



## RINGKASAN EKSEKUTIF

### **RISWANTO, 2006. Reaksi Investor Pasar Modal Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Terbuka di Bursa Efek Jakarta. Dibawah Bimbingan SRI HARTOYO dan HENDRO SASONGKO.**

Investor dalam melakukan kegiatan investasi ,hal yang pertama kali diperhitungkan adalah tingkat pengembaliannya (*return*), jika menanamkan investasinya dalam bentuk saham maka yang akan dihitung adalah berapa *capital gain* atau berapa deviden yang akan diterima. Kebijakan deviden bagi perusahaan merupakan suatu teka-teki (*puzzle*) , apakah perlu perusahaan melakukan strategi kebijakan deviden dan untuk apa kebijakan tersebut dilakukan.

Menurut Modigliani dan Miller (1964) , kebijakan pembagian deviden tidak perlu dilakukan karena tidak akan mempengaruhi kemakmuran dari pemegang saham, kondisi tersebut didasari oleh asumsi bahwa pasar dalam persaingan sempurna, tidak ada asimetri informasi dan manajemen bertindak sepenuhnya untuk kemakmuran pemegang saham. Namun asumsi-asumsi tersebut sangat sulit terjadi dalam kondisi nyata dan hal ini dibantah dalam Teori Keagenan. Perumusan masalah dalam penelitian kali ini adalah : 1) Kapan dan bagaimana reaksi investor terhadap kebijakan deviden perusahaan? 2) Bagaimana reaksi investor terhadap penurunan (kenaikan) deviden tunai atau interim dan perubahan dari deviden tunai ke deviden saham dan sebaliknya? 3) Apakah kebijakan deviden dapat digunakan sebagai sinyal membeli saham emiten yang mengumumkan pembagian deviden dan berapa lama agar pengembalian maksimum.

Tujuan dari penelitian ini adalah : 1) Menganalisis waktu kapan investor mulai bereaksi terhadap kebijakan deviden dan apakah informasi tersebut dianggap sinyal positif atau negatif terhadap kondisi emiten, 2) Menganalisis kebijakan deviden yang dapat dilakukan oleh manajemen tanpa mempengaruhi reaksi investor, 3) Menganalisis kebijakan pembagian deviden agar menghasilkan tingkat pengembalian abnormal positif dan menentukan kapan waktu jual dan kapan waktu beli agar mendapatkan tingkat pengembalian maksimum.

Terdapat tiga teori yang berhubungan dengan kebijakan deviden : pertama, *Residual Theory* yang menyatakan bahwa keputusan pemberian deviden dilihat dari jumlah dana yang tersisa. Kedua, *Indifference Theory*, pemegang saham lebih tertarik jumlah laba yang dihasilkan oleh perusahaan bukan kepada jumlah deviden yang diberikan oleh perusahaan. Ketiga, *Birds in Hand Theory*, jumlah deviden yang diterima oleh pemegang saham jauh lebih berguna dibandingkan dengan *capital gain* yang belum pasti diterima.

Perlu perusahaan membagikan deviden sesuai dengan teori keagenan (*Agency Theory*) yang menyatakan terdapat konflik antara pengelola perusahaan ( manajemen) dengan pengendali perusahaan (pemegang saham) sehingga perlu dilakukan pembayaran deviden untuk mengurangi biaya keagenan (*agency cost*). Demikian pula dengan teori sinyal informasi (*Packing Order Theory*) yang menyatakan terdapat asimetri informasi antara manajemen dengan pemegang saham sehingga pembagian deviden dapat memberikan sinyal baik positif maupun negatif terhadap investor.

Teknik yang digunakan untuk menganalisa tingkat pengembalian yang abnormal (*abnormal return*) adalah menggunakan *Capital Assets Pricing Model* ( *CAPM*) satu faktor dimana *return* yang diharapkan dari semua adalah mempunyai hubungan yang linier terhadap beta pasarnya dan tidak ada lagi variable penjelas selain beta. Dengan



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

menggunakan model *Jensen Alpha*, bila semua tingkat pengembalian aktiva  $i$  dapat dijelaskan oleh beta maka aktiva tersebut hanya mendapatkan tingkat pengembalian normal. Jika  $\alpha$  atau *Jensen Alpha* bernilai positif (negatif) dan signifikan maka aktiva  $i$  mendapatkan tingkat pengembalian abnormal positif (negatif).

Hasil pengujian menunjukkan berdasarkan hasil pengujian keseluruhan terhadap tiga jendela waktu pengamatan yaitu pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Pengumuman pembagian deviden yang disampaikan ke khalayak umum baik melalui papan pengumuman yang ada di BEJ maupun yang dipublikasikan di harian umum yang bersifat nasional, pada saat pengumuman tanggal batas akhir Cum-Deviden dengan menggunakan rentang waktu 7 hari sebelum tanggal peristiwa dan 7 hari setelah tanggal peristiwa. Pada periode RUPS, dapat diperoleh hasil bahwa investor mulai bereaksi pada hari -6 sampai dengan hari 6 setelah tanggal peristiwa dengan imbal hasil abnormal total 0,600% yang ditunjukkan oleh besaran  $\alpha$  yang positif signifikan pada tingkat keyakinan 5% dan 10%. Informasi akan dilakukan

RUPS untuk membagikan deviden oleh emiten tersebut ternyata ditanggapi secara positif oleh investor dan ini mengandung arti bahwa mereka percaya terhadap kinerja emiten tersebut di masa yang akan datang. Imbal hasil abnormal yang digambarkan sebagai  $\alpha$  mulai hari -6 sebelum tanggal peristiwa tersebut menunjukkan investor telah memperoleh informasi secara pribadi akan ada *corporate action* dari emiten yang membagikan deviden. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kondisi pasar dalam keadaan yang tidak efisien karena adanya penyebaran informasi yang tidak merata.

Pada periode waktu Pengumuman Pembagian Deviden, imbal hasil abnormal mulai ada pada hari -6 sebelum tanggal peristiwa dengan imbal hasil abnormal sebesar 0,174% yang ditunjukkan oleh besaran  $\alpha$  yang positif signifikan pada tingkat keyakinan 5%. Imbal hasil abnormal negatif menggambarkan bahwa pada periode ini investor bereaksi secara negatif terhadap rencana pengumuman pembagian deviden, mereka tidak percaya kepada kinerja emiten di masa yang akan datang.

Pada periode waktu Cum-Deviden, investor mulai bereaksi pada hari 1 sampai dengan hari 3 setelah tanggal peristiwa dengan ditunjukkan oleh imbal hasil abnormal total sebesar -0,712% yang ditunjukkan oleh besaran  $\alpha$  yang positif signifikan pada tingkat keyakinan 5%. Investor bereaksi negatif pada jendela pengamatan ini, investor tidak yakin terhadap kinerja dari emiten yang bersangkutan di masa yang akan datang sehingga setelah tanggal peristiwa ada kecenderungan untuk menjual saham-saham yang dimilikinya.

Pada waktu tersebut yaitu periode 7 hari sebelum sampai dengan 1 hari sesudah RUPS dapat digunakan oleh investor sebagai kerangka waktu untuk membeli saham. Hal ini karena dalam kurun waktu tersebut tingkat pengembalian masih sangat kecil yaitu kira-kira 1%.

Sedangkan kerangka waktu yang tepat untuk menjual saham adalah jika tingkat pengembalian baik riil maupun abnormal mencapai tingkat tertinggi. Posisi optimal digambarkan tanggal cum-dividen, pada titik ini tingkat pengembalian riil pada posisi 17,34% sedangkan tingkat pengembalian abnormal pada tingkat 13,26%.

Kata Kunci: deviden, RUPS, pengumuman, cum deviden, *abnormal return*, IHSG, Bursa Efek Jakarta (pasar modal), CAPM, Jensen Alpha