

PENGARUH PENGUMUMAN *DIVIDEND CUT* TERHADAP AKTIVITAS PERDAGANGAN SAHAM

(Studi Peristiwa pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2017)

Renilia Zuhriyyah

liazuhriyyah89@gmail.com

Dwi Irawati

Mahendra Galih Prasaja

Universitas Muhammadiyah Purworejo

ABSTRAK

Pengumuman *dividend cut* merupakan kebijakan yang dapat memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Perubahan dividen merupakan sinyal mengenai kinerja perusahaan di masa yang akan datang, yang tercermin pada harga dan return sekuritas. Dalam penelitian ini diproksikan dengan nilai *abnormal return*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui aktivitas perdagangan saham terhadap pengumuman *dividend cut* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini menggunakan metode *event study* (study peristiwa). Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2017. Teknik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 15 perusahaan. Data diperoleh dengan menggunakan metode dokumentasi *corporate action*. Analisis data menggunakan uji *wilcoxon signed rank test* melalui program SPSS.

Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan *cumulative average abnormal return* sesudah pengumuman *dividend cut*, dengan adanya perbedaan *cumulative average abnormal return* sehingga pasar bereaksi terhadap pengumuman *dividend cut*.

Kata kunci: *dividend cut*, *abnormal return*

A. PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk labaguna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Sartono,2010:281). Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang penting bagi perusahaan dan dividen merupakan keuntungan yang diharapkan para pemegang saham. perusahaan mempertimbangkan akan membagikan dividen kepada investor atau mengalami perubahan. Alasan perusahaan melakukan perubahan kebijakan memotong pembayaran dividen setelah

beberapa tahun membayar dilakukan perusahaan, karena perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Berikut data perusahaan yang melakukan *dividend cut* pada tahun 2016-2017:

Tabel 1
Data Perusahaan Yang Melakukan *Dividend Cut*

| Kode Perusahaan | Tanggal Pengumuman | Rata-Rata Harga Saham | |
|-----------------|--------------------|---|---|
| | | sebelum <i>dividen cut</i> <i>T-5 sampai T-1</i> | sesudah <i>dividen cut</i> <i>T+1 sampai T+5</i> |
| BMTR | 12-Mei-16 | 1099 | 1141 |
| KPIG | 16-Mei-16 | 1211 | 1091 |
| BSDE | 27-Mei-16 | 1801 | 1839 |
| PANS | 01-Jul-16 | 3510 | 3636 |
| PNSE | 01-Jul-16 | 419,2 | 586 |
| BBNP | 12-Jul-16 | 1860 | 1860 |
| ECII | 15-Jul-16 | 499,6 | 514 |
| GMTD | 30-Mar-17 | 5895 | 5390 |
| TRIS | 05-Mei-17 | 320,8 | 313,2 |
| WIIM | 30-Mei-17 | 429,2 | 410,8 |
| ANJT | 05-Jun-17 | 1581 | 1583 |
| ASBI | 03-Jul-17 | 372 | 356 |
| ICBP | 12-Jun-17 | 8630 | 8685 |
| IMAS | 04-Jul-17 | 1101 | 1106 |
| CASS | 05-Jul-17 | 747 | 745 |

Sumber: www.idx.co.id dan www.yahoofinance.com (data diolah)

Berdasarkan data tersebut perusahaan yang melakukan *dividend cut* pada tahun 2016 - 2017 terdapat 15 perusahaan. Rata-rata harga saham perusahaan yang melakukan pemotongan dividen mengalami kenaikan. Hal ini didukung dengan adanya perkembangan yang pesat pada tahun 2016 bagi pasar modal sehingga dari total semua perusahaan yang terdaftar terdapat 68,2% perusahaan mengalami kenaikan harga saham. Secara rata-rata harga saham pada pasar modal mengalami trend kenaikan.

Pengumuman dividen inilah yang akan dijadikan referensi investor dalam melakukan transaksi di pasar modal. Transaksi yang terjadi merupakan reaksi pasar yang merupakan bagian dari aktivitas perdagangan saham berdasarkan masuknya informasi baru karena berdasarkan efisiensi pasar, jika

suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi maka diharapkan akan terjadi reaksi. Dimana informasi yang digunakan adalah informasi yang tersedia saat ini, sehingga reaksi yang ditimbulkan tepat dan cepat serta bersifat tidak berkepanjangan. Pengaruh pengumuman *dividend cut* terhadap aktivitas perdagangan saham akan di reaksi secara negatif oleh investor, selain itu adanya kebocoran informasi kepada investor tentang pengumuman pembagian dividen. Sehingga berdampak pada harga saham yang mengalami penurunan di sekitar periode peristiwa. Kandungan informasi yang tidak menimbulkan reaksi bagi pasar atau reaksinya lambat, maka pasar dikatakan tidak efisien. Reaksi pasar tercermin dari terjadinya perubahan harga saham dan tingkat perdagangan saham (Anwar, 2004).

Salah satu pendekatan yang digunakan untuk menguji kandungan informasi yaitu mengamati pergerakan harga saham di sekitar pengumuman perubahan pembayaran dividen yang tidak diharapkan melalui studi peristiwa. Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2017: 643). Berdasarkan uraian latarbelakang di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **“Pengaruh Pengumuman *Dividend Cut* Terhadap Aktivitas Perdagangan Saham (Studi Peristiwa pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2017)”**.

B. RUMUSAN MASALAH

Apakah pengumuman *dividend cut* mempengaruhi aktivitas perdagangan saham?

C. KAJIAN TEORI DAN KERANGKA PIKIR

1. Kajian Teori

a. Signalling theory

Signalling theory merupakan suatu tindakan nyata yang dilakukan oleh manajer untuk memeberikan koreksi informasi yang terjadi di pasar yang ditangkap secara jelas sebagai sinyal yang membedakannya dengan perusahaan lain (Tandelilin, 2010:579). Brigham dan Hauston (2001:36)

menyatakan isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. *Dividend signalling theory* mengatakan bahwa perubahan dividen mengandung beberapa informasi. Bhattcharya (1979) dalam Widodo dan Laila (2016), yang mengembangkan *dividend signalling theory* mengatakan perusahaan menggunakan pengumuman pembagian dividen sebagai sinyal mengenai prospek perusahaan. Dalam membagikan dividen, perusahaan tentunya memerlukan kas yang cukup agar likuiditas perusahaan tidak terganggu. Ada bukti empiri bahwa jika ada kenaikan dividen, seiring diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada capital gain (Lukas, 1999 dalam Anwar, 2015).

b. Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen di berikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:9).

c. Kebijakan Dividen

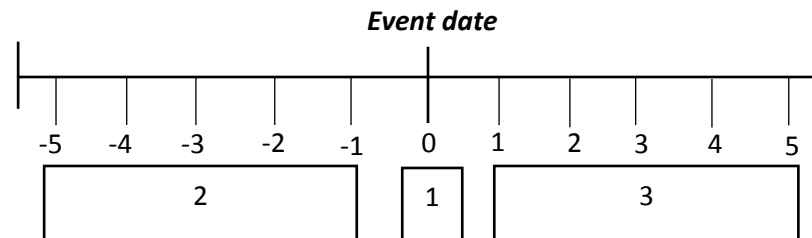
Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam kaitannya dengan usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sartono (2010:281) mendefinisikan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang.

d. *Dividend cut*

Pemotongan dividen atau *dividend cut* adalah memotong jumlah pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan karena

perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai pertumbuhan dimasa datang (Ambarwati, 2005).

2. Kerangka Pikir



Gambar 2
Kerangka Pikir

Keterangan:

- 1: Pengumuman *dividend cut*
- 2: Rata-rata *abnormal return kumulatif* sebelum
- 3: Rata-rata *abnormal return kumulatif* sesudah

D. HIPOTESIS

Suatu pengumuman yang masuk ke bursa saham akan mempengaruhi pasar untuk bereaksi. Jika suatu pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka pasar akan melakukan reaksi pada waktu pengumuman tersebut. Reaksi ini akan tercermin dari harga pasar yang berubah-ubah. Reaksi terhadap *dividend cut* secara umum negatif karena pemotongan dividen dianggap sebagai *bad news* oleh investor. Reaksi ini ditunjukkan dengan perubahan harga saham dari perusahaan yang bersangkutan (Ambarwati, 2005).

Pada pengumuman pembagian dividen umumnya investor akan bereaksi secara positif karena investor akan mengharapkan pembagian dividen naik dari tahun sebelumnya. Sebab meningkatnya pembayaran dividen menafsirkan sebagai meningkatnya keuntungan perusahaan dimasa yang akan datang (Subkhan dan Wardani, 2012). Namun jika terdapat kebocoran informasi dari perusahaan maka para investor akan bereaksi dengan tercerminnya harga saham yang menurun sebelum tanggal pengumuman *dividend cut* (Ambarwati, 2005).

Pasar akan bereaksi pada saat tanggal pengumuman pembagian dividen jika dividen yang perusahaan bagikan pada investor mengalami pemotongan. Hal ini dianggap oleh investor merupakan publikasi dividen yang menyatakan pembagian dividen lebih rendah dari tahun sebelumnya ditafsirkan oleh pasar sebagai isyarat negatif, sebab investor menduga emiten tersebut mengalami penurunan pendapatan di masa depan (Utami, 2001). Investor cenderung menunda untuk membeli saham dari perusahaan yang melakukan *dividend cut*. Fenomena ini juga menandakan bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang kurang bagus. Keadaan ini menimbulkan efek negatif bagi para investor dan mengakibatkan harga saham mengalami penurunan akibat aksi jual yang dilakukan investor.

H1: Ada perbedaan rata-rata *abnormal return* kumulatif sebelum dan sesudah pengumuman *dividend cut*.

E. METODE PENELITIAN

1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

a. *Dividend cut*

Dividend cut yaitu pemotongan jumlah pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan karena perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai pertumbuhan dimasa yang akan datang (Ambarwati, 2015). Untuk mengetahui perusahaan melakukan *dividend cut* dengan cara membandingkan jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dan tanggal pengumuman pembagian dividen.

b. Aktivitas Perdagangan Saham

Penelitian ini menggunakan aktivitas perdagangan saham yang diukur dengan *abnormal return* untuk mengetahui pengaruh adanya *event* terhadap aktivitas perdagangan saham. *Abnormal return* terjadi karena adanya peristiwa baru yang dapat mengubah nilai perusahaan dan direaksi para investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham (Hartono, 2017: 557). *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang sebenarnya. *Abnormal return* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{it})$ = *Expected return* sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Penelitian ini dalam menghitung *abnormal return* menggunakan *market adjusted model*, dihitung dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{mt} = *return* pasar harian perusahaan ke-i pada periode estimasi ket

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan perusahaan ke-i pada waktu ke-t

$IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan perusahaan ke-i pada waktu ke-t

F. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. *Event Study*

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Metode studi peristiwa digunakan untuk menguji reaksi pasar dari suatu peristiwa atau pengumuman (Hartono, 2017:644). Langkah-langkah pengujian *event study* menurut Tandelilin (2010:240) sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang melakukan *dividend cut* berdasarkan kriteria sampel terdapat 15 perusahaan selama periode penelitian yaitu untuk periode tahun 2016-2017.
- b. Sesuai dengan tanggal pengumuman dividen yang dikeluarkan masing-masing perusahaan.

- c. Penelitian ini tidak menggunakan periode estimasi, hanya menggunakan periode pengamatan yaitu 11 hari sekitar pengumuman yaitu 5 hari sebelum pengumuman, 1 hari *event date*, dan 5 hari setelah pengumuman.
- d. Menghitung *return* aktual masing-masing perusahaan setiap hari selama periode pengamatan dengan rumus:

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

Keterangan:

R_{it} = *return* saham harian saham i pada hari ke t

P_{it} = harga saham harian saham i hari ke t

P_{it-1} = harga saham masing-masing perusahaan pada hari ke t-1

- e. Menghitung *abnormal return*, yang dihitung dengan mengurangi *actual return* yang sebenarnya terjadi dengan *expected return*. Penelitian ini menggunakan *market adjusted model* untuk menghitung *expected return*. Dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$$

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari t

R_{it} = *actual return* saham i pada hari t

$E(R_{it})$ = *expected return* saham i pada hari t

- f. Menghitung rata-rata *abnormal return* semua perusahaan setiap harinya. Dari perhitungan tersebut dapat menggambarkan adanya pengaruh *event* terhadap perubahan harga selama periode pengamatan. Dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

AAR_t = rata-rata *abnormal return* pada hari ke-t

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari t

k = jumlah saham yang terpengaruh oleh pengumuman

- g. Menghitung *cumulative average abnormal return* selama periode pengamatan, dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$CAAR_{i,t} = \sum AAR_t$$

- h. Hipotesis statistiknya sebagai berikut:

H_0 : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara *cumulative average abnormal return* (CAAR) sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *dividend cut*

H_1 : Ada perbedaan yang signifikan antara *cumulative average abnormal return* (CAAR) sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *dividend cut*

2. Uji one sample t-test

Pengujian uji *one sample t-test* digunakan untuk menguji apakah pengumuman *dividend cut* memiliki kandungan informasi di sekitar tanggal pengumuman.

Tabel 2
Uji One Sampel t-test Abnormal Return Selama Periode Pengamatan

| Event window | CAAR | t-hitung | Sig. (2-tailed) | Keterangan |
|--------------|--------|----------|-----------------|------------------|
| t-5 | 0,009 | 0,987 | 0,34 | Tidak signifikan |
| t-4 | 0,0147 | 1,574 | 0,138 | Tidak signifikan |
| t-3 | 0,0277 | 0,788 | 0,444 | Tidak signifikan |
| t-2 | 0,0311 | 0,262 | 0,797 | Tidak signifikan |
| t-1 | 0,0322 | 0,916 | 0,375 | Tidak signifikan |
| t0 | 0,0183 | 0,602 | 0,557 | Tidak signifikan |
| t+1 | 0,0238 | 1,537 | 0,147 | Tidak signifikan |
| t+2 | 0,0381 | 1,4 | 0,183 | Tidak signifikan |
| t+3 | 0,0296 | 1,284 | 0,22 | Tidak signifikan |
| t+4 | 0,0096 | 2,656 | 0,019 | Signifikan |
| t+5 | 0,0017 | 0,252 | 0,805 | Tidak signifikan |

Adanya *cumulative average abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman *dividend cut* pada t+4 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,096 dan t-hitung sebesar 2,656 menunjukkan bahwa pengumuman *dividend cut* mempunyai kandungan informasi yang bernilai positif. Hal ini menandakan pasar bereaksi lambat, dimana baru terdapat pada t+4 investor baru mendapatkan *cumulative average abnormal return* positif yang signifikan.

3. Uji Wilcoxon Signed Rank Test

Hasil pengujian normalitas dengan menggunakan *kolmogrov smirnov* menunjukkan bahwa data *cumulative average abnormal return* sebelum dan sesudah *dividend cut* tidak terdistribusi normal, maka pengujian hipotesis menggunakan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Berikut hasil pengujian variabel CAAR *pre* dan CAR *post*.

Tabel 3
Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* CAAR

| | |
|------------|------------------------------------|
| | CAAR <i>pre</i> - CAAR <i>post</i> |
| Z | -3,408 |
| Asymp. Sig | 0,001 |

Terdapat perbedaan *cumulative average abnormal return* yang signifikan pada perusahaan yang mengumumkan kebijakan *dividend cut* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman. Perbedaan yang dihasilkan *cumulative average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *dividend cut* signifikan yang ditunjukkan dengan perolehan nilai Z sebesar -3,408 dengan *p-value* = 0,001 yang berarti lebih kecil dari 0,05 sebagai syarat signifikansi.

4. Pembahasan

Dari hasil perhitungan statistik terdapat adanya perbedaan antara *cummulative average abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *dividend cut*. Artinya *dividend cut* memiliki kandungan informasi sehingga pasar bereaksi yang ditunjukkan dengan adanya *cumulative average abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman.

Penelitian menunjukkan bahwa selama periode pengamatan diperoleh hasil *cumulative average abnormal return*, yang signifikan di sekitar pengumuman *dividend cut* yakni di periode hari ke-4 setelah pengumuman *dividend cut*. Dengan demikian, harga saham perusahaan yang melakukan pengumuman *dividend cut* cenderung mengalami kenaikan. Kenaikan harga saham perusahaan mengakibatkan *cumulative average abnormal return* bernilai positif. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa pasar modal Indonesia belum efisien bentuk kuat, dibuktikan dengan adanya *cumulative average abnormal return* yang signifikan pada $t+4$. Pasar dikatakan efisien bentuk kuat jika tidak terdapat *abnormal return* diseperti tanggal penelitian (Hartono, 2017:610). Karena investor masih bisa mendapatkan *abnormal return*, maka harga-harga sekuritas belum mencerminkan semua informasi.

Berdasarkan *signalling theory* yang dikemukakan Bhattacharya (1979) dalam Widodo dan Laila (2016), pemotongan dividen mengandung informasi buruk (*bad news*) yang merupakan sinyal negatif bagi pasar. Pasar cenderung mengartikan perusahaan yang membagikan dividen yang menurun sebagai perusahaan yang memiliki prospek dan likuiditas kurang baik, sehingga tidak mampu mempertahankan jumlah dividen yang dibagikan. Akan tetapi hasil penelitian ini berlawanan dengan *signalling theory* karena investor dapat memprediksi informasi yang dibawa oleh adanya peristiwa *dividend cut* dan lebih mempercayai pada perusahaan yang memberikan *return* dari pada perusahaan yang hanya menjanjikan keuntungan dimasa yang akan datang. Selain itu, investor menganggap pengumuman *dividend cut* belum tentu sebagai sinyal buruk mengenai perusahaan. Bisa jadi, pemotongan dividen belum tentu mengindikasikan perusahaan kesulitan likuiditas namun meningkatkan laba ditahan dengan tujuan reinvestasi (Kartini, 2001).

G. SIMPULAN

Berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan ditemukan 1 hari saja yang menghasilkan *cumulative average abnormal return* positif, yaitu pada tiga hari setelah pengumuman. Terdapatnya *cumulative average abnormal return* positif,

menunjukkan bahwa pasar menilai ada informasi terhadap pengumuman *dividend cut*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2015. Pengaruh *Dividend Initiations* dan *Dividend Cut/Omission* Terhadap *Retrun* Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis*, 1 (10): 73-93.
- Anwar, Chairul. 2004. Studi Peristiwa Reaksi Pasar Terhadap Pemilihan Umum 5 April 2004 Pada Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 9 (2): 98-108.
- Anwar, Koirul. 2015. *Analisis Pengaruh Pengumuman Dividend Tunai Terhadap Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date*. Skripsi, tidak diterbitkan. Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Brigham dan Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. 2001. Jakarta: Erlangga.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta : Salemba Empat.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Indonesia Stock Exchange. 2017. Ringkasan Kinerja Perusahaan. Diunduh dari www.idx.com pada tanggal 25 Oktober 2017.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE.
- Tandelilin, Eduarus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Satu. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Utami, Wahyu. 2001. *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividend: Kasus Pada Dividend Initiations, Dividen Omisison, dan Dividen Cut (Studi Di Bursa Efek Jakarta Periode 1995-1999)*. Tesis, tidak diterbitkan. Univer sitas Diponegoro, Semarang.
- Widodo, Ari dan Nisfu Laila. 2016. Reaksi Pasar atas Pengumuman Dividend (Studi pada Emiten yang terdaftar di Jakarta Islamic Index). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 3 (2): 85-98.
- Yahoo Finance. 2017. Jakarta Composite Index. Diunduh dari www.yahoofinance.com pada tanggal 26 Oktober 2017.