

Dampak Pemberian Dividen dari PT. Alamtri Resources Terhadap Trend Return Saham

Nani Rusnaeni¹⁾, Arif Surahman²⁾
Universitas Pamulang^{1,2)}

Email korespondensi: dosen00708@unpam.ac.id; dosen01176@unpam.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini mengkaji apakah pembagian dividen oleh PT Alamtri Resources memengaruhi tren harga saham, berdasarkan teori sinyal yang menyatakan bahwa dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor dan nilai saham. Dengan menggunakan pendekatan event study dan regresi time series selama 82 hari setelah cum date, data dianalisis setelah ditransformasi dengan teknik winsorizing untuk memenuhi asumsi normalitas. Hasil penelitian menunjukkan tidak adanya hubungan signifikan antara waktu dan return saham, sehingga harga cenderung berfluktuasi daripada menunjukkan tren naik yang konsisten. Temuan ini bertentangan dengan ekspektasi teori dan mengindikasikan bahwa pengumuman dividen saja belum tentu menentukan pergerakan harga saham.

Kata Kunci: Dividen, Harga Saham, Event Study, Regresi, Teori Sinyal

PENDAHULUAN

Pemberian dividen merupakan sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor mengenai prospek keuangan yang positif dan stabilitas laba perusahaan di masa mendatang. Hal ini sesuai dengan teori signaling yang dikemukakan oleh Ross (1977), yang menyatakan bahwa dividen menjadi alat komunikasi manajemen kepada pasar untuk menunjukkan kondisi keuangan yang kuat. Dalam penelitian oleh Bhattacharya (1979), disebutkan bahwa hanya perusahaan dengan arus kas yang sehat yang mampu membayar dividen secara konsisten, sehingga aksi pembagian dividen mengisyaratkan kualitas manajerial yang baik dan kepercayaan terhadap keberlanjutan kinerja laba. Selain itu, dalam jurnal oleh Miller dan Rock (1985), dijelaskan bahwa perubahan dalam kebijakan dividen dapat memberikan informasi tambahan kepada pasar terkait kondisi internal perusahaan yang tidak bisa langsung diamati investor. Oleh karena itu, ketika sebuah perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen, terutama dalam jumlah yang meningkat atau stabil, pasar sering menafsirkannya sebagai tanda bahwa manajemen optimis terhadap profitabilitas jangka panjang, sekaligus memperkuat kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut.

Oleh karena itu, seharusnya dividen dapat meningkatkan tren kenaikan harga saham perusahaan, karena dengan adanya sinyal positif dari dividen, investor dapat lebih percaya diri untuk membeli saham perusahaan tersebut. Fenomena ini sejalan dengan pandangan

Litzenberger dan Ramaswamy (1982) yang menunjukkan bahwa investor bereaksi positif terhadap pengumuman deviden karena dianggap mencerminkan profitabilitas yang berkelanjutan dan rendahnya risiko kegagalan finansial. Dalam jurnal terbitan *Journal of Finance*, Aharony dan Swary (1980) juga menemukan bahwa harga saham cenderung naik secara signifikan setelah pengumuman deviden, terutama ketika pasar menilai informasi tersebut sebagai pembaruan ekspektasi atas nilai intrinsik saham. Menurut Baker dan Powell (1999), keputusan pembagian dividen sering kali digunakan oleh investor institusional sebagai tolok ukur untuk mengevaluasi kepercayaan diri manajemen dalam menjaga kestabilan arus kas dan pertumbuhan laba. Dengan kata lain, deviden berfungsi bukan hanya sebagai pengembalian langsung kepada pemegang saham, tetapi juga sebagai penggerak psikologis pasar yang dapat memicu peningkatan permintaan saham dan pada akhirnya mendorong harga saham naik secara bertahap dalam jangka menengah hingga panjang.

Di dalam ilmu keuangan terdapat penelitian event study yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu, seperti pengumuman deviden, dengan cara menganalisis pergerakan harga saham dan *return* di sekitar tanggal kejadian tersebut. Metode ini pertama kali diperkenalkan secara sistematis oleh Fama et al. (1969) dalam penelitiannya mengenai efisiensi pasar, yang menyatakan bahwa jika pasar bersifat efisien, maka informasi baru seperti pengumuman dividen akan langsung tercermin dalam harga saham. Brown dan Warner (1985) menambahkan bahwa *event study* memungkinkan peneliti mengisolasi dampak suatu peristiwa dengan menggunakan rentang waktu observasi yang terbatas, sehingga memberikan pemahaman yang lebih spesifik mengenai bagaimana pasar menyerap informasi. Dalam studi empiris lainnya, MacKinlay (1997) menjelaskan bahwa *event study* menjadi alat penting untuk menguji apakah suatu pengumuman memiliki kandungan informasi yang signifikan secara statistik, yang tercermin dari pola *return* sesudah tanggal kejadian. Dengan demikian, melalui pendekatan *event study*, para akademisi maupun praktisi dapat menilai seberapa besar pengaruh keputusan manajemen seperti pembagian deviden terhadap nilai pasar saham dan kepercayaan investor.

Perusahaan PT. Alamtri Adaro baru-baru ini di tahun 2024 membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya, yang menjadi salah satu tindakan korporasi penting dalam konteks komunikasi keuangan kepada pasar. Pembagian dividen ini bukan hanya memberikan keuntungan langsung kepada investor, tetapi juga dapat dianggap sebagai sinyal positif mengenai kinerja dan prospek perusahaan ke depan. Dalam teori sinyal yang dikemukakan

oleh Ross dan diperkuat oleh studi Bhattacharya (1979), pembagian deviden diasumsikan mengandung informasi implisit tentang arus kas dan kualitas manajemen. Oleh karena itu, penelitian berikut ini bermaksud untuk menyelidiki bagaimana dampak pemberian deviden tersebut terhadap tren *return* saham perusahaan Alamtri, khususnya dengan menggunakan pendekatan *event study* untuk menganalisis pergerakan *return* dalam periode sesudah pengumuman deviden. Dengan demikian, studi ini bertujuan untuk memahami apakah aksi korporasi berupa deviden dapat memicu respons positif dari pasar yang tercermin dalam peningkatan nilai saham secara signifikan. Oleh karena itu, penelitian ini berjudul : ***Dampak Pemberian Deviden dari PT. Alamtri Resources Terhadap Trend Return Saham.***

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif, tujuannya adalah untuk menggambarkan dan menganalisis fenomena secara sistematis dengan menggunakan data Numerik. Data didapatkan melalui data sekunder yang bersumber pada website di Internet, terutama berasal dari <https://www.investing.com>. Data tersebut kemudian diolah dengan menggunakan *software* EVIEWS dan SPSS untuk mendapatkan kesimpulan umum yang valid. Populasi dari penelitian ini adalah 82 *Return* saham PT. Alamtri Resources pada periode setelah *Cum Date* Deviden, tepatnya setelah 27 Desember 2024.

Teknik analisa yang digunakan adalah Regresi Time Series, dengan pemodifikasian data menggunakan transformasi winsorizing untuk menghilangkan outlier ekstrem 5%, supaya data tidak melanggar asumsi normalitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut ini adalah hasil pengolahan data sebagaimana telah dibahas sebelumnya diatas.

Pengujian Stasioneritas Augmented Dicky Fuller

Null Hypothesis: REAL_RETURN_ADRO has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.346428	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.514426	
5% level	-2.898145	
10% level	-2.586351	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

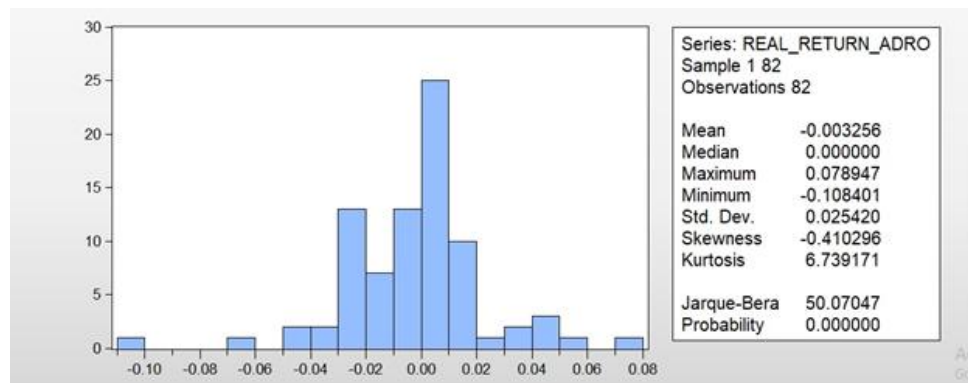
Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(REAL_RETURN_ADRO)
Method: Least Squares
Date: 06/15/25 Time: 16:04
Sample (adjusted): 3 82
Included observations: 80 after adjustments

Gambar 1: Hasil Olah data ADF dengan Eviews

Hasil ini menunjukkan bahwa nilai ADF statistic jauh lebih kecil dari semua *critical value* dan $p\text{-value} < 0.01$, maka H_0 ditolak. Artinya, data REAL_RETURN_ADRO bersifat stasioner pada level level (tanpa harus di-difference lebih lanjut). Ini berarti return Adaro sudah layak dianalisis dalam regresi time series tanpa transformasi tambahan seperti differencing.

Pengujian Normalitas

Untuk melakukan uji Normalitas pada data digunakan tes **Jarque-Bera**.



Gambar 2: Hasil Uji Jarque-Bera

Hasil uji Jarque-Bera menunjukkan bahwa:

- Statistik JB = 50.07
- $p\text{-value} \approx 1.34 \times 10^{-11}$
- Karena $p\text{-value} < 0.05$, maka data REAL_RETURN_ADRO tidak berdistribusi normal.

Dikarenakan data bersifat tidak normal, maka dilakukanlah Transformasi Winsorizing. Teknik transformasi ini adalah teknik statistik yang digunakan untuk mengurangi pengaruh outlier ekstrem dalam suatu data set dengan mengganti nilai-nilai ekstrim (terlalu tinggi atau terlalu rendah) dengan nilai tertentu yang lebih moderat, biasanya berdasarkan persentil batas tertentu. Misalnya, dalam winsorizing 5%, semua nilai di bawah persentil ke-5 akan diubah menjadi nilai persentil ke-5, dan semua nilai di atas persentil ke-95 akan diubah menjadi nilai persentil ke-95.

Tujuan utama dari winsorizing adalah menstabilkan varians dan membuat analisis statistik lebih robust, khususnya ketika data memiliki distribusi yang miring atau outlier yang dapat merusak hasil model regresi, analisis varian, atau uji normalitas. Menurut Wilcox (2012) dalam bukunya *Introduction to Robust Estimation and Hypothesis Testing*, winsorizing bisa menjadi alternatif yang efektif dibandingkan sekadar membuang outlier karena tetap mempertahankan jumlah observasi. Dalam konteks keuangan, Aggarwal et al. (2017) dalam *Review of Financial Studies* juga menunjukkan bahwa winsorizing sering digunakan dalam penelitian event study dan regresi panel untuk mengendalikan pengaruh nilai ekstrim pada abnormal return dan variabel kontrol lainnya.

Dengan demikian, winsorizing adalah bentuk transformasi data yang bertujuan menjaga integritas struktur data sambil meminimalisir distorsi dari nilai ekstrem.

Setelah dilakukan transformasi winsorizing (menghilangkan outlier ekstrim 5%), hasil uji Jarque-Bera menunjukkan:

- Statistik JB = 2.06
- p-value \approx 0.356

Dengan demikian, data yang telah ditransformasi sekarang berdistribusi normal (p-value $>$ 0.05).

Pengujian Multikolinieritas

Sebagaimana dijelaskan oleh Gujarati dan Porter (2009) dalam bukunya *Basic Econometrics*, multikolinearitas menyebabkan kesulitan dalam mengestimasi koefisien regresi secara akurat karena hubungan linier antar variabel independen membuat model tidak stabil. Namun, jika hanya ada satu variabel independen, tidak ada pasangan variabel lain untuk dibandingkan, sehingga pengujian Multikolinieritas menjadi tidak relevan. Oleh karena

itu, pengujian Multikolinieritas tidak digunakan untuk penelitian ini.

Pengujian Heteroskedastisitas

Untuk menguji Heteroskedastisitas dilakukan uji Breusch-Pagan-Godfrey. Berikut ini adalah hasilnya :

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey				
F-statistic	0.084021	Prob. F(1,78)	0.7727	
Obs*R-squared	0.086082	Prob. Chi-Square(1)	0.7692	
Scaled explained SS	0.240359	Prob. Chi-Square(1)	0.6239	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 06/15/25 Time: 17:35				
Sample: 1 80				
Included observations: 80				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000558	0.000359	1.554049	0.1242
TGL	2.23E-06	7.70E-06	0.289863	0.7727
R-squared	0.001076	Mean dependent var	0.000648	
Adjusted R-squared	-0.011731	S.D. dependent var	0.001580	
S.E. of regression	0.001589	Akaike info criterion	-10.02621	
Sum squared resid	0.000197	Schwarz criterion	-9.96663	
Log likelihood	403.0486	Hannan-Quinn criter.	-10.00234	
F-statistic	0.084021	Durbin-Watson stat	2.175978	
Prob(F-statistic)	0.772690			

Gambar 3: Hasil Uji Breusch-Pagan-Godfrey

Berdasarkan pada gambar diatas dapat disimpulkan bahwa Semua p-value dari ketiga metode di atas jauh di atas 0.05, maka: H_0 tidak ditolak, yang berarti tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model. Dengan kata lain, residual regresi memiliki varian yang konstan (homoskedastisitas).

Pengujian Otokorelasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
REAL_RETURN_ADRO(-1)	-1.413583	0.151243	-9.346428	0.0000
D(REAL_RETURN_ADRO(-1))	0.366983	0.103419	3.548493	0.0007
C	-0.004788	0.002682	-1.785552	0.0781
R-squared	0.583655	Mean dependent var	8.20E-05	
Adjusted R-squared	0.572840	S.D. dependent var	0.036047	
S.E. of regression	0.023560	Akaike info criterion	-4.621783	
Sum squared resid	0.042739	Schwarz criterion	-4.532457	
Log likelihood	187.8713	Hannan-Quinn criter.	-4.585970	
F-statistic	53.97129	Durbin-Watson stat	1.971968	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Gambar 4 : Hasil Uji Autokorelasi

Nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,9719 yang sangat mendekati angka 2 dapat diinterpretasikan bahwa didalam data tidak terdapat otokorelasi.

Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.914	.342 ^b
	Residual	.031	78	.000		
	Total	.031	79			

a. Dependent Variable: Winsorized Return Adro
b. Predictors: (Constant), Tgl

Gambar 5 : Hasil Uji F

Hasil Uji-F menunjukkan bahwa Model regresi yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen "Tgl" terhadap variabel dependen "Winsorized Return Adro" menghasilkan nilai F sebesar 0.914 dengan signifikansi (Sig.) sebesar 0.342. Nilai signifikansi ini jauh di atas ambang batas umum 0.05, yang berarti secara statistik, model regresi ini tidak signifikan. Artinya, tidak terdapat bukti yang cukup untuk menyatakan bahwa variabel "Tgl" (sebagai proksi dari waktu) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan return saham Adro yang telah di-winsorized. Selain itu, nilai Sum of Squares untuk regresi sangat kecil (0.000), yang menunjukkan bahwa variasi yang dijelaskan oleh model sangat rendah jika dibandingkan dengan variasi total. Maka, secara keseluruhan, model ini tidak menjelaskan variasi return saham secara efektif berdasarkan waktu.

Uji t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.006	.004		-1.307	.195
	Tgl	9.204E-5	.000	.108	.956	.342

a. Dependent Variable: Winsorized Return Adro

Gambar 6 : Hasil Uji t

Berdasarkan tabel *Coefficients* pada output regresi linear tersebut, berikut adalah interpretasi hasilnya:

Variabel independen Tgl (Tanggal) memiliki koefisien regresi sebesar $9.204E-5$ (atau 0.00009204 dalam bentuk desimal), dengan nilai t sebesar 0.956 dan signifikansi (Sig.) sebesar 0.342. Nilai signifikansi ini jauh di atas ambang 0.05, yang berarti bahwa pengaruh tanggal terhadap *Winsorized Return Adro* tidak signifikan secara statistik. Artinya, perubahan tanggal atau waktu dalam periode yang diamati tidak memiliki pengaruh yang bermakna terhadap perubahan return saham Adaro. Selain itu, nilai koefisien standar (*Beta*) sebesar 0.108 menunjukkan bahwa kekuatan hubungan antara variabel waktu dan *return* sangat lemah.

Untuk *Constant* atau intersep, nilai koefisiennya adalah -0.006 dengan nilai t sebesar -1.307 dan signifikansi 0.195, yang juga tidak signifikan. Ini mengindikasikan bahwa ketika nilai tanggal adalah nol (yang dalam konteks ini tidak bermakna secara substantif), nilai prediksi *return* Adro akan mendekati -0.006, namun nilai ini juga tidak berbeda signifikan dari nol secara statistik.

Kesimpulannya, baik model secara keseluruhan (dari tabel ANOVA sebelumnya) maupun kontribusi individu dari variabel tanggal (dari tabel koefisien ini), tidak menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap *return* saham Adro yang telah di-winsorized.

KESIMPULAN

Berdasarkan teori sinyal yang dikemukakan oleh Ross (1977), keputusan perusahaan untuk membagikan dividen merupakan bentuk komunikasi manajerial kepada pasar yang menyiratkan optimisme terhadap profitabilitas dan stabilitas arus kas di masa mendatang. Penelitian Bhattacharya (1979) juga menekankan bahwa hanya perusahaan dengan prospek keuangan yang solid yang mampu secara konsisten melakukan pembagian dividen, sehingga aksi ini semestinya meningkatkan kepercayaan investor. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa setelah PT. Alamtri Resources membagikan dividen pada tahun 2024, pergerakan return saham dalam 82 hari setelah *cum date* justru tidak memperlihatkan tren yang sistematis dan signifikan secara statistik. Koefisien regresi waktu terhadap return saham sangat lemah, dengan nilai signifikansi yang jauh di atas ambang 0.05, yang menunjukkan bahwa perubahan waktu tidak memberikan kontribusi berarti terhadap kenaikan harga saham. Temuan ini bertentangan dengan hasil studi Aharony dan Swary (1980) yang menemukan bahwa harga saham cenderung naik setelah pengumuman dividen karena pasar menilai informasi tersebut sebagai sinyal positif terhadap nilai intrinsik saham. Demikian pula, Litzenberger dan

Ramaswamy (1982) menjelaskan bahwa investor merespons dividen sebagai cerminan dari kestabilan dan keberlanjutan laba. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa dalam konteks PT. Alamtri, teori pembagian dividen sebagai sinyal positif belum tentu selalu berlaku secara empiris. Fluktuasi harga saham yang tidak konsisten ini menunjukkan bahwa faktor-faktor lain seperti kondisi pasar secara umum, ekspektasi investor, dan persepsi terhadap fundamental perusahaan kemungkinan lebih mempengaruhi pergerakan harga saham dibandingkan dengan sekadar pengumuman dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Aharony, J. &. (1980). Quarterly dividend and earnings announcements and stockholders' returns: An empirical analysis. *Journal of Finance*, 35(1), 1–12.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and “the bird in the hand” fallacy. *Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270.
- Litzenberger, R. H. (1982). The effects of dividends on common stock prices: Tax effects or information effects? *Journal of Finance*, 37(2), 429–443.
- Miller, M. H. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *Journal of Finance*, 40(4), 1031–1051.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.