGR	215,19	425,45	50,58	308,45	560,82	55,00	306,26	612,53	50,00
27	TINS	133,00	2667,10	4,99	0	62,34	0	94,17	188,34	50,00
28	TLKM	296,94	526,76	56,37	288,06	562,11	51,25	322,59	572,27	56,37
29	TRAM	2,00	5,00	39,96	4,58	11,44	40,03	0	12,11	0
30	UNSP	9,00	45,82	19,64	3,80	66,73	5,69	0	59,44	0
31	UNTR	320,00	799,77	40,01	330,00	1147,48	28,76	590,00	1164,13	50,68
32	UNVR	315,00	315,50	99,84	399,00	398,97	100,01	444,00	443,90	100,02

Dari tabel di atas dapat diketahui pada umumnya perusahaan yang berada di BEI mengalami peningkatan nilai rasio DPR dari tahun ke tahun, hanya sebagian kecil dari perusahaan yang mengalami penurunan nilai rasio DPR.

### 3.1.2. Pengumuman Deviden

Perusahaan yang ada di BEI dalam mengumumkan devidennya antara 2 - 4 hari. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 2.

**Tabel 2.**

#### **Rata-rata Lama Pengumuman Deviden Beberapa Perusahaan di Bursa Efek Indonesia**

Kode Perusahaan	Lama Pengumuman Deviden (hari)
AALI	2.5
ADRO	3.2
AKRA	2.8
ANTM	2
ASII	2
ASRI	3.3
BUMI	2
CPIN	2
ELTY	2
EXCL	2
GGRM	2
GJTL	4
HRUM	2
ICBP	2
INDF	2
INDY	2
INTP	2.7
ITMG	2
JSMR	2

KLBF	2
KRAS	2
LPKR	2
LSIP	2
PGAS	2
PTBA	2
SMGR	2
TINS	2
TLKM	2
TRAM	2
UNSP	2.7
UNTR	2
UNVR	2.7

Pengumuman deviden oleh perusahaan di BEI berkisar antara 2 - 4 hari dengan rata-rata 2,2 hari.

### 3.1.3. Return Saham

Perhitungan return saham dengan membandingkan harga saham pada saat *oper price* dikurangi dengan harga saham pada saat *close price* dibagi dengan harga saham pada saat *close price*. Jumlah return saham beberapa perusahaan yang ada di BEI dapat dilihat pada Tabel 3.

**Tabel 3.**

#### **Rata-rata Return Saham Beberapa Perusahaan di Bursa Efek Indonesia**

Kode Perusahaan	Return Saham
AALI	0.0919
ADRO	0.0142
AKRA	0.0299
ANTM	0.0665
ASII	-0.0696
ASRI	3.3000
BUMI	-0.0720
CPIN	-0.0038
ELTY	0.0213
EXCL	-0.0308
GGRM	0.0101
GJTL	-0.0042
HRUM	0.0054
ICBP	-0.0370
INDF	0.0024
INDY	0.0301
INTP	2.7000
ITMG	0.0811
JSMR	0.0159
KLBF	-0.0595

KRAS	-0.0051
LPKR	-0.0012
LSIP	0.0303
PGAS	-0.0020
PTBA	-0.0012
SMGR	0.0064
TINS	0.0406
TLKM	0.0212
TRAM	0.0187
UNSP	2.7000
UNTR	0.0572
UNVR	2.7000

Tabel 3 menunjukkan bahwa besarnya return saham beberapa perusahaan bervariasi dari yang bernilai positif dan negatif. Perusahaan yang memiliki nilai return saham yang negatif diantaranya ASII, BUMI, CPIN, EXCL, GJTL, ICBP, KLBF, KRAS, KPKR, PGAS dan PTBA, sedangkan yang bernilai positif yaitu : AALI, ADRO, AKRA, ANTM, ASRI, ELTY, GGRM, HRUM, INDF, INDY, INTP, ITMG, JSMR, LSIP, SMGR, TINS, TLKM, TRAM, UNSP, UNTR dan UNVR.

Return saham tertinggi terdapat pada perusahaan ASRI dengan nilai 3.30 sedangkan terendah pada perusahaan ASII sebesar -0.0696.

**3.1.4. Uji Hipotesis**

Pengujian hipotesis statistik ( $H_0$ ) dan hipotesis penelitian ( $H_a$ ) berikut menggunakan uji t-hitung. Adapun hipotesis yang telah ditetapkan adalah :

- $H_0$  : pengumuman deviden (X) tidak berpengaruh positif terhadap return saham (Y).
- $H_1$  : pengumuman deviden (X) berpengaruh positif terhadap return saham (Y).

Dengan penentuan kaidah keputusan :

- t-hitung  $\geq$  tabel : maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
- t-hitung  $<$  tabel : maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

**Tabel 4.**  
**Koefisien Regresi dan Harga t-hitung**  
**(Pengumuman Dividen terhadap Return Saham)**

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
-------	-----------------------------	---------------------------	---	------



		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.770	.713		-2.482	.019
	Pengumuman Deviden	.950	.310	.488	3.062	.005

a. Dependent Variable: Pengumuman\_deviden

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai t-hitung sebesar 3,062. Nilai ini selanjutnya digunakan untuk pengujian terhadap hipotesis yang telah ditetapkan dengan mengikuti kaidah keputusan di atas. Nilai t-tabel yang didapatkan, dengan ketentuan tingkat signifikansi pada 0,05 uji dua pihak dan df (n-2) pada 2, sebesar 1,697. Ternyata harga t-hitung lebih kecil dibandingkan dengan t-tabel, yaitu  $3,062 < 1,697$ , maka  $H_0$  ditolak yang berarti pengumuman deviden berpengaruh positif terhadap return saham.

Tabel 4 juga memperlihatkan harga konstan dan koefisien regresi dari analisis regresi antara variabel pengumuman deviden terhadap return saham. Analisis regresi ini berguna untuk memprediksi seberapa jauh perubahan nilai variabel return saham nilai variabel pengumuman deviden lebih cepat atau lebih lama diumumkan. Harga konstan yang diperoleh dari pengolahan data tersebut bernilai positif sebesar -1,770. Angka ini menyatakan bahwa ketika belum dilakukan pengumuman deviden, maka return saham adalah sebesar Rp. -1,770.

Selanjutnya dilakukan pengujian koefisien determinasi. Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui varian yang terjadi pada variabel pembayaran dividien dapat dijelaskan melalui varian yang terjadi pada arus kas secara keseluruhan (nilai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen).

**Tabel 5.**  
**Koefisien Determinasi**  
**(Pengumuman Deviden terhadap Return Saham)**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.488 <sup>a</sup>	.238	.213	.85162	1.726

a. Predictors: (Constant), Pengumuman\_deviden

b. Dependent Variable: return\_saham

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,238 atau 23,8 %. Artinya besarnya pengaruh pengumuman deviden terhadap return saham adalah sebesar 23,80 %, sedangkan sisanya sebesar 76,20 % dipengaruhi oleh variabel atau faktor lain selain pengumuman deviden.

Berdasarkan langkah-langkah pengolahan data statistik di atas, menggambarkan keadaan hubungan yang rendah dan bersifat berbanding lurus antara variabel pengumuman deviden (X) terhadap return saham (Y).

### 3.2. Pembahasan

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya keuntungan yang dapat

dinikmati dari suatu investasi, tentunya pemodal tidak mau repot-repot melakukan investasi yang pada akhirnya tidak ada hasilnya. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dalam masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan ekspektasi (*expected return*) dan resiko di masa mendatang. Dengan *return* saham yang semakin meningkat akan semakin meningkatkan minat investor untuk membeli saham tersebut.

Dividen merupakan pendapatan yang diperoleh setiap periode selama saham masih dimiliki. Dari hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa pengumuman deviden berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham. Hal ini berarti dengan pengumuman deviden maka *return* saham akan semakin meningkat. Hal ini disebabkan salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham sebuah perusahaan di bursa efek adalah informasi pengumuman deviden. Hal ini didukung oleh penelitian Sularso (2003), Karlina (2008), Mulyadi (2007) berpendapat bahwa adanya pengumuman deviden akan berdampak pada harga saham perusahaan, terutama disekitar *announce date* dan *ex-dividend date*.

Pengumuman deviden dapat menyebabkan terjadinya perubahan harga saham yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap volume perdagangan, karena adanya penilaian negatif investor. Hal ini akan berdampak pada timbulnya penilaian investor yang beranggapan bahwa semakin besar deviden yang dibagikan akan meningkatkan rasio *leverage* perusahaan. Hal ini disebabkan karena semakin besar deviden yang dibagikan pada saat pengumuman deviden (*ex-dividend date*) akan menyebabkan semakin rendah laba yang ditahan yang kemudian dipakai perusahaan untuk investasi dalam menghasilkan laba yang lebih besar untuk dibagikan kepada investor di masa yang akan datang.

Adanya pengumuman deviden dapat mengakibatkan penurunan atau kenaikan harga saham. Para pemegang saham dalam tiap investasinya tentu akan sangat memperhatikan laporan deviden dan laba, karena dengan laporan deviden dan laba dapat untuk menilai prospek perusahaan tersebut. Pengumuman deviden hanya akan mempengaruhi harga saham apabila dengan pengumuman tersebut pemodal mengubah pengharapan mereka terhadap prospek dan resiko perusahaan. Dalam keadaan seperti ini pengumuman deviden dapat menaikkan atau menurunkan harga saham. Harga saham akan naik apabila perubahan pembagian deviden mengalami kenaikan, dan akan mengalami penurunan harga apabila perubahan pembagian deviden turun.

Publikasi deviden, yang tampak ada informasi kenaikan dan penurunan deviden dapat dipandang sebagai isyarat positif atau negatif oleh investor. Publikasi deviden yang menyatakan bahwa perusahaan memutuskan untuk membayar deviden yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya ditafsirkan oleh pasar sebagai sinyal positif, sebab publikasi ini menaikkan ekspektasi investor tentang pendapatan masa depan perusahaan. Sebaliknya, publikasi deviden yang menyatakan pembagian 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

publikasi ditunjukkan oleh adanya perubahan harga saham (Amirudin, *et al*, 2003).

Prasetiono (2000) menyatakan kebijakan-kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya, karena pengumuman dividen cenderung mengurangi ketidakpastian. Hal lain yang dapat diungkapkan adalah dividen perusahaan lebih dapat diperkirakan daripada *capital gain* karena pihak manajemen tidak mampu mengendalikan harga saham. Adanya pengaruh positif antara nilai perubahan dividen dengan harga saham dimungkinkan karena perubahan dividen merupakan salah satu motivasi sebagian besar investor dalam menanamkan sahamnya di pasar modal.

Dari koefisien determinasi dapat diketahui bahwa pengaruh pengumuman deviden terhadap return saham adalah sebesar 23,80 %, sedangkan sisanya sebesar 76,20 % dipengaruhi oleh variabel atau faktor lain selain pengumuman deviden. Return saham sangat dipengaruhi oleh harga saham, dimana harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor diantaranya faktor eksternal, seperti tingkat suku bunga, kondisi sosial politik, dan pertumbuhan ekonomi. Sedangkan untuk faktor internal meliputi pengumuman dividen, pendapatan perusahaan, dan kondisi perusahaan.

#### 4. Kesimpulan dan Saran

##### 4.1. Kesimpulan

1. Terdapat hubungan yang signifikan dan positif antara pengumuman deviden dengan return saham.
2. Besarnya pengaruh pengumuman deviden terhadap return saham adalah sebesar 23,80 %, sedangkan sisanya sebesar 76,20 % dipengaruhi oleh variabel atau faktor lain selain pengumuman deviden.

##### 4.2. Saran

1. Dari hasil penelitian yang mengatakan bahwa pengumuman deviden berpengaruh positif terhadap return saham, sehingga dalam melakukan pengumuman deviden ke publik disarankan dengan memilih waktu yang tepat sehingga dapat meningkatkan return saham.
2. Disarankan melakukan penelitian lanjutan dengan menggunakan faktor-faktor lain yang mempengaruhi nilai return saham.

#### Daftar Pustaka

- Buddi Wibowo dan Adler Manurung, 2004. *Efek Pembagian Dividen Tunai terhadap Return Harga Saham*, Usahawan, No.8 Th XXXIII, Jakarta.
- Henry Simamora, 2000. *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis*, Salemba Empat, Jakarta.
- Husnan Suad, 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jogiyanto, 2002. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Karlina. 2009. "Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Return Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di BEI". Universitas Gunadarma. Depok.
- Kartini, 2001. *Analisis reaksi Pemegang Saham terhadap Pengumuman Perubahan Pembayaran Dividen di Bursa Efek Jakarta*, Siasat Bisnis No. 6 Vol. 2, UII, Yogyakarta.

- Mulyati Sri, 2003. *Reaksi Harga Saham terhadap Perubahan Dividend an Dividen Yield*, Siasat Bisnis No. 8 Vol. 2, UII, Yogyakarta.
- Mulyadi. R. 2007. "Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Return Saham Saat Ex-Dividend Date di BEJ". Universitas Gunadarma. Depok.
- Prasetiono, 2000. "Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return Saham Di Bursa Efek Jakarta", *Media Ekonomi dan Bisnis*, Vol.XII No.1, Juni
- Sularso, R. A. 2003. "Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ)". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 5. No 1. 1-17. Universitas Jember.
- Van Horne James C dan Wachowich John M Jr (terjemahan), 1995. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.

