

PENGUJIAN EFISIENSI PASAR DAN ANALISIS HARGA SAHAM (*ABNORMAL RETURN*) PADA EMITEN INDEKS KOMPAS-100

Witantri Dwi Swandini¹

Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas Sosial dan Bisnis

Universitas Aisyah Pringsewu

Email: witantridwiswandini88@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis fenomena yang terjadi sebelum dan sesudah pengumuman dividen tanggal (*ex-dividend date*) pada emiten yang terdaftar dalam Indeks Kompas-100. Saham-saham yang termasuk dalam Indeks Kompas-100 diperkirakan mewakili sekitar 70-80% dari total nilai kapitalisasi pasar seluruh saham yang tercatat di BEI, maka dengan demikian investor dapat melihat kecenderungan arah pergerakan Indeks Kompas-100. Jenis penelitian yang digunakan adalah deskriptif komparatif dengan pendekatan studi peristiwa (*event study*). Deskriptif dalam penelitian ini adalah menjelaskan bagaimana pergerakan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*, sedangkan komparatif adalah untuk mengetahui apakah terjadi perubahan rata-rata *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen tidak memiliki perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada Indeks Kompas-100. Selain itu, diketahui bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada Indeks Kompas-100.

Kata kunci: Efisiensi Pasar, Analisis Harga Saham, Emiten Indeks Kompas-100.

1. PENDAHULUAN

Keberadaan pasar modal di suatu negara menjadi acuan untuk melihat dinamisnya bisnis dalam menggerakkan berbagai kebijakan ekonominya. Pasar modal memiliki dua fungsi, diantaranya (1) fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk mempertemukan dua orang yang berkepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan modal (investor) dan pihak yang memerlukan dana penerbit, (2) memberikan *return* bagi investor sesuai dengan investasi yang ditanamkan di suatu perusahaan. Dalam investasi saham, investor mengharapkan dividen dan hasil dari *capital gain*.

Dalam pasar modal terdapat berbagai informasi yang didapat dari suatu emiten yang dapat dihubungkan dengan *corporate action*. Darmadji et.al, (2011) menyatakan bahwa *corporate action* merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh pada jumlah saham yang beredar dan berpengaruh terhadap harga saham di pasar. Aktivitas *corporate action* diantaranya adalah penerbitan *right*, *stock split*, saham bonus, dan pembagian dividen. *Corporate action* memiliki dampak yang signifikan terhadap kepentingan investor karena akan berpengaruh pada jumlah saham yang beredar, kepemilikan saham, serta pengaruhnya terhadap pergerakan saham terutama pada saat mendekati *ex-dividend date*.

Ex-dividend date adalah tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak mengandung hak untuk mendapatkan dividen.

Sularso (2003) menyatakan bahwa pada saat *exdividend date* investor pada umumnya memprediksi bahwa pembagian dividen akan berdampak pada harga saham. Prediksi tersebut didasari pada pemikiran logis bahwa investor telah kehilangan hak atas *return* dari dividen. Investor berkeinginan mendapatkan keuntungan cenderung akan memilih untuk tidak dalam posisi beli (*long position*). Dengan demikian, harga saham tersebut akan mengalami penurunan sebanding dengan nilai *return* yang telah hilang. Adanya pemikiran tersebut akan mendorong harga atau nilai saham dipasar mengalami penurunan nilai saat dividen diumumkan (Gitman, 2002).

Reaksi harga saham dapat diukur menggunakan *abnormal return* saham sebagai nilai dari perubahan harga. *Abnormal return* terjadi di seputar publikasi suatu informasi sebagai respon pasar terhadap informasi yang dipublikasikan direspon dengan cepat oleh investor (Tandelilin, 2010). Pada penelitian yang dilakukan Suparno (2013) hasil *abnormal return* tidak memperlihatkan perbedaan secara signifikan antara sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Hal ini menunjukkan bahwa persebaran informasi mengenai pengumuman dividen melalui laporan keuangan tahunan tidak tersebar secara merata kepada para investor dalam membuat keputusan investasi.

Selain itu, studi ini bertujuan untuk melihat bagaimana peristiwa atau fenomena yang terjadi sebelum dan sesudah pengumuman dividen tanggal (*ex-dividend date*) dalam kondisi pasar modal di Indonesia. Oleh karena itu, untuk menganalisis sejauh mana pengumuman dividen dapat mempengaruhi perubahan atau pergerakan harga saham terutama sebelum dan sesudah pengumuman dividen tanggal (*ex-dividend date*) pada emiten yang terdaftar dalam Indeks Kompas-100. Saham-saham yang termasuk dalam Indeks Kompas-100 diperkirakan mewakili sekitar 70-80% dari total nilai kapitalisasi pasar seluruh saham yang tercatat di BEI, maka dengan demikian investor dapat melihat kecenderungan arah pergerakan Indeks Kompas-100.

2. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah deskriptif komparatif dengan pendekatan studi peristiwa (*event study*). Penelitian deskriptif dilakukan untuk mengetahui nilai variabel independen, baik satu variabel atau lebih (Sugiyono, 2008). Deskriptif dalam penelitian ini adalah menjelaskan bagaimana pergerakan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*, sedangkan komparatif adalah untuk mengetahui apakah terjadi perubahan rata-rata *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.

Variabel Operasional

Variabel operasional yang digunakan dalam penelitian ini adalah rata-rata *abnormal return* 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah tanggal *ex-dividend date*. Rata-rata *abnormal return* didefinisikan sebagai rata-rata yang diperoleh dari jumlah keuntungan

yang sebenarnya dikurangi dengan jumlah keuntungan yang diharapkan dibagi dengan jumlah sekuritas.

Sampel Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah Indeks Kompas-100 selama periode 2017. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan yang secara konsisten masuk ke dalam Indeks Kompas-100 periode 2017. 2) Perusahaan yang secara konsisten dan terus-menerus mengeluarkan dividen selama periode 2017. 3) Data tanggal pengumuman dividen selama periode yang diterbitkan di media massa. 4) Adanya kelengkapan data harga saham dan *dividend per share* yang dibagikan selama periode 2017 dari perusahaan yang membagikan dividen. 5) Tidak melakukan *stock split* atau aksi korporasi lainnya selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria-kriteria di atas, maka diperoleh perusahaan yang memenuhi kriteria *sampling*, yaitu sebanyak 30 perusahaan.

No	Kode	Nama Emiten	Tanggal Publikasi
1	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	19 Desember 2017
2	ADRO	Adaro Energy Tbk	17 Mei 2017
3	ANTM	Aneka Tambang Persero	23 Maret 2017
4	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	05 Juni 2017
5	ASII	Astra International Tbk	27 April 2017
6	BBCA	Bank Central Asia Tbk	02 Juni 2017
7	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	04 Mei 2017
8	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	08 September 2017
9	BHIT	MNC Investama Tbk	13 April 2017
10	BIRD	Blue Bird Tbk.	14 Februari 2017
11	BMRI	Bank Mandiri Persero	13 April 2017
12	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	09 Juni 2017
13	BUMI	Bumi Resources Tbk	12 Juli 2017
14	CTRA	Ciputra Development Tbk	04 September 2017
15	EXCL	XL Axiata Tbk	20 Juni 2017
16	GGRM	Gudang Garam Tbk	19 Oktober 2017
17	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk	20 Mei 2017
18	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	13 Mei 2017
19	HMSP	HM Sampoerna Tbk	08 Februari 2017
20	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	09 Agustus 2017
21	INCO	Vale Indonesia Tbk	11 Oktober 2017
22	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	08 Juni 2017
23	INTP	Indocement Tunggak Prakasa Tbk	04 Maret 2017
24	ISAT	Indosat Tbk	10 September 2017
25	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	04 Oktober 2017
26	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	17 Juni 2017
27	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	16 Maret 2017

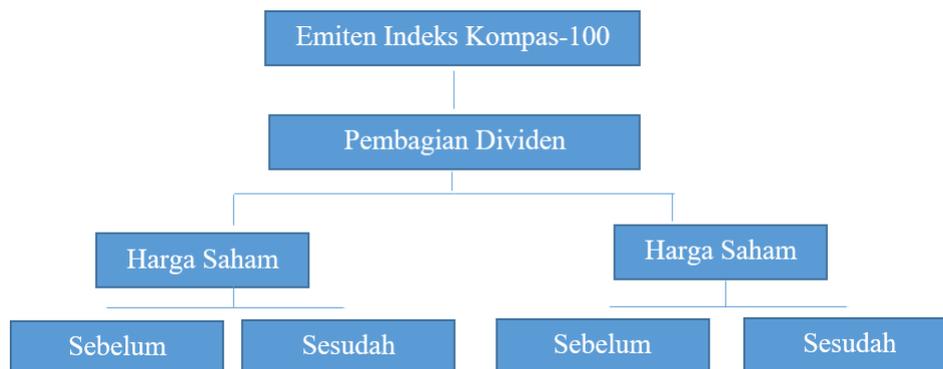
28	KLBF	Kalbe Farma Tbk	18 Oktober 2017
29	SILO	Siloam International Hospitals Tbk	12 Mei 2017
30	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	17 Maret 2017

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi: 1) Data perusahaan yang secara konsisten terdaftar pada Indeks Kompas-100 pada periode 2017 yang juga secara konsisten mengeluarkan dividen. Data diperoleh dari *website* PT Bursa Efek Indonesia (BEI) diperoleh dari *website* (www.idx.co.id). 2) Data harian Indeks Kompas-100 periode 2017 pada *event window*. Data diperoleh dari *website* (www.finance.yahoo.com). Data rata-rata *abnormal return* hingga nilai signifikansi *abnormal return* diperoleh dari pengolahan data.

Model Penelitian

Model penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah untuk membandingkan harga saham dan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman peristiwa dan sesudah pengumuman peristiwa seperti yang terlihat dalam Gambar 1. Metode analisis data yang digunakan dalam menguji hipotesis adalah *paired sample t-test*.



Analisis Data

Dengan memperhatikan normalitas data melalui serangkaian pengujian Kolmogorov-Smirnov, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan metode *Paired Sample T-test* dengan menggunakan tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 0,05$). *Paired Sample T-test* digunakan untuk membandingkan: 1) harga penutupan saham sebelum *ex-dividend date* dan sesudah *exdividend date*. 2) Rata-rata *abnormal return* sebelum *ex-dividend date* dan sesudah *ex-dividend date*.

Hipotesis

Hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah:

Hipotesis 1:

H_0 = Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pembagian dividen.

Ha = Terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pembagian dividen.

Hipotesis 2:

H0 = Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pembagian dividen.

Ha = Terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pembagian dividen.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas Data

Uji normalitas harga saham adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Tests of Normality Harga Saham

	Kolmogorov-Smimov			Shapiro Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
STCKPRICE_SBLM	.118	15	.200	.970	15	.863
STCKPRICE_SSDH	.123	15	.200	.969	15	.850

Dari hasil uji normalitas dapat diketahui bahwa data harga saham berdistribusi normal, karena harga saham sebelum *ex-dividend date* $0,200 > 0,05$ dan harga saham sesudah *ex-dividend date* $0,200 > 0,05$, maka kedua data tersebut dapat menggunakan untuk uji parametrik dengan *Paired Sample T-Test*, karena asumsi normalitas data terpenuhi. Uji normalitas rata-rata *abnormal return* adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Tests of Normality Rata-rata Abnormal Return

	Kolmogorov-Smimov			Shapiro Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
STCKPRICE_SBLM	.118	15	.200	.970	15	.863
STCKPRICE_SSDH	.123	15	.200	.969	15	.850

Dari hasil uji normalitas dapat diketahui bahwa data *average abnormal return* berdistribusi normal, karena *average abnormal return* sebelum *ex-dividend date* $0,200 > 0,05$ dan *average abnormal return* sesudah *ex-dividend date* $0,200 > 0,05$, maka kedua data tersebut dapat menggunakan untuk uji parametrik dengan *Paired Sample T-Test*, karena asumsi normalitas data terpenuhi.

Tabel 3. Paired Sample Test Harga Saham

	Paired Differences				t	df	Sig(2-tailed)
	Mean	Std.Devition	Std.Error Mean	95% Confidence Internal of the Difference			
SBLM	-59.63636364	1102.25926245	83	33759	.40	5	.690
SSDM					1	4	
					5		

Tabel 4. Paired Sample Test Harga Saham

	Paired Differences				t	df	Sig(2-tailed)
	Mean	Std.Devition	Std.Error Mean	95% Confidence Internal of the Difference			
SBLM	.001672011	.00167201	.00097821	-.0028918	.00363320	1.709	.093
SSDH							

Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis harga saham ditampilkan pada Tabel 3. Berdasarkan hasil yang diperoleh berdasarkan Tabel 3. adalah mengenai perbedaan rata-rata harga saham antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman dividen menghasilkan taraf signifikan yang dihasilkan $0,690 > 0,05$ artinya, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata harga saham sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan harga saham disekitaran peristiwa tidak memperlihatkan perubahan yang berarti yang artinya terdapat perubahan namun kecil sekali.

Sedangkan untuk pengujian hipotesis rata-rata *abnormal return*, data yang dimasukkan adalah data yang lolos uji normalitas. Dengan metode ini akan diketahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *abnormal return* yang diteliti selama 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah peristiwa pengumuman dividen. Signifikansi rata-rata *abnormal return* dapat digunakan untuk mengetahui kandungan informasi dari publikasi pembagian dividen. Hasil pengujian terhadap rata-rata *abnormal return* selama periode peristiwa ditampilkan pada Tabel 4.

Berdasarkan hasil yang diperoleh mengenai perbedaan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman dividen menghasilkan taraf signifikan yang dihasilkan $0,093 > 0,05$, maka dalam pengujian hipotesis ini H_0 diterima yang

artinya, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman dividen.

Pembahasan

Pada saat tanggal *ex-dividend* investor pada umumnya memprediksi bahwa pembagian dividen akan berdampak pada harga saham. Prediksi tersebut didasari pada pemikiran logis bahwa investor telah kehilangan hak atas *return* dari dividen. Investor berkeinginan mendapatkan keuntungan cenderung akan memilih untuk tidak dalam posisi beli (long position). Dengan demikian, harga saham tersebut akan mengalami penurunan sebanding dengan nilai *return* yang telah hilang.

Adanya pemikiran tersebut akan mendorong harga atau nilai saham dipasar mengalami penurunan nilai saat dividen diumumkan. Namun, dari hasil pengujian statistik yang telah dilakukan untuk harga saham terhadap 30 sampel perusahaan yang mengumumkan tanggal *ex-dividend* yang terdaftar dalam Indeks Kompas-100, hasil yang didapat seperti pada Tabel 3. adalah tidak terdapat perbedaan yang signifikan harga saham antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman peristiwa tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham terhadap pengumuman dividen menurut pandangan investor menganut teori irrelevansi dividen, yaitu bahwa perubahan nilai dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, karena nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, nilai dari sebuah perusahaan akan tergantung hanya pada laba yang diproduksi oleh aktivitya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan saldo laba ditahan.

Analisis Rata-rata Abnormal Return

Abnormal return terjadi di seputar publikasi suatu informasi adalah sebagai respon pasar terhadap informasi yang dipublikasikan dan direspon dengan cepat oleh investor. Berdasarkan hasil pengujian statistik yang telah dilakukan untuk rata-rata *abnormal return* terhadap 30 sampel perusahaan yang mengumumkan tanggal *ex-dividend* yang terdaftar dalam Indeks Kompas-100, hasil yang didapat seperti pada Tabel 4. adalah tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman tersebut. Ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen oleh perusahaan melalui laporan keuangan tahunan tidak memiliki kandungan informasi yang relevan bagi pemegang saham untuk mengambil keputusan berinvestasi, misalnya melalui penjualan dan pembelian saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

4. PENUTUP

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen tidak memiliki perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada Indeks Kompas-100 karena menghasilkan taraf signifikan yang dihasilkan $0,690 > 0,05$. Maka dalam pengujian hipotesis ini H_0 diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada Indeks Kompas-100, karena menghasilkan taraf signifikan yang dihasilkan $0,093 > 0,05$. Maka dalam pengujian hipotesis ini H_0 diterima.

Pengumuman kebijakan dividen tidak mengakibatkan yang perubahan signifikan terhadap harga saham karena perubahan nilai dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Biasanya nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Oleh karena itu, perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas-100 harus meningkatkan laba dari aktiva-aktiva yang dimilikinya.

Pengumuman kebijakan dividen tidak mengakibatkan perubahan yang signifikan terhadap harga saham dan rata-rata *abnormal return* artinya, pemegang saham lebih tertarik dengan *capital gain* dibandingkan dengan pembagian dividen, sehingga perusahaan harus meningkatkan kinerja keuangannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Darmadji, et.al. 2011. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab* (edisi ke-3). Jakarta: Salemba Empat
- Gitman, L, J. 2002. *Principles of Managerial Finance* (10th edition). USA: Prentice Hall.
- Sularso, et.al. 2003. Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Perubahan Harga Saham (*Return*) Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 5 (1): 1-17.
- Suparno. 2013. Dividend Policy Analysis to Manufacturing Company Stock Price Changes Before and After Ex-Dividend Date in Indonesia Stock Exchange (BEI) Period 2008-2012. *International Journal of Science and Research*, 2 (6): 455-461
- Tandelilin, E. 2010. *Portfolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.