

**PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM
PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN BATU BARA DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2019**

Suryanti¹, Imam NazarudinLatif², DannaSolihin³
Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas 17 Agustus 1945 Samarinda
Email :

Keywords:

*Announcement of Dividends,
Stock Prices.*

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of dividend announcements made by coal mining sector companies on the Indonesia Stock Exchange. The sample used in this study is a coal mining sector company that announces the distribution of final dividends and was listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019. Theory used in determining dividend policy namely Dividend Irrelevance Theory, The Bird in the Hand Theory, Tax Difference Theory, Signaling Hypothesis Theory, Clientele Effect Theory.

The method used in this research is Event Study with Average Abnormal Return (AAR) as a research variable used to observe stock price movements. In this study, the Market Model is used to estimate Abnormal Return with an estimated period of 30 exchange days and a window period of 11 exchange days. Testing of AAR during the window period by using a t-test statistical test.

The analysis showed that there was a reaction to the stock price around the date of the dividend announcement both before, during and after the announcement, and based on statistical tests the reaction was significant. This means that there is an effect of dividend announcements on share prices in coal mining companies in the Indonesia Stock Exchange in 2019.

PENDAHULUAN

Memasuki tahun 2019 perekonomian dunia masih mengalami perlambatan pertumbuhan akibat adanya perang dagang Amerika Serikat dengan China dan adanya beberapa negara berkembang besar yang mengalami tekanan pasar keuangan. Dampak dari perlambatan pertumbuhan perekonomian tersebut juga berdampak pada permintaan komoditas-komoditas tak terkecuali komoditas dibidang energi seperti batu-bara.

Menurunnya permintaan komoditas di bidang energi khususnya batu bara dipengaruhi oleh berbagai faktor salah satunya adalah penurunan permintaan dari negara-negara ekonomi besar seperti republik tiongkok dan india. Selain itu ada pula faktor lain yang memiliki pengaruh yang cukup signifikan yaitu turunya harga batu bara akibat adanya kelebihan suplai dipasar. Dengan adanya penurunan tersebut secara otomatis mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan dibidang pertambangan batu bara, tak terkecuali pula kinerja keuangan perusahaan. Penurunan kinerja keuangan tersebut sedikit banyaknya mempengaruhi kredibilitas perusahaan di mata investor. Hal ini dikarenakan sebagian besar perusahaan batu bara yang beroperasi di negara ini merupakan perusahaan

induk dan anak perusahaan yang telah go publik. Seperti yang diketahui bahwa industri pertambangan batu bara merupakan industri yang padat modal, yang secara otomatis perusahaan-perusahaan yang berada dalam industri ini memerlukan permodalan yang sangat besar. Guna memenuhi kebutuhan permodalan yang sangat besar tersebut perusahaan memerlukan bantuan sumber dana dari pihak luar atau pihak eksternal.

Pihak eksternal yang dimaksud adalah kreditur (baik institusi maupun perorangan) dan investor, yaitu pemilik modal yang menginvestasikan modalnya kepada perusahaan dalam bentuk surat berharga. Salah satu instrument yang berperan penting dalam menyalurkan modal dari pihak eksternal ke perusahaan yang membutuhkan dana adalah Pasar Modal atau Bursa Efek. Pada hakekatnya Pasar Modal merupakan sarana yang menghubungkan pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana. Ditinjau dari dimensi perekonomian, Pasar Modal dapat digunakan sebagai sarana investasi atau sebagai sarana pembentukan modal bagi sektor swasta dan pemerintah. Dari sudut pandang dunia usaha, Pasar Modal diartikan sebagai sarana kredit bagi perusahaan untuk membiayai usahanya.

Saat ini banyak masyarakat dan institusi yang mulai menanamkan modalnya atau berinvestasi di Pasar Modal dalam bentuk surat berharga, terutama dalam bentuk saham. Menurut Husnan, (2009: 3) Pasar modal dapat didefinisikan sebagai Pasar untuk berbagai instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat di perjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Para investor ini melihat suatu keuntungan yang besar jika mereka berinvestasi di Pasar Modal jika dibandingkan dengan investasi dalam bentuk aset riil lainnya. Investor berharap dari investasi itu akan diperoleh pendapatan rutin dalam bentuk dividen dan juga keuntungan dari selisih harga pembelian dan penjualan saham yang disebut *capital gain*.

Setiap tahunnya perusahaan harus mengambil suatu kebijakan apakah akan membagikan sebagian laba yang di peroleh kepada investor dalam bentuk dividen atau memutuskan menahan laba untuk memperkuat modal perusahaan. Menurut Sulindawati et.al (2017: 132) Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Menurut Jogiyanto (2014: 634) *Dividen Irrelevance Theory* yang menyatakan bahwa pada kondisi *perfect market* yang di tandai dengan tidak adanya biaya transaksi, pajak dan biaya informasi, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (harga saham). Kebijakan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan merupakan salah satu keputusan yang dapat berdampak luas, baik bagi perusahaan sendiri maupun bagi para pemegang saham. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang saling berkepentingan, yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividen yang akan diperolehnya dan kepentingan perusahaan dengan saldo laba dan saldo kasnya. Ketika perusahaan memperoleh laba, perusahaan harus menentukan apakah akan membayar dividen atau menahan laba dalam bentuk saldo laba untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen ini akan mempengaruhi kebutuhan pembiayaan eksternal perusahaan, sehingga semakin besar dividen yang akan dibayarkan semakin besar pula kas yang diperlukan. Menurut Tandelilin (2010:81) mendefinisikan bahwa saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan.

Terlebih dalam kondisi yang cukup memerlukan perhatian lebih oleh perusahaan batu bara pada tahun 2019 tersebut memang menjadi dilema tersendiri. Apabila deviden tidak dibagikan secara otomatis akan menjadi signal bagi para investor terhadap kinerja perusahaan yang menurun dan secara otomatis akan mempengaruhi nilai perusahaan. Akan

Penelitian ini menggunakan metode *event study* dimana dalam metode ini analisis pengaruh suatu pengumuman terhadap harga saham diukur berdasarkan adanya reaksi pasar, dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. *Abnormal return* (AR)

Abnormal return adalah variabel yang digunakan dalam mengukur reaksi pasar, dengan menggunakan persamaan :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Notasi:

$$AR_{i,t} = \textit{abnormal return}$$

$$R_{i,t} = \textit{return sesungguhnya (actual return)}$$

$$E[R_{i,t}] = \textit{return ekspektasi}$$

Dimana untuk mencari *abnormal return* ini perlu dicari terlebih dahulu:

a. *Actual Return* ($R_{i,t}$)

Actual return adalah tingkat keuntungan yang terjadi pada periode jendela yang dihitung menggunakan persamaan:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Notasi :

$$R_{i,t} = \textit{return sesungguhnya (actual return)}$$

$$P_{i,t} = \textit{harga saham i periode t}$$

$$P_{i,t-1} = \textit{harga saham i periode t-1}$$

b. *Return pasar* (R_{mt})

Return pasar ini dihitung selama periode estimasi dan periode uji dengan menggunakan persamaan:

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

Notasi:

$$R_{mj} = \textit{Return pasar pada hari-j}$$

$$IHSG_t = \textit{Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t}$$

$$IHSG_{t-1} = \textit{Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t-1}$$

c. Alfa dan Beta saham

Beta saham adalah kepekaan tingkat keuntungan masing-masing saham terhadap perubahan tingkat keuntungan pasar. Alfa dan Beta saham diperoleh dari data mentah yang diolah melalui regresi linier. Variabel dependen (Y) yang dipakai adalah IHSG dan variabel independennya (X) adalah harga masing-masing saham perusahaan pada periode estimasi.

d. *Expected return*

Return ekspektasi dihitung menggunakan model pasar (*market model*), yang dilakukan dengan dua tahap, yaitu: 1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, 2) menggunakan model ekspektasi tersebut untuk

mengestimasi *return* ekspektasi pada periode jendela (*window period*) atau periode pengamatan. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + \epsilon_{i,j}$$

Notasi :

$R_{i,j}$ = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = *intercept* sekuritas ke-i

β_i = *koefisien slope* yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

$R_{m,j}$ = *Return* Indeks Pasar pada periode estimasi ke j.

$\epsilon_{i,j}$ = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke j.

selanjutnya model diatas digunakan untuk mengestimasi *return* ekspektasi untuk periode estimasi, dengan persamaan:

$$E[R_{i,j}] = \alpha_i + \beta_i \cdot E[R_{m,j}]$$

Notasi :

$E[R_{i,j}]$ = *return* ekspektasi sekuritas I pada periode estimasi j

α_i = *intercept* sekuritas i

β_i = *koefisien slope* yang merupakan beta dari sekuritas i

$E[R_{m,j}]$ = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke j. Nilai $E[R_{m,j}]$ yang digunakan adalah nilai $R_{m,j}$.

2. Average Abnormal Return (AAR)

Abnormal return yang digunakan dalam mengukur reaksi pasar adalah *average abnormal return*, yang di notasikan sebagai berikut:

$$AAR_{i,t} = \frac{\sum_{t=1}^k AR_{i,t}}{k}$$

Notasi :

$AAR_{i,t}$ = *average abnormal return* saham i pada hari ke t.

$\sum AR_{i,t}$ = jumlah *abnormal return* saham i pada hari ke-t periode penelitian

k = jumlah sekuritas

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis

Dari hasil penelitian dan data-data yang diperoleh seperti harga penutupan (*Closing Pricei*) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dihitunglah return sekuritas pada periode estimasi untuk masing-masing sekuritas dan hasilnya terdapat dalam Tabel.1 sebagai berikut:

Tabel.1. Return Sekuritas Periode Estimasi

Hari	ADRO	BSSR	BYAN	HRUM	ITMG	MBAP	MYOH	PTBA	PTRO	INDY
	R1,t	R2,t	R3,t	R4,t	R5,t	R6,t	R7,t	R8,t	R9,t	R10,t
-35	0,0360	0,6667	0,0000	0,0034	-0,0274	-0,0074	0,0037	-0,0222	-0,0203	-0,0188
-34	-0,0382	0,0609	0,0000	0,0000	0,0034	0,0000	-0,0109	0,0176	-0,0026	-0,0335
-33	0,0397	-0,0164	-0,0155	-0,0103	0,0034	0,0000	0,0148	-0,0099	0,0155	0,0198
-32	0,0104	-0,0083	0,0000	-0,0139	-0,0067	-0,0037	0,0036	-0,0050	-0,0051	0,0194
-31	-0,0241	-0,0084	0,0000	-0,0070	-0,0135	-0,0037	0,0072	0,0075	-0,0026	-0,0381
-30	0,0070	-0,0042	0,0000	-0,0035	-0,0274	0,0075	-0,0072	0,0025	-0,0180	0,0495
-29	0,0035	0,0128	0,0000	-0,0285	0,0059	0,0037	0,0109	0,0000	-0,0026	-0,0047
-28	-0,0035	-0,0084	0,0000	-0,0110	-0,0117	-0,0111	0,0394	0,0025	-0,0184	-0,0047
-27	-0,0035	-0,0042	0,0000	-0,0037	-0,0024	0,0037	0,0000	0,0025	0,0160	-0,0143
-26	0,0000	0,0043	0,0000	0,0186	-0,0142	-0,0186	0,0000	-0,0050	0,0000	-0,0097
-25	-0,0421	-0,0042	0,0000	-0,0073	0,0144	-0,0720	-0,0241	0,0075	-0,0026	0,0049
-24	0,0000	0,0000	0,0000	-0,0110	0,0142	-0,0041	0,0459	-0,0025	0,0132	-0,0194
-23	-0,0147	0,0000	-0,0105	-0,0223	0,0269	-0,0164	-0,0068	0,0149	0,0000	-0,0198
-22	0,0037	0,0000	-0,0386	-0,0266	0,0478	0,0000	-0,0102	0,0122	-0,0078	-0,0303
-21	-0,0037	0,0085	0,0000	0,0078	0,0271	0,0000	-0,0412	0,0241	-0,0052	0,0000
-20	-0,0037	0,0042	0,0000	-0,0078	-0,0317	-0,0333	0,0179	-0,0400	0,0026	-0,0130
-19	-0,0112	0,0168	0,0456	-0,0156	-0,0317	0,0259	-0,0141	0,0221	-0,0158	-0,0026
-18	-0,0340	-0,0124	0,0000	0,0198	-0,0225	-0,0126	-0,0250	0,0072	0,0053	-0,0344
-17	-0,0156	-0,0167	0,0000	0,0506	-0,0138	-0,0213	-0,0110	0,0048	-0,0426	-0,0082
-16	0,0040	0,0255	0,0000	0,0111	-0,0035	-0,0087	-0,0370	-0,0071	0,0000	-0,0110
-15	0,0237	0,0166	0,0000	-0,0183	0,0657	-0,0132	0,0038	-0,0215	0,0139	-0,0363
-14	0,0154	0,0000	0,0000	0,0000	-0,0132	-0,0133	-0,0038	-0,0244	0,0055	0,0203
-13	-0,0114	0,0000	0,0000	0,0000	-0,0045	0,0180	-0,0077	0,0175	0,0000	-0,0057
-12	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	-0,0011	0,0398	0,0194	0,0000	-0,0163	0,0114
-11	-0,0115	-0,0204	0,0000	-0,0112	0,0337	0,0128	0,0038	-0,0098	0,0028	0,0113
-10	0,0156	-0,0083	0,0000	-0,0189	-0,0119	0,0042	-0,0379	-0,0050	-0,0138	-0,0335
-9	-0,0077	0,0378	0,0000	-0,0154	0,0242	0,0000	0,0079	0,0050	0,0028	0,0058
-8	-0,0193	0,0000	0,0000	-0,0039	-0,0215	0,0209	-0,0391	-0,0149	0,0000	-0,0144
-7	0,0276	-0,0040	-0,0926	-0,0118	0,0022	-0,0082	0,0081	0,0025	0,0000	0,0029
-6	0,0000	-0,0285	0,0000	-0,0040	0,0077	0,0165	0,0282	-0,0075	0,0000	-0,0349

Sumber: Data yang diolah, (2020)

Selanjutnya setelah menghitung *return* sekuritas di hitung pula *return* pasar periode estimasi yang hasilnya terangkum dalam Tabel.2 berikut ini:

Tabel .2. Return Pasar Pada Periode Estimasi

Hari	ADRO	BSSR	BYAN	HRUM	ITMG	MBAP	MYOH	PTBA	PTRO	INDY
	R _{m1,t}	R _{m2,t}	R _{m3,t}	R _{m4,t}	R _{m5,t}	R _{m6,t}	R _{m7,t}	R _{m8,t}	R _{m9,t}	R _{m10,t}
-35	-0,0027	-0,0040	-0,0023	0,0090	0,0009	0,0047	-0,0072	-0,0072	-0,0126	-0,0072
-34	-0,0020	-0,0106	-0,0116	-0,0039	-0,0087	0,0071	0,0025	0,0025	0,0087	0,0025

Hari	ADRO	BSSR	BYAN	HRUM	ITMG	MBAP	MYOH	PTBA	PTRO	INDY
	R _{m1,t}	R _{m2,t}	R _{m3,t}	R _{m4,t}	R _{m5,t}	R _{m6,t}	R _{m7,t}	R _{m8,t}	R _{m9,t}	R _{m10,t}
-33	0,0038	-0,0011	0,0046	0,0056	0,0102	0,0040	-0,0115	-0,0115	-0,0017	-0,0115
-32	0,0056	0,0002	0,0037	-0,0019	-0,0017	-0,0143	-0,0027	-0,0027	-0,0072	-0,0027
-31	0,0075	-0,0048	0,0047	-0,0025	-0,0023	0,0075	-0,0020	-0,0020	0,0025	-0,0020
-30	0,0074	0,0169	-0,0125	0,0037	-0,0040	-0,0023	0,0038	0,0038	-0,0115	0,0038
-29	-0,0045	-0,0005	-0,0086	0,0028	-0,0108	-0,0116	0,0056	0,0056	-0,0027	0,0056
-28	0,0003	0,0028	-0,0100	-0,0031	-0,0009	0,0046	0,0075	0,0075	-0,0020	0,0075
-27	-0,0125	0,0038	0,0066	-0,0076	0,0002	0,0037	0,0074	0,0074	0,0038	0,0074
-26	0,0194	-0,0055	-0,0027	0,0092	-0,0048	0,0047	-0,0045	-0,0045	0,0056	-0,0045
-25	-0,0175	0,0037	-0,0131	-0,0009	0,0169	-0,0125	0,0003	0,0003	0,0075	0,0003
-24	0,0090	0,0023	0,0018	-0,0105	-0,0005	-0,0086	-0,0125	-0,0125	0,0074	-0,0125
-23	-0,0039	-0,0023	-0,0119	-0,0008	0,0028	-0,0100	0,0194	0,0194	-0,0045	0,0194
-22	0,0056	-0,0126	-0,0104	0,0047	0,0038	0,0066	-0,0175	-0,0175	0,0003	-0,0175
-21	-0,0019	0,0087	-0,0150	0,0071	-0,0055	-0,0027	0,0090	0,0090	-0,0125	0,0090
-20	-0,0025	-0,0017	-0,0142	0,0040	0,0037	-0,0131	-0,0039	-0,0039	0,0194	-0,0039
-19	0,0037	-0,0072	-0,0117	-0,0143	0,0023	0,0018	0,0056	0,0056	-0,0175	0,0056
-18	0,0028	0,0025	0,0139	0,0075	-0,0023	-0,0119	-0,0019	-0,0019	0,0090	-0,0019
-17	-0,0031	-0,0115	0,0073	-0,0023	-0,0126	-0,0104	-0,0025	-0,0025	-0,0039	-0,0025
-16	-0,0076	-0,0027	-0,0018	-0,0116	0,0087	-0,0150	0,0037	0,0037	0,0056	0,0037
-15	0,0092	-0,0020	0,0157	0,0046	-0,0017	-0,0142	0,0028	0,0028	-0,0019	0,0028
-14	-0,0009	0,0038	0,0041	0,0037	-0,0072	-0,0117	-0,0031	-0,0031	-0,0025	-0,0031
-13	-0,0105	0,0056	0,0068	0,0047	0,0025	0,0139	-0,0076	-0,0076	0,0037	-0,0076
-12	-0,0008	0,0075	-0,0107	-0,0125	-0,0115	0,0074	0,0092	0,0092	0,0028	0,0092
-11	0,0047	0,0074	0,0118	-0,0086	-0,0027	-0,0020	-0,0009	-0,0009	-0,0031	-0,0009
-10	0,0071	-0,0045	0,0172	-0,0100	-0,0020	0,0157	-0,0105	-0,0105	-0,0076	-0,0105
-9	0,0040	0,0003	0,0129	0,0066	0,0038	0,0041	-0,0008	-0,0008	0,0092	-0,0008
-8	-0,0143	-0,0125	0,0025	-0,0027	0,0056	0,0068	0,0047	0,0047	-0,0009	0,0047
-7	0,0075	0,0194	-0,0046	-0,0131	0,0075	-0,0107	0,0071	0,0071	-0,0105	0,0071
-6	-0,0023	-0,0175	-0,0005	0,0018	0,0074	0,0118	0,0040	0,0040	-0,0008	0,0040

Sumber : Data yang diolah,(2020)

Dari data yang diperoleh pada Tabel.1 dan Tabel.2 diatas selanjutnya *return* sekuritas dan *return* pasar untuk masing-masing entitas pada periode estimasi di regresikan. Hal tersebut bertujuan untuk memperoleh *Intercept* (Alfa) dan *Slope* (Beta) yang digunakan untuk memperoleh model persamaan regresi *return-return* ekspektasi. Hasil dari pengolahan data tersebut tercantum dalam tabel berikut:

Tabel.3 Alfa (α) dan Beta (β) untuk masing-masing sekuritas

No	Sekuritas	Alfa (α)	Beta (β)
1	ADRO	-0,0023	0,9200
2	BSSR	-0,0001	-0,0794
3	BYAN	-0,0036	0,0858
4	HRUM	-0,0044	0,2906
5	ITMG	0,0006	0,3565
6	MBAP	-0,0013	1,1665
7	MYOH	-0,0020	-0,2287

8	PTBA	-0,0009	0,4623
9	PTRO	-0,0028	0,6493
10	INDY	-0,0081	0,3175

Sumber: Data yang diolah,(2020)

Setelah α dan β dapat ditentukan diperolehlah model persamaan regresi untuk mengestimasi *return* ekspektasi pada periode jendela, untuk model ekspektasi ini, nilai R_m yang digunakan adalah *return* pasar untuk periode jendela atau periode penelitian. Setelah model-model tersebut dihitung dengan memasukan nilai dari R_m pada periode jendela diperoleh hasil yang terdapat pada tabel.4 berikut

Tabel.4 Return ekspektasi untuk masing masing sekuritas

H	ER _{1,t}	ER _{2,t}	ER _{3,t}	ER _{4,t}	ER _{5,t}	ER _{6,t}	ER _{7,t}	ER _{8,t}	ER _{9,t}	ER _{10,t}
-5	-0,0130	-0,0008	-0,0040	-0,0078	-0,0010	0,0187	0,0013	-0,0075	0,0002	-0,0126
-4	0,0019	0,0002	-0,0045	-0,0074	0,0007	0,0137	-0,0037	0,0026	0,0018	-0,0057
-3	0,0012	-0,0005	-0,0027	-0,0087	-0,0038	0,0016	-0,0015	-0,0019	-0,0002	-0,0088
-2	0,0020	0,0001	-0,0025	-0,0085	0,0075	-0,0067	0,0006	-0,0063	-0,0121	-0,0118
-1	-0,0138	0,0001	-0,0037	-0,0078	-0,0056	-0,0019	-0,0031	0,0012	0,0020	-0,0067
0	-0,0102	-0,0004	-0,0039	-0,0003	0,0038	-0,0056	-0,0029	0,0009	-0,0043	-0,0069
1	-0,0114	-0,0003	-0,0040	-0,0022	-0,0008	-0,0125	-0,0031	0,0013	-0,0104	-0,0066
2	0,0038	0,0002	-0,0032	-0,0050	0,0026	0,0113	0,0009	-0,0067	0,0001	-0,0121
3	-0,0047	0,0005	-0,0038	0,0002	0,0000	0,0140	0,0000	-0,0049	-0,0004	-0,0108
4	-0,0143	-0,0008	-0,0031	-0,0032	-0,0003	-0,0021	0,0003	-0,0055	0,0002	-0,0113
5	-0,0006	0,0000	-0,0036	-0,0024	0,0019	-0,0050	-0,0035	0,0022	-0,0110	-0,0060

Sumber : Data yang telah diolah,(2020)

H	AR _{1,t}	AR _{2,t}	AR _{3,t}	AR _{4,t}	AR _{5,t}	AR _{6,t}	AR _{7,t}	AR _{8,t}	AR _{9,t}	AR _{10,t}
-5	0,0015	-0,0076	0,0040	0,0198	0,0066	0,0472	0,0144	0,0328	-0,0058	0,0006
-4	-0,0019	0,0462	0,0045	0,0704	0,0018	0,0072	0,0194	-0,0026	0,0206	0,0545
-3	0,0182	-0,0075	-0,0527	0,0061	0,0279	0,0107	0,0133	0,0217	0,0277	0,0176
-2	-0,0097	-0,0285	-0,0037	0,0028	0,0097	0,0459	0,0046	-0,0180	0,0228	0,0032
-1	0,0444	-0,0085	0,0037	0,0340	0,0281	0,0024	0,0087	-0,0037	0,0006	0,0038
0	0,0028	-0,0038	0,1499	0,0242	0,0014	0,0056	0,0051	-0,0183	0,0070	0,0011
1	-0,0036	-0,0166	0,0108	0,0487	0,0065	0,0383	0,0329	0,0012	0,0183	0,0066
2	-0,0076	-0,0088	0,0732	0,0050	0,0005	0,0238	0,0365	0,0016	-0,0106	0,0121
3	-0,0067	-0,0092	0,0088	0,0554	0,0032	0,0182	0,0040	-0,0332	0,0057	0,0126
4	0,0027	-0,0650	-0,0207	0,0003	0,0060	0,0063	0,0082	0,0055	0,0050	0,0203
5	-0,0111	-0,0235	0,0036	0,0095	0,0023	0,0416	0,0768	-0,1051	-0,0465	0,0565

Dari tabel.4 diatas, selanjutnya dihitung *abnormal return* untuk masing masing sekuritas. Hasil perhitungan *abnormal return* ini dapat dilihat pada tabel.5 berikut ini:

Tabel.5 Abnormal return untuk masing-masing sekuritas

Sumber : Data yang diolah,(2020)

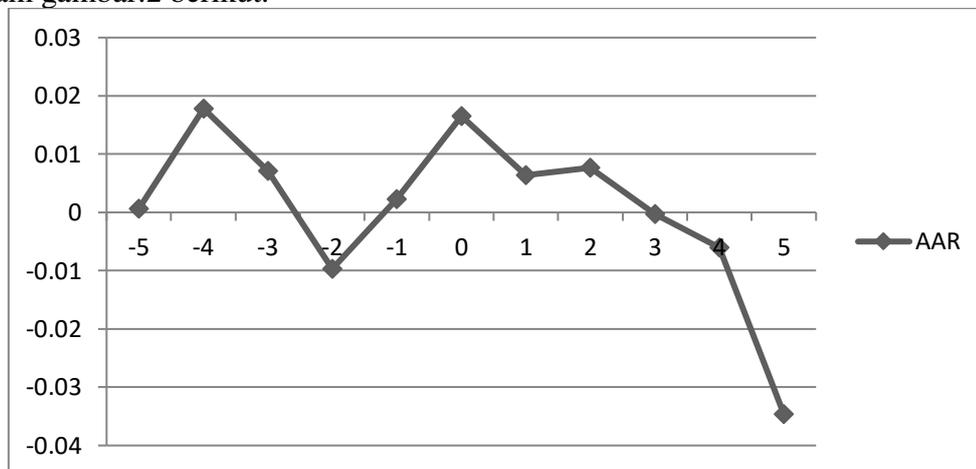
Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *return* tidak normal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Dari data tabel.5 diatas dilakukan perhitungan rata-rata *abnormal return* yang hasilnya terdapat dalam tabel.6 berikut ini:

Tabel.6 Rata-rata *abnormal return*

Hari	Average Abnormal Return
-5	0.0006
-4	0.0178
-3	0.0071
-2	-0.0097
-1	0.0023
0	0.0165
1	0.0064
2	0.0077
3	-0.0003
4	-0.0060
5	-0.0346

Sumber: Data yang telah diolah,(2020)

Berdasarkan data pada tabel.6 diatas dibuatlah grafik rata-rata *abnormal return* yang terdapat dalam gambar.2 berikut:



Gambar.2 Rata-rata *abnormal return*

Sumber : Data diolah, Tahun 2020

Dari gambar grafik di atas, terlihat secara umum rata-rata *abnormal return* mengalami fluktuasi baik yang bersifat positif maupun negatif, hal ini terlihat pada hari -4 mengalami reaksi positif dari hari sebelumnya (hari -5) dan mengalami koreksi pada hari setelahnya yaitu hari -3 dan terus bereaksi negatif pada hari -2. Pada hari -1 sampai pada hari pengumuman dividen terjadi reaksi positif kembali dan terus berlanjut sampai 2 hari setelah pengumuman, dan bereaksi negatif kembali pada hari ke 3 setelah pengumuman sampai pada hari ke 5 setelah pengumuman.

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menguji apakah terdapat perubahan harga saham yang signifikan disekitar tanggal pengumuman dividen yang tercermin dari nilai *average abnormal return* atau rata-rata *return* tidak normal. Untuk mengetahui hal tersebut maka dilakukanlah pengujian dengan menggunakan *return* tidak normal standarisasi atau *standardized abnormal return*. Berikut adalah hasil perhitungan dari *standardized abnormal return*:

Tabel .7 Standardized Abnormal Return

H	SAR _{1,t}	SAR _{2,t}	SAR _{3,t}	SAR _{4,t}	SAR _{5,t}	SAR _{6,t}	SAR _{7,t}	SAR _{8,t}	SAR _{9,t}	SAR _{10,t}
-5	0,0734	-0,5120	0,1903	1,2478	-0,2785	-2,3298	0,6558	2,2363	-0,4650	0,0284
-4	-0,0975	3,1239	0,2148	4,4372	-0,0767	0,3565	-0,8833	-0,1764	1,6526	2,5900
-3	0,9149	-0,5101	-2,5363	-0,3829	1,1721	0,5262	0,6063	1,4796	2,2158	0,8346
-2	-0,4856	-1,9292	-0,1761	-0,1742	-0,4058	-2,2678	-0,2068	-1,2249	1,8242	0,1500
-1	2,2366	-0,5739	0,1778	-2,1453	1,1799	-0,1178	-0,3957	-0,2532	0,0484	0,1785
0	0,1386	-0,2600	7,2151	1,5222	0,0585	0,2768	-0,2301	-1,2460	0,5573	0,0517
1	-0,1791	-1,1261	0,5190	3,0711	-0,2747	1,8898	-1,4957	0,0849	1,4619	0,3148
2	-0,3815	-0,5942	3,5234	0,3132	-0,0216	-1,1774	1,6581	0,1106	-0,8468	0,5745
3	-0,3380	-0,6234	0,4239	3,4908	0,1335	-0,8982	0,1837	-2,2645	0,4530	-0,5992
4	0,1349	-4,3951	-0,9971	-0,0208	-0,2523	0,3121	-0,3741	0,3738	0,4030	0,9637
5	-0,5586	-1,5873	0,1713	0,5961	0,0947	-2,0536	-3,4902	-7,1638	-3,7197	-2,6830

Sumber: data yang diolah,(2020)

Selanjutnya nilai SAR_{i,t} ini diartikan sebagai nilai t-hitung untuk masing-masing *return* tidak normal masing-masing sekuritas pada hari penelitian. Pengujian t umumnya dilakukan untuk return potofolio pada hari periode peristiwa. Untuk hasil pengujian signifikansi dari *return* tidak normal standarisasi terdapat pada tabel berikut :

Tabel.8 Hasil uji signifikansi AAR disekitar tanggal Pengumuman dividen

Periode	Hari	AAR	SAR _t (t-hitung)	t-tabel	Keterangan
	-5	0,0006	0,2678	1,8595	
	-4	0,0178	3,5231	1,8595	Signifikan
Sebelum	-3	0,0071	1,3662	1,8595	
	-2	-0,0097	-1,5483	1,8595	
	-1	0,0023	0,1060	1,8595	
Pengumuman	0	0,0165	2,5564	1,8595	Signifikan
	1	0,0064	1,3490	1,8595	
	2	0,0077	0,9988	1,8595	
Sesudah	3	-0,0003	-0,0121	1,8595	
	4	-0,0060	-1,2181	1,8595	
	5	-0,0346	-6,4492	1,8595	signifikan

Keterangan: Nilai t tabel pada df = 8, $\alpha=10\%$

Sumber: Data yang telah diolah,(2020)

Hasil dari Tabel.8 diatas menunjukkan bahwa nilai *Standardized Abnormal Return* yang dijadikan sebagai t-hitung, pada hari pengumuman dividen dilaksanakan memiliki nilai SART sebesar 2,5564 yang berada pada daerah penolakan t-tabel atau nilai SART sebesar $2,5564 > 1,8595$. Dengan demikian perhitungan dapat diartikan bahwa pengujian ini menerima hipotesis (H_a) yang menunjukkan bahwa pengumuman dividen berpengaruh terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Indoensia secara signifikan.

Pembahasan

Setelah dilakukan perhitungan diperoleh rata-rata *abnormal return* pada periode jendela yang terdapat dalam tabel.6. Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa pada 2 hari sebelum pengumuman terdapat reaksi *abnormal return* yang negatif dan bereaksi menjadi positif pada hari pengumuman dividen. Reaksi terus berlanjut setelah hari pengumuman dividen akan tetapi reaksi yang terjadi adalah reaksi negatif sampai hari berakhirnya periode penelitian. Hal ini dimungkinkan bahwa hasil dari pengumuman dividen tersebut tidak sesuai dengan harapan para pemegang saham atau investor. Meskipun terjadi reaksi *abnormal return* yang bersifat negatif pada hari setelah pengumuman dividen akan tetapi dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa terdapat reaksi pasar atas pengumuman yang dilakukan.

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa terdapat *Average abnormal return* yang berada di daerah penolakan t-tabel di tanggal pengumuman dividen. Hal ini berarti bahwa terdapat pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham pada perusahaan sektor pertambangan batubara di Bursa Efek Indonesia tahun 2019.

Hasil penelitian ini sejalan dengan 2 teori tentang kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan. Pertama *Signaling Hypothesis* yang menyatakan adanya pembagian dividen sebagai sinyal bagi para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Kedua adalah teori *The Bird in the Hand*, dalam teori ini menganggap pembayaran dividen yang dilakukan saat ini adalah lebih baik dari pada capitan gain di masa yang akan datang karena dividen yang diterima saat ini oleh investor bersifat lebih pasti dari pada *capital gain* yang mengandung ketidakpastian yang lebih besar di masa mendatang. Hal ini di kiaskan dengan satu burung ditangan lebih baik dari pada seribu burung di udara.

Selain sejalan dengan 2 teori kebijakan dividen diatas hasil penelitian ini sejalan pula dengan hasil penelitan yang dilakukan oleh Akramunnas (2012) dalam penelitian yang berjudul pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham PT Vale Indonesia Tbk di Bursa Efek Indonesia tahun penelitian 2009 sampai dengan tahun 2013 yang menunjukkan hasil adanya pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham. Meskipun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Ardi Yanto (2007) dan Dwi Saptariningsi, dkk (2005) dapat disimpulkan bahwa pengumuman dividen memiliki kandungan informasi.

Meskipun hasil dari penelitian ini, *Average Abnormal Return* bergerak dalam kisaran negatif setelah tanggal pengumuman dividen hal ini dipengaruhi oleh tekanan pasar modal pada saat terjadinya pengumuman dividen tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian ini pula dapat tergambar bahwa investor di Bursa Efek Indonesia menjadikan pengumuman dividen sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan investasi. Para investor memasukan semua informasi baik itu yang bersifat lampau dan informasi yang dipublikasikan sampai dengan informasi yang bersifat privat pun dapat dijadikan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa pasar saham di Indonesia bersifat efisien.

Dengan demikian perhitungan ini dapat diartikan bahwa pengujian ini menolak H_0 dan menerima H alternatif (H_a). Hal ini menunjukkan bahwa pada tanggal sekitar peristiwa pengumuman dividen terdapat perubahan harga saham di BEI secara signifikan.

PENUTUP

Kesimpulan

Hasil analisis dari penelitian ini dapat ditarik kesimpulan bahwa pada periode jendela atau periode penelitian terdapat *Average Abnormal Return (SAR_t)* baik yang bernilai positif maupun yang bernilai negatif. Dapat dilihat bahwa pada 2 hari sebelum pengumuman terdapat reaksi *abnormal return* yang negatif dan bereaksi menjadi positif pada hari pengumuman dividen. Reaksi terus berlanjut setelah hari pengumuman dividen akan tetapi reaksi yang terjadi adalah reaksi negatif sampai hari berakhirnya periode penelitian. . Hal ini dimungkinkan bahwa hasil dari pengumuman dividen tersebut tidak sesuai dengan harapan para pemegang saham atau investor. Meskipun terjadi reaksi *abnormal return* yang bersifat negatif pada hari setelah pengumuman dividen akan tetapi dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa terdapat reaksi pasar atas pengumuman yang dilakukan.

Hal ini menunjukkan bahwa pada saat pengumuman dividen terdapat *Average Abnormal Return (AAR)* yang signifikan. Dengan demikian penelitian ini membuktikan bahwa terdapat

pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham pada perusahaan sektor pertambangan batu bara di Bursa Efek Indonesia tahun 2019.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan 2 teori tentang kebijakan dividen perusahaan yaitu *teori Signaling Hypothesis* dan *The Bird in the hand*, serta sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Akramunnas (2012) dan bertolak belakang dengan penelitian Ardi Yanto (2007) dan Dwi Saptariningsih, dkk (2005).

Saran

Saran-saran yang dapat diberikan dari penelitian ini antara lain:

1. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat dijadikan salah satu indikator dalam melakukan pengambilan kebijakan dalam pembagian dividen hal ini dikarenakan kebijakan dividen yang kurang tepat dapat berpengaruh kepada harga saham yang berarti juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Bagi investor atau calon investor, sebaiknya pengumuman dividen ini dijadikan sebagai salah satu faktor dari sekian banyak faktor dalam pengambilan keputusan investasi.
3. Penelitian berikutnya sebaiknya diperluas dengan meneliti berbagai jenis perusahaan di berbagai sektor yang listing di Bursa Efek Jakarta sebagai objek penelitian sehingga dapat diperoleh hasil yang lebih baik.

REFERANCES

- Husnan, Suad. 2009. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua. Yogyakarta : UUP AMP YKPN
- Jogiyanto, 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi ke 10)*. Yogyakarta :BPFE.
- Sulindawati, Ni Luh Gede Erni, Gede Adi Yuniarta dan I Gusti Ayu Purnamawati. 2017. *Manajemen Keuangan : Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis*. Depok : Rajawali Pers.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi 1. Kanisius. Yogyakarta