

## ABSTRAK

### PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TUNAI TERHADAP KINERJA PASAR DI BURSA EFEK INDONESIA (Studi Pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia)

Oleh

**AHMAD HERRYANDI NOVRIAN**

Mahasiswa Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi – Universitas Lampung

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar pengumuman perubahan dividen tunai terhadap kinerja pasar. Reaksi pasar tersebut akan ditunjukkan dengan adanya perubahan *abnormal return*. Penelitian ini termasuk jenis penelitian *event study* yang mengamati pengaruh dari suatu kejadian tertentu. Populasi dalam penelitian adalah semua perusahaan *go public* pada tahun 2008-2011. Sampel dikelompokkan menjadi 21 perusahaan yang mengumumkan dividen meningkat dan 20 perusahaan dengan dividen yang menurun. Penelitian ini menggunakan periode jendela 5 hari sebelum tanggal pengumuman dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman dividen. Perhitungan dalam pengukuran variabel adalah dengan menghitung *Abnormal Return* (ARit), lalu analisis data menggunakan uji normalitas (*One Sample Kolmogorov Smirnov*) dan uji beda (*Paired Sample t-test*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *Abnormal Return*, dan pasar bereaksi pada t-2 sebelum tanggal pengumuman, maka H1 diterima. Hasil *Paired Sample t-test* pada t-2 memperoleh nilai t-hitung sebesar 2,176 pada rata-rata *abnormal return* perusahaan yang melakukan pengumuman dan yang tidak melakukan pengumuman dividen, (2) Terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *Abnormal Return* pada hari sebelum pengumuman dengan hari sesudah pengumuman dividen meningkat, maka H2 diterima. Hasil *Paired Sample t-test* memperoleh nilai t-hitung sebesar 3.022. (3) Terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *Abnormal Return* pada hari sebelum pengumuman dengan hari sesudah pengumuman dividen menurun, maka H3 diterima. Hasil *Paired Sample t-test* memperoleh nilai t-hitung sebesar 2.129 pada taraf signifikansi 5%.

Kata kunci: *Abnormal Return (ARit), dividen meningkat, dividen menurun*

## I. PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Sejak diaktifkannya kembali pada tahun 1997, Pasar Modal Indonesia menunjukkan kemajuan yang pesat, walau jika diukur menurut skala perdagangannya masih cukup rendah. Memasuki periode 1990, barulah terjadi peningkatan aktifitas perdagangan yang sangat pesat. Pasar modalpun semakin memiliki peranan yang penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan menjadi salah satu pilar utama pendorong laju investasi sekaligus menjadi *leading indicator* bagi trend ekonomi negara.

Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Hal ini dimungkinkan karena pasar modal merupakan wahana yang dapat menggalang pengerahan dana jangka panjang dari masyarakat keberbagai sektor yang melaksanakan investasi.

Pasar modal dapat menjadi pilihan investasi bagi para investor yang menyukai *return* yang maksimal dengan tingkat resiko tertentu atau memperoleh hasil tertentu pada resiko yang minimal. Dalam usaha untuk mengurangi resiko yang dihadapi, investor akan mendasarkan keputusannya dalam bertransaksi di pasar modal pada informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu.

Agar keputusan investasinya tidak salah, maka investor perlu melakukan penilaian terlebih dahulu terhadap saham-saham yang dipilihnya, untuk selanjutnya menentukan apakah saham-saham tersebut akan memberikan keuntungan yang sesuai dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Penaksiran harga saham merupakan indikator yang dapat mempengaruhi besar kecilnya tingkat keuntungan yang akan diperoleh, sedangkan perubahan harga saham tersebut dapat stabil dan juga dapat juga berfluktuasi. Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham berfluktuasi adalah dari faktor eksternal, seperti tingkat suku bunga, kondisi sosial politik, dan pertumbuhan ekonomi. Sedangkan untuk faktor internal meliputi pengumuman dividen, pendapatan perusahaan, dan kondisi perusahaan.

Setiap Investor yang menanamkan modal dalam bentuk saham pastilah berharap untuk memperoleh dividen dan *capital gain*. Dividen adalah proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Sedangkan *Capital gain* keuntungan yang diperoleh investor dimana saham yang dimilikinya mempunyai harga pasar yang lebih tinggi dibandingkan dengan harga pada saat pembelian. Seorang investor dalam menentukan saham yang akan dibeli atau dijual akan mempertimbangkan informasi yang tersedia. Informasi ini berguna sebagai pertimbangan untuk menentukan tingkat keuntungan beserta resiko saham yang dibeli atau dijual. Salah satu informasi yang ada dan tersedia dipasar adalah pengumuman dividen (Kuntorowati 2000).

Kebijakan pembagian dividen tergantung pada rapat umum pemegang saham (RUPS). Dividen yang dibagikan perusahaan bisa tetap (tidak mengalami perubahan) dan bisa mengalami perubahan (ada kenaikan dan penurunan) dari dividen yang dibagikan sebelumnya.

Penelitian tentang muatan informasi yang terkandung didalam naik dan turunya dividen tunai sehingga dapat menimbulkan reaksi pasar, dipandang cukup penting, karena informasi (*Information Content*) yang berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh para investor/ calon investor dalam melakukan penilaian perusahaan. Pengumuman dividen dianggap memiliki kandungan informasi apabila pasar bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Perubahan harga saham tersebut akan menyebabkan perubahan return saham yang pada akhirnya akan mengakibatkan perubahan *abnormal return* (Prasetiono, 2000).

Di Indonesia penelitian mengenai kandungan informasi menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Suparmono menguji pengumuman dividen yang terjadi selama periode 1991-1998. Temuannya menunjukkan adanya reaksi pasar signifikan pada  $t-5$  untuk dividen meningkat dan  $t-0$  untuk dividen turun. Penelitian Prasetiono (2000) menemukan peristiwa pengumuman dividen tidak

menimbulkan rata-rata *abnormal return* saham secara signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Motivasi penelitian ini adalah masih terdapat pertentangan apakah pengumuman perubahan dividen memiliki kandungan informasi atau tidak. Penelitian ini akan menguji kembali pengaruh pengumuman dividen tunai terhadap reaksi pasar menggunakan *abnormal return*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada periode pengamatan dan proksi reaksi pasar penelitian. Periode tahun pengamatan penelitian ini adalah mulai 1 Januari 2008 sampai 31 Desember 2011, sementara penelitian sebelumnya adalah mulai 1 Januari 2002 sampai 31 Desember 2004. Pengukuran reaksi pasar pada penelitian sebelumnya menggunakan variabilitas tingkat keuntungan saham dengan indikator SRV, sementara pada penelitian ini menggunakan *abnormal return*.

Alasan menggunakan *abnormal return* karena reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan return saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Apabila *abnormal return* digunakan sebagai pengukuran reaksi harga saham, maka pengumuman perubahan dividen dikatakan memiliki kandungan informasi bila memberikan *abnormal return* yang signifikan kepada pasar. Sebaliknya, pengumuman perubahan dividen dikatakan tidak mempunyai kandungan informasi bila tidak memberikan *abnormal return* yang signifikan kepada pasar.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah pengumuman dividen yang dipublikasikan akan mempengaruhi pengambilan keputusan investor. Ada tidaknya pengaruh akan dilihat dengan perubahan harga saham dan return di seputar tanggal pengumuman. Untuk mengetahui hal tersebut akan dilakukan pengujian dengan menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*)

dari suatu pengumuman. Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik untuk mengadakan penelitian dengan judul:

**“Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Kinerja Pasar di Bursa Efek Indonesia”.**

## **II. TINJAUAN PUSTAKA**

### **A. Pengertian Dividen**

Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Selanjutnya menurut Tangkilisan dan Hassel (2003), “Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham”. Sedangkan menurut Stice (2004) dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Pembagian ini akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan. Dividen dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, maka semua pemegang saham mendapatkan haknya yang sama. Dividen ditentukan berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pemimpin.

### **B. Jenis-Jenis Dividen**

Dividen merupakan bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya, Dividen yang dibagikan perusahaan bisa tetap dan bisa mengalami perubahan dari dividen yang dibagikan sebelumnya (Baridwan, 1997). Baridwan juga menyebutkan ada beberapa jenis dividen antara lain:

#### **1. Dividen kas**

Dividen kas adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk kas. Yang perlu diperhatikan oleh pemimpin perusahaan sebelum membuat pengumuman adanya dividen kas adalah apakah jumlah kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen itu.

## 2. Dividen aktiva selain kas (*Property Dividend*)

Kadang-kadang dividen dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas, dividen dalam bentuk ini disebut *Property Dividend*. Aktiva yang dibagikan bisa berbentuk surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan, barang dagangan atau aktiva-aktiva lain yang dimiliki oleh perusahaan, barang dagang atau aktiva-aktiva lain.

## 3. Dividen likuidasi

Dividen likuidasi adalah dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal. Apabila perusahaan membagi dividen likuidasi, maka para pemegang saham harus diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian laba, dan berapa yang merupakan pengembalian modal sehingga para pemegang saham bisa mengurangi rekening investasinya.

## 4. Dividen saham

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya. Dividen saham dapat berupa saham yang jenisnya sama maupun jenisnya berbeda. Pembagian dividen saham dibenarkan dengan alasan keinginan manajer perusahaan menahan laba secara tetap membagi aktiva yang akan digunakan dalam ekspansi atau modal kerja dan untuk mendorong perdagangan saham dengan menaikkan jumlah saham yang beredar sehingga harga pasar saham menjadi turun.

## 5. Dividen Hutang

Dividen hutang timbul apabila laba tidak dibagi, sebenarnya mencukupi tetapi saldo kas tidak mencukupi, sehingga manajer perusahaan akan mengeluarkan *scrip dividen* yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang. *Scrip Dividend* ini mungkin berbunga mungkin tidak.

## **C. Signaling Theory**

Teori yang relevan untuk dijadikan acuan meneliti antara kandungan informasi dari berbagai *corporate action* dengan perkembangan harga saham dan volume perdagangan saham dipasar modal, yaitu *signaling theory*. Teori ini

mengasumsikan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan informasi untuk diperolehnya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai sinyal terhadap *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi (Budiarto,1999). Sebagai implikasinya, pengumuman dividen akan direspon yang dikeluarkan oleh pihak manajemen. Pengumuman dividen seringkali dianggap memiliki kandungan informasi apabila pasar bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi tersebut dapat berupa reaksi positif dan reaksi negatif. Reaksi positif dan reaksi negatif tersebut dapat dijadikan dasar untuk mengetahui apakah hal ini mendukung *dividend signaling theory*.

Ada beberapa pengertian *dividend signaling theory* yang dikemukakan oleh beberapa ahli, yaitu : Menurut Modigliani dan Miller (1961) dalam Kuntorowati (2000) dinyatakan bahwa :

*“Dividend signaling theory mengasumsikan bahwa perubahan pembayaran dividen yang dilakukan oleh manajemen yang dirasakan oleh investor sebagai sinyal dan prospek perusahaan, serta adanya asymmetric information, yaitu kedalaman informasi yang dimiliki oleh investor dan manajemen adalah berbeda”.*

Adapun menurut Brealy dan Myres (1991) dalam Prastiono (2000) dinyatakan bahwa :

*“Signaling hypothesis menyatakan bahwa para investor menilai perubahan dividen sebagai sinyal mengenai prediksi laba di masa yang akan datang. Manajer seharusnya memfokuskan pada dividen daripada bersifat tetap, contohnya pembayaran dividen \$2 per saham, merupakan keputusan yang penting jika dividen tahun lalu sebesar \$1 per saham. Pada kondisi asimetris, para analis dan investor memandang perubahan dividen memiliki makna yang penting bagi*

*para manajer untuk memberikan sinyal kepada mereka mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Kenaikan dividen dapat dipandang sebagai “good news” dan sebaliknya pengurangan dividen sebagai “bad news”.*

Dari ke-2 definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa *dividend signaling theory* menjelaskan bahwa informasi tentang dividen yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai sinyal perusahaan di masa mendatang. Sinyal perubahan dividen dapat dilihat dari reaksi harga saham. Prinsip *signaling* ini mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi. Hal ini disebabkan karena adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information* yaitu kedalamanan informasi yang dimiliki investor dan manajemen adalah berbeda. Manajer umumnya mempunyai informasi yang lebih baik mengenai aktivitas perusahaan dan prospeknya di masa yang akan datang. Oleh karena itu dividen menjadi penyampai informasi dari manajer kepada investor.

Apabila perusahaan mengumumkan dividen yang lebih tinggi daripada yang diantisipasi pasar merupakan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek kinerja keuangan yang lebih cerah daripada yang diekspektasikan. Dengan adanya sinyal tersebut, investor akan membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga sahamnya naik. Demikian juga sebaliknya, jika perusahaan mengumumkan dividen yang lebih rendah daripada yang diharapkan merupakan sinyal buruk sehingga investor menjual saham yang mereka miliki dan harga saham menjadi turun.

#### **D. Return Saham**

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang akan diperoleh oleh investor yang menanamkan dananya di pasar modal. Return saham dibedakan menjadi dua yaitu return realisasi (*actual return*) dan return ekspektasi (Jogiyanto,2000)

##### **1. Return Realisasi (Actual Return)**

*Return* realisasi (*actual return*) merupakan *return* yang telah terjadi (Prasetio,2003). *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja dari



perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi atau *return* yang diharapkan dan resiko di masa datang.

## **2. *Return* Ekspektasi (*Expected Return*)**

*Return* ekspektasi (*Expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. *Expected return* saham merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh pemodal atas investasi yang telah dilakukan.

## **3. *Abnormal return***

*Abnormal return* adalah selisih *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *expected return*. Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*, jika menggunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi pasar tetapi tidak menguji berapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar dan reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan (Jogiyanto,2000).

## **E. Review Penelitian Terdahulu dan Perumusan Hipotesis**

Pengumuman dividen dianggap memiliki kandungan informasi apabila pasar bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima pasar. Banyak penelitian yang dilakukan baik di luar negeri maupun Indonesia yang melihat apakah ada *information content* dari pengumuman dividen yang menyebabkan terjadinya reaksi pasar. Penelitian yang dilakukan oleh Petit (1972) dalam Ikhawati (2008), tentang validitas hipotesis pasar modal efisien dengan mengestimasi kecepatan dan akurasi harga saham terhadap perubahan tingkat pendapatan dividen selama periode tahun (1964- 1969) diperoleh hasil bahwa harga saham menyesuaikan secara cepat dan tepat pada hari pengumuman dividen dan pada hari sesudahnya.

Hasil penelitian Aharony dan Swary (1980) menunjukkan dividen memberikan informasi yang berguna yang ditunjukkan oleh perubahan harga saham. Pengumuman perubahan dividen yang meningkat dan diikuti oleh harga saham yang juga meningkat dan sebaliknya, jika ada pengumuman perubahan dividen yang menurun akan diikuti oleh penurunan harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Bajaj dan Vijh (1995) menguji beberapa aspek proses pembentukan harga selama hari pengumuman dividen menggunakan harga penutupan perhari sebagai data transaksi. Hasilnya menyatakan bahwa pengumuman dividen diikuti oleh rata-rata *excess return* yang positif dan rata-rata *excess return* meningkat sebagaimana ukuran perusahaan dan harga saham menurun. Peningkatan informasi disekitar tanggal pengumuman dividen menghasilkan volume perdagangan yang lebih besar dan volatitas harga meningkat. Bandi dan Hartono (2000), menguji pengaruh pengumuman dividen pada reaksi harga dan volume perdagangan. Kesimpulan dari penelitian tersebut adalah : 1) reaksi harga dan volume perdagangan statistik terjadi secara independen, dan hubungan antara reaksi harga dan volume perdagangan lebih dekat ada dependensi dari pada keeratan hubungan keduanya. 2) Pengumuman dividen menghasilkan reaksi volume berbeda dengan reaksi harga.

Namun pada Penelitian Gonedis dalam Setiawan dan Jogiyanto (2002) menunjukkan pengumuman dividen tidak mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor. Temuan Gonedis (1978) di konfirmasi oleh Prasetyono (2000) yang meneliti, barmakna tidaknya muatan informasi yang terkandung dalam naik turunnya dividen tunai yang dibagikan tahun 1997 yang diukur dengan rata-rata *abnormal return* saham dan meneliti efesien BEI. Kesimpulannya adalah peristiwa pengumuman dividen tidak menimbulkan rata-rata *abnormal* saham secara signifikan, khususnya untuk kelompok dividen naik dan tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Berdasarkan penelitian yang menghasilkan kesimpulan yang tidak konsisten, maka penulis meneliti kembali mengenai pengaruh pengumuman perubahan dividen terhadap kinerja pasar yang diperlihatkan dengan perubahan *abnormal*

return. Berdasarkan masalah dan kesimpulan tersebut penulis mengajukan hipotesis untuk penelitian ini :

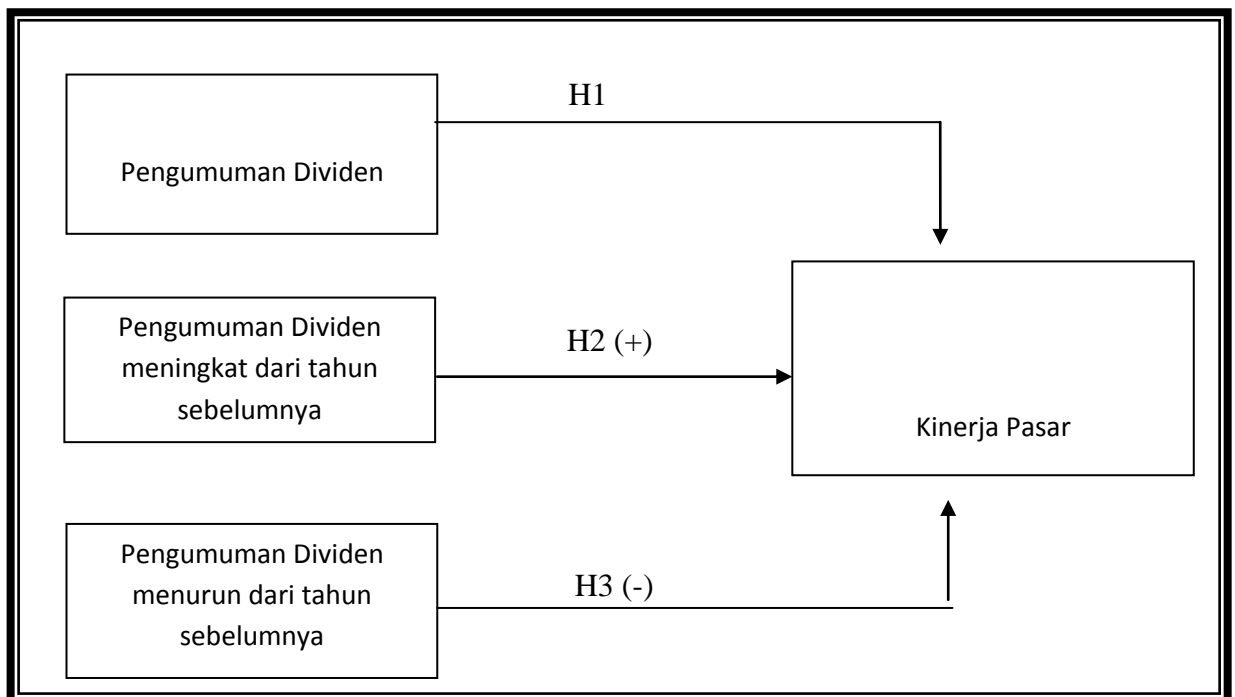
**H1** = *Pengumuman dividen berpengaruh terhadap kinerja pasar*

**H2** = *Pengumuman dividen meningkat berpengaruh positif terhadap kinerja pasar.*

**H3** = *Pengumuman dividen menurun berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar.*

#### **F. Model Penelitian**

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan pada bab-bab sebelumnya sebagai dasar yang digunakan untuk merumuskan hipotesis, berikut ini merupakan model penelitian yang tersaji dalam Gambar 1.



Gambar 1 : Model Penelitian

### III. METODE PENELITIAN

#### A. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan *go public* di BEI selama periode tahun pengamatan dari tanggal 1 Januari 2008 sampai dengan tanggal 31 Desember 2011. Penentuan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purpose sampling* yaitu sampel yang dipilih berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tertentu sesuai dengan tujuan penelitian (Sekaran, 2000). Penentuan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya *misspecification* dalam penentuan sampel penelitian yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap hasil analisis. Perusahaan-perusahaan yang dipilih dalam penelitian ini adalah yang memenuhi kriteria berikut ini :

1. Saham perusahaan termasuk kategori aktif. Kriteria yang digunakan berdasarkan pada Surat Edaran PT. BEJ no SE-03/BEJ/11-I/1994, yaitu saham mempunyai frekuensi perdagangan selama 3 bulan sebanyak 75 kali atau lebih.
2. Perusahaan dibagi dua kelompok, yang mengumumkan pembagian dividen tunai dan yang tidak mengumumkan dividen tunai pada tahun 2008-2011.
3. Kelompok perusahaan mengumumkan dividen tunai minimal dalam waktu dua tahun berturut-turut untuk mengetahui apakah dividen yang dibayarkan naik atau turun sehubungan dengan pelaksanaan pengujian hipotesis.
4. Pada tanggal pengumuman dividen, perusahaan tidak mengumumkan dividen bonus, *stock split*, merger, akuisisi atau *right issue* yang bisa menjadi *confounding effect* selama periode window.

#### B. Definisi Operasional Variabel

##### 1. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengumuman pembagian dividen meningkat dan menurun dari tahun sebelumnya, selama periode pengamatan yaitu mulai 1 Januari 2008 sampai 31 Desember 2011. Dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah dividen tunai.

## 2. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja pasar yang diproksikan dengan *Abnormal Return*. ARit digunakan untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai pengumuman dividen sebagai hal yang informatif, dalam arti apakah informasi tersebut mempengaruhi distribusi return saham pada waktu pengumuman dividen. *Abnormal return* dalam penelitian ini diperoleh menggunakan model pasar yang disesuaikan (*market adjusted model*). Dalam model ini yang dianggap sebagai penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar, sehingga langkah - langkah yang digunakan untuk menghitung *Abnormal Return* (ARit) adalah sebagai berikut :

a. Menghitung return saham individu yang sesungguhnya, digunakan rumus :

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

Notasi :

$R_{it}$  = Return saham I pada hari t

$P_{it}$  = Harga saham I pada hari t

$P_{it-1}$  = Harga saham I pada hari t-1

b. Menghitung return pasar harian.

Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut ini :

$$R_{mt} = \frac{IHSG_{it} - IHSG_{it-1}}{IHSG_{it-1}}$$

Notasi :

$R_{mt}$  = Return pasar pada hari t

$IHSG_{it}$  = Indeks harga saham gabungan pada hari t

$IHSG_{it-1}$  = Indeks harga saham gabungan pada hari t-1

c. Menghitung ekspektasi pasar yang akan diestimasi dengan menggunakan model pasar yang disesuaikan. Rumus yang digunakan :

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

Notasi :

$E(R_{it})$  = return saham yang diharapkan

$R_{mt}$  = return pasar pada periode t

d. Menghitung *abnormal return* dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

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

Notasi :

$AR_{it}$  = *Abnormal return* saham I pada hari t

$R_{it}$  = Return sesungguhnya untuk saham I pada waktu t

$E(R_{it})$  = Return ekspektasi saham I pada periode waktu t.

### C. Alat Analisis

Penelitian ini merupakan *event study* karena penelitian ini hanya mengamati pengaruh dari suatu kejadian tertentu dengan melihat tanggal pengumuman dividen sebagai titik kritis reaksi pasar terhadap pengumuman dividen yang diukur dengan *Abnormal Return*. Oleh karena itu, pada penelitian ini menggunakan periode “window” yang mencakup t-5 sampai t+5 (selama 11 hari). Penggunaan periode jendela 11 hari digunakan pula untuk menghindari adanya bias yang disebabkan oleh *confounding effect* yang akan mempengaruhi *Abnormal Return* ( $AR_{it}$ ). Penggunaan periode jendela sebelas hari dipandang sudah cukup layak karena periode yang terlalu pendek atau terlalu panjang akan memungkinkan bias dan sulit untuk melihat pengaruhnya. Bila kurang dari 5 hari dikhawatirkan pengumuman belum cukup diserap oleh pasar (Indrastanti, 1998).

### D. Pengujian Hipotesis

1. Pengujian Normalitas rata-rata *Abnormal Return*. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan statistik parametrik yaitu uji-t (*Paired sample test*). Penggunaan normalitas data dilakukan dengan uji *kolmogorof smirnov* dengan kriteria bila P-value > 0,05 maka data berdistribusi normal.
2. Pengujian hipotesis yang bertujuan untuk menguji *abnormal return* perusahaan yang mengumumkan dividen dan yang tidak mengumumkan dividen, lalu menguji *abnormal return* sebelum pengumuman dividen dengan sesudah pengumuman dividen berbeda secara signifikan akan diuji beda dua mean (*paired sample test-t*). Langkah-langkah yang digunakan untuk pengujian

hipotesis : H1, H2 dan H3 dengan uji beda 2 mean (uji t) adalah sebagai berikut:

a. Menentukan level of significant sebesar 5 %,  $\alpha = 5\%$

b. Menentukan kriteria pengujian

Ho diterima bila =  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ , atau signifikan  $< 0.05$

Ho ditolak bila =  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ , atau signifikan  $> 0.05$

c. Menghitung nilai t-hitung dengan t-tabel

d. Membandingkan t-hitung dengan t-tabel

Untuk menguji hipotesis dengan bantuan program SPSS *For Windows 16* sehingga langsung dapat dilihat nilai signifikansinya tanpa harus membandingkan t-hitung dengan t-tabel.

#### IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

##### A. Statistik Deskriptif

Kebijakan pemberian dividen merupakan keputusan untuk menentukan besarnya bagian laba (*earning*) yang diberikan kepada para pemegang saham dan seberapa bagian yang akan ditanam perusahaan (laba ditahan). Kebijakan pemberian dividen diumumkan untuk menginformasikan kepada pasar bahwa kinerja perusahaan dalam keadaan baik. Selanjutnya pasar menganalisa informasi tentang naik atau turunnya pembagian dividen tersebut.

Hasil pemilihan sampel yang didasarkan pada beberapa kriteria yang telah ditetapkan di bab sebelumnya, diperoleh sampel sebanyak 82 perusahaan di BEI selama tahun 2008-2011. Setelah dilakukan perhitungan perubahan dividen, sebanyak 41 perusahaan yang mengumumkan dividen, dapat dibagi menjadi 21 perusahaan yang dividennya naik dan 20 perusahaan yang dividennya turun. Kemudian dari kelompok perusahaan tersebut dilakukan pengumpulan data berupa harga saham dan indeks harga saham gabungan pada saat perusahaan yang

melakukan pengumuman dividen untuk menghitung *abnormal return*. Adapun hasil pengelompokan sampel yang termasuk perusahaan yang mengumumkan dividen dan perusahaan yang tidak mengumumkan dividen dapat dilihat pada (Lampiran 1), lalu pengelompokan sampel perusahaan yang mengumumkan dividen meningkat dan menurun dapat dilihat pada (Lampiran 2). selanjutnya berdasarkan data harga saham yang telah diperoleh, dapat dihitung *return* (Rit) saham harian dan data indeks harga saham gabungan (IHSG) digunakan untuk menghitung *return* saham yang diharapkan atau Rmt, dari data *return* (Rit) dan *return* ekspektasi (Rmt) dapat dihitung *abnormal return* saham atau ARit.

Hasil perhitungan statistik deskriptif terhadap *abnormal return* pada perusahaan yang mengumumkan dividen meningkat dan menurun seperti yang terlihat pada tabel 2.

Tabel 2.  
 Statistik Deskriptif rata-rata *abnormal return* (ARit)  
 Dividen Meningkatkan  
*Descriptive Statistics*

Keterangan	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
t-5	21	-.02	.03	.0029	.01460
t-4	21	-.03	.03	.0033	.01421
t-3	21	-.02	.05	.0074	.01610
t-2	21	-.03	.05	.0094	.02111
t-1	21	-.03	.05	.0225	.01816
t	21	.00	.08	.0571	.02101
t+1	21	.00	.08	.0343	.02993
t+2	21	-.02	.06	.0237	.01659
t+3	21	-.02	.06	.0224	.01921
t+4	21	-.02	.05	.0219	.02272



t+5	21	-.02	.05	.0154	.02052
Valid N (listwise)	21				

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa selama periode peristiwa, mulai dari hari -5 sampai dengan +5 terjadi rata-rata *abnormal return* yang positif. Rata-rata *abnormal return* yang masih signifikan pada hari ke +1, +2, +3, +4, dan +5 menunjukan bahwa pasar masih bereaksi pada hari-hari tersebut. Selanjutnya deskripsi perusahaan yang mengumumkan dividen menurun adalah sebagai berikut:

Tabel 3.  
Statistik Deskriptif rata-rata *abnormal return* (ARit)  
Dividen Menurun  
*Descriptive Statistics*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
t-5	20	-.02	.05	.0063	.01508
t-4	20	-.02	.05	.0035	.01603
t-3	20	-.02	.04	.0028	.01599
t-2	20	-.02	.04	.0017	.01489
t-1	20	-.04	.05	-.0022	.01798
t	20	-.04	.01	-.0279	.01541
t+1	20	-.04	.01	-.0319	.01242
t+2	20	-.04	.00	-.0212	.01226
t+3	20	-.03	.00	-.0238	.00774
t+4	20	-.03	.01	-.0138	.01269
t+5	20	-.04	.01	-.0135	.01456
Valid N (listwise)	20				

Sumber: Data diolah (Lampiran 48)

Selanjutnya hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa selama periode peristiwa, mulai dari hari -5 sampai dengan +5 terjadi rata-rata *abnormal return* yang negatif. Rata-rata *abnormal return* yang masih signifikan pada hari ke +1, +2, +3, +4, dan +5 menunjukkan bahwa pasar bereaksi dengan lambat.

## B. Analisis Data

Untuk membuktikan secara empiris adanya perbedaan *Abnormal Return* (ARit) antara perusahaan yang mengumumkan dividen dan perusahaan yang tidak mengumumkan dividen lalu untuk melihat adanya perbedaan *abnormal return* (ARit) di seputar tanggal pengumuman dividen naik dan dividen turun maka akan dilakukan uji normalitas yang digunakan untuk mengetahui apakah data-data ARit memiliki sebaran data normal.

### 1. Pengujian Asumsi Klasik Kelompok Pengumuman Dividen

Uji normalitas dilaksanakan untuk mengetahui apakah data dari masing-masing variabel memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk menguji normalitas data dalam penelitian ini digunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Untuk menerima atau menolak hipotesis dengan cara membandingkan *p-value* dengan taraf signifikansi sebesar 0,05. Jika *p-value* > 0,05, maka data berdistribusi normal. Data yang diuji normalitas adalah data tentang *abnormal return* (ARit) dari perusahaan yang mengumumkan dividen dan perusahaan yang tidak mengumumkan dividen sebagai berikut (Lampiran 13-23)

Tabel 4.  
Hasil Uji Normalitas Data *abnormal return* (ARit) Perhari  
Perusahaan yang Mengumumkan Dividen

Variabel	Kolmogrov-Smirnov	p-value	Keterangan
t-5	1,067	0,205	sebaran data normal
t-4	2,253	0,824	sebaran data normal

t-3	2,301	0,878	sebaran data normal
t-2	1,664	0,079	sebaran data normal
t-1	1,722	0,318	sebaran data normal
t	1,653	0,084	sebaran data normal
t+1	1,733	0,94	sebaran data normal
t+2	1,432	0,331	sebaran data normal
t+3	1,467	0,207	sebaran data normal
t+4	1,446	0,095	sebaran data normal
t+5	2.297	0,212	sebaran data normal

Sumber : Data diolah

Tabel 5.

Hasil Uji Normalitas Data *abnormal return* (ARit) Perhari  
Perusahaan yang Tidak Mengumumkan Dividen

Variabel	Kolmogrov-Smirnov	p-value	Keterangan
t-5	1,182	0,122	sebaran data normal
t-4	1,027	0,243	sebaran data normal
t-3	0,993	0,277	sebaran data normal
t-2	1,16	0,135	sebaran data normal
t-1	1,631	0,126	sebaran data normal
t	1,263	0,112	sebaran data normal
t+1	1,218	0,103	sebaran data normal
t+2	1,149	0,143	sebaran data normal
t+3	1,199	0,113	sebaran data normal
t+4	0,945	0,075	sebaran data normal
t+5	2.166	0.345	sebaran data normal

Dari hasil perhitungan *Kolmogorov-Smirnov* dapat diketahui bahwa harga *p-value* untuk kedua variabel lebih besar dari ( $p > 0,05$ ), maka dapat dinyatakan bahwa data ARit pengumuman dividen perhari pada kesebelas kelompok sampel memiliki sebaran data yang normal.

## 2. Pengujian Asumsi Klasik Kelompok Dividen Meningkatkan

Uji normalitas dilaksanakan untuk mengetahui apakah data dari masing-masing variabel memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk menguji normalitas data dalam penelitian ini digunakan uji *Kolmogorov- Smirnov*. Untuk menerima atau menolak hipotesis dengan cara membandingkan *p-value* dengan taraf signifikansi sebesar 0,05. Jika *p-value* > 0,05, maka data berdistribusi normal. Data yang diuji normalitas adalah data tentang *abnormal return* (ARit) dari perusahaan sampel selama lima hari sebelum dan sesudah pengumuman dividen menurun sebagai berikut (Lampiran 41)

Tabel 6.

Hasil Uji Normalitas Data *abnormal return* (ARit)  
Pengumuman Dividen Meningkatkan

Variabel	Kolmogorov- Smirnov	p-Value	Keterangan
ARit Sebelum	0.541	0.086	Sebaran data normal
ARit Sesudah	0.747	0.695	Sebaran data normal
Rata-rata ARit	0.098	0.052	Sebaran data normal

Sumber: Data diolah

Dari hasil perhitungan *Kolmogorov-Smirnov* dapat diketahui bahwa harga *p-value* untuk kedua variabel lebih besar dari ( $p > 0,05$ ), maka dapat dinyatakan bahwa data ARit dividen meningkat pada ketiga kelompok sampel memiliki sebaran data yang normal.

## 3. Pengujian Asumsi Klasik Kelompok Dividen Menurun

Uji normalitas dilaksanakan untuk mengetahui apakah data dari masing-masing variabel memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk menguji normalitas data dalam penelitian ini digunakan uji *Kolmogorov- Smirnov*. Untuk menerima atau menolak hipotesis dengan cara membandingkan *p-value* dengan taraf signifikansi sebesar 0,05. Jika *p-value* > 0,05, maka data berdistribusi normal. Data yang diuji

normalitas adalah data tentang *Abnormal return* (ARit) dari perusahaan sampel selama lima hari sebelum dan sesudah pengumuman dividen menurun sebagai berikut (Lampiran 49):

Tabel 7.  
Hasil Uji Normalitas Data *Abnormal Return* (ARit)  
Pengumuman Dividen Menurun

Variabel	Kolmogorov-Smirnov	p-Value	Keterangan
ARit Sebelum	1.044	0.226	Sebaran data normal
ARit Sesudah	0.864	0.444	Sebaran data normal
Rata-rata ARit	0.573	0.898	Sebaran data normal

Dari hasil perhitungan *Kolmogorov-Smirnov* dapat diketahui bahwa harga *p-value* untuk kedua variabel lebih besar dari ( $p > 0,05$ ), maka dapat dinyatakan bahwa data ARit ketiga kelompok sampel memiliki sebaran data yang normal.

#### 4. Pengujian Hipotesis Kelompok Pengumuman Dividen

Pengujian t-test digunakan untuk mengetahui adanya perbedaan *abnormal return* (ARit) pada perusahaan yang mengumumkan dividen dan perusahaan yang tidak mengumumkan dividen. Perhitungan dilaksanakan dengan bantuan program komputer *SPSS Release 16.0* dengan *Paired Sample t-test*. Adapun hasil pengujian t-test dapat dilihat pada Tabel 8 (Perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada Lampiran 24-34):

Tabel 8.  
Hasil Uji *Paired Sample t-test* Terhadap *Abnormal Return* (ARit)  
Perusahaan yang Mengumumkan dan yang Tidak Mengumumkan dividen

Keterangan	t-hitung	t-tabel	p-value	Keterangan
Abnormal Return : t-5	0,395	1,645	0,695	Ditolak

t-4	1,094	1,645	0,281	Ditolak
t-3	1,227	1,645	0,237	Ditolak
t-2	2,176	1,645	0,017	Diterima
t-1	3,568	1,645	0,001	Diterima
t	2,910	1,645	0,006	Diterima
t+1	3,523	1,645	0,001	Diterima
t+2	2,208	1,645	0,013	Diterima
t+3	3,300	1,645	0,002	Diterima
t+4	2,752	1,645	0,005	Diterima
t+5	0,207	1,645	0,837	Ditolak

Sumber : Data diolah

Dari hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* perusahaan yang mengumumkan dan tidak mengumumkan dividen diperoleh, rata-rata *abnormal return* yang secara signifikan diterima hanya terjadi di hari -2,-1, 0, +1, +2, +3, +4, Rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada hari -2 dengan nilai t-hitung sebesar 2.176 dengan  $p = 0.017$ , sedangkan nilai t-tabel pada taraf signifikansi 5% adalah sebesar 1.645. Dikarenakan t-hitung  $>$  t-tabel yaitu  $2.176 > 1.645$ , hal ini menunjukkan bahwa dua hari sebelum peristiwa diumumkan, informasi tersebut sudah bocor ke publik yang ditunjukkan oleh reaksi pasar yang signifikan pada hari -2 itu. Rata-rata *abnormal return* yang masih signifikan diterima pada hari ke +1, +2, +3, +4, menunjukkan bahwa pasar masih bereaksi pada hari-hari tersebut, maka  $H_1$  diterima. Artinya terdapat perbedaan *Abnormal Return* (ARit) untuk perusahaan yang mengumumkan dividen dan perusahaan yang tidak mengumumkan dividen pada periode pengamatan.

## 5. Pengujian Hipotesis Kelompok Dividen Meningkat

Pengujian t-test digunakan untuk mengetahui adanya perbedaan *abnormal return* (ARit) pada periode sebelum dan sesudah pengumuman dividen meningkat dan untuk melihat hari terjadinya perubahan *abnormal retrun* secara signifikan selama *event study*. Perhitungan dilaksanakan dengan bantuan program komputer SPSS

Release 16.0 dengan *Paired Sample t-test*. Adapun hasil pengujian t-test dapat dilihat pada Tabel 9 (Perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada Lampiran 42):

Tabel 9.  
Hasil Uji *Paired Sample t-test* Terhadap *Abnormal Return* (ARit)  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Meningkatkan.

Keterangan	T-hitung	T-tabel*	p-value	Keterangan
ARit sebelum dan sesudah pengumuman Dividen meningkat	3.022	1.725	0.007	H2 diterima

Sumber: Data diolah

Keterangan: \* = t-tabel pada taraf signifikansi 5% dengan  $df = 20$

Dari hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen meningkat diperoleh nilai t-hitung sebesar 3.022 dengan  $p = 0.007$ , sedangkan nilai t-tabel pada taraf signifikansi 5% adalah sebesar 1.725. Dikarenakan  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$  yaitu  $3.022 > 1.725$  maka H2 diterima. Artinya terdapat perbedaan *Abnormal Return* (ARit) pada periode hari-hari sebelum pengumuman dividen dengan hari-hari sesudah pengumuman dividen meningkat.

## 6. Pengujian Hipotesis Kelompok Dividen Menurun

Pengujian t-test digunakan untuk mengetahui adanya perbedaan *Abnormal Return* (ARit) pada periode sebelum dan sesudah pengumuman dividen menurun. Perhitungan dilaksanakan dengan bantuan program komputer *SPSS Release 16.0* dengan *Paired Sample t-test*. Adapun hasil pengujian t-test dapat dilihat pada Tabel 10 (Perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada Lampiran 50):

Tabel 10.

Hasil Uji *Paired Sample t-test* Terhadap *Abnormal Return (ARit)* Pengumuman Dividen Menurun

Keterangan	T-hitung	T-tabel*	p-value	Keterangan
ARit sebelum dan sesudah pengumuman dividen menurun	2.129	1.729	0.047	H3 diterima

Sumber: Data diolah

Keterangan: \* = t-tabel pada taraf signifikansi 5% dengan  $df = 19$

Dari hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen menurun diperoleh nilai t-hitung sebesar 2.129 dengan  $p = 0.047$ , sedangkan nilai t-tabel pada taraf signifikansi 5% adalah sebesar 1.729. Dikarenakan  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$  yaitu  $2.129 > 1.729$  maka H3 diterima. Artinya terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return (ARit)* pada periode hari-hari sebelum pengumuman dividen dengan hari-hari sesudah pengumuman dividen menurun.

### C. Pembahasan

Dari hasil perhitungan *kolmogrov-smirnov* dapat diketahui bahwa harga *p-value* untuk kedua variabel lebih besar dari ( $p > 0,05$ ), maka dapat dinyatakan bahwa data ARit perusahaan yang mengumumkan dividen dan yang tidak mengumumkan dividen memiliki sebaran data yang normal, lalu dari hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* perusahaan yang mengumumkan dan tidak mengumumkan dividen diperoleh, rata-rata *abnormal return* yang secara signifikan diterima hanya terjadi di hari -2, -1, 0, +1, +2, +3, +4, Rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada hari -2 menunjukkan bahwa dua hari sebelum peristiwa diumumkan, informasi tersebut sudah bocor ke publik yang ditunjukkan oleh reaksi pasar yang signifikan pada hari -2 itu. Rata-rata *abnormal return* yang masih signifikan diterima pada hari ke +1, +2, +3, +4, menunjukkan bahwa pasar masih bereaksi pada hari-hari tersebut, maka H1 diterima. Artinya terdapat perbedaan



*Abnormal Return* (ARit) untuk perusahaan yang mengumumkan dividen dan perusahaan yang tidak mengumumkan dividen pada periode pengamatan.

Pada kelompok dividen meningkat, dari hasil perhitungan *Kolmogorov-Smirnov* dapat diketahui bahwa harga *p-value* untuk kedua variabel lebih besar dari ( $p > 0,05$ ), maka dapat dinyatakan bahwa data ARit dividen meningkat pada kelompok sampel memiliki sebaran data yang normal, lalu dari hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen meningkat diperoleh nilai t-hitung sebesar 3.022 dengan  $p = 0.007$ , sedangkan nilai t-tabel pada taraf signifikansi 5% adalah sebesar 1.725. Dikarenakan t-hitung  $>$  t-tabel yaitu  $3.022 > 1.725$  maka H2 diterima. Hal ini berarti hipotesis yang diajukan dapat diterima kebenarannya. Nilai statistik deskriptif menunjukkan bahwa selama periode peristiwa, mulai dari hari -5 sampai dengan +5 terjadi rata-rata *abnormal return* yang positif. Rata-rata *abnormal return* yang masih signifikan pada hari ke +1, +2, +3, +4, dan +5 menunjukkan bahwa pasar masih bereaksi pada hari-hari tersebut. Artinya pengumuman dividen meningkat merupakan informasi penting yang mempengaruhi kinerja pasar dalam melakukan investasi, dan pasar bereaksi dengan cepat yaitu satu hari sebelum pengumuman, sehingga terjadi peningkatan harga saham setelah adanya pengumuman dividen meningkat. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Aharony dan Swary (1980) dan Bajaj dan Vijh (1995) yang membuktikan bahwa pengumuman dividen meningkat akan mengakibatkan terjadinya peningkatan harga saham (*return*).

Pada kelompok dividen menurun, dari hasil perhitungan *Kolmogorov-Smirnov* dapat diketahui bahwa harga *p-value* untuk kedua variabel lebih besar dari ( $p > 0,05$ ), maka dapat dinyatakan bahwa data ARit ketiga kelompok sampel memiliki sebaran data yang normal, lalu dari hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen menurun diperoleh nilai t-hitung sebesar 2.129 dengan  $p = 0.047$ , sedangkan nilai t-tabel pada taraf signifikansi 5% adalah sebesar 1.729. dan nilai analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa selama periode peristiwa, mulai dari hari -5 sampai dengan

+5 terjadi rata-rata abnormal return yang negatif. Rata-rata *abnormal return* yang masih signifikan pada hari ke +1, +2, +3, +4, dan +5 menunjukkan bahwa pasar bereaksi dengan lambat, maka H3 diterima. Artinya pengumuman dividen menurun memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi pasar dan berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar.

Berdasarkan hasil perhitungan dalam penelitian ini, terdapat perbedaan *abnormal return* antara perusahaan yang mengumumkan dividen dan perusahaan yang tidak mengumumkan dividen, lalu terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman perubahan dividen baik dividen meningkat maupun dividen menurun dan pasar telah mengetahui informasi pengumuman dividen sebelum tanggal pengumuman. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman dividen meningkat atau dividen menurun merupakan suatu kandungan informasi yang dapat mempengaruhi kinerja pasar dan merupakan informasi penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Bandi dan Hartono (2000), yang menguji pengaruh pengumuman dividen terhadap reaksi harga dan volume perdagangan, membuktikan bahwa pengumuman dividen menurun menghasilkan reaksi pasar dan reaksi volume yang berbeda.

## **V. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

### **A. Kesimpulan**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan reaksi dan kinerja pasar pengumuman perubahan dividen tunai terhadap *abnormal return* saham. Reaksi pasar tersebut akan ditunjukkan dengan adanya perubahan *abnormal return* saham. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan *go public* tahun 2008-2011. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Dengan menguji 82 perusahaan yang melakukan pengumuman dividen dan yang tidak melakukan pengumuman dividen pada periode 2008-2011 ternyata

terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *Abnormal Return* pada periode sekitar hari pengumuman dividen, maka H1 diterima. Rata-rata *abnormal return* yang secara signifikan diterima hanya terjadi di hari -2, -1, 0, +1, +2, +3, +4. *Abnormal return* yang signifikan pada hari -2 dengan hasil *Paired Sample t-test* memperoleh nilai t-hitung sebesar 2,176 pada rata-rata *abnormal return* perusahaan yang melakukan pengumuman dan yang tidak melakukan pengumuman dividen, dengan  $p\text{ value} = 0.017$  ( $p\text{ value} < 5\%$ ) menunjukkan bahwa dua hari sebelum peristiwa diumumkan, informasi tersebut sudah bocor ke publik yang ditunjukkan oleh reaksi pasar yang signifikan pada hari -2 itu. Rata-rata *abnormal return* yang masih signifikan diterima pada hari ke +1, +2, +3, +4, menunjukkan bahwa pasar masih bereaksi pada hari-hari tersebut, artinya terdapat perbedaan *Abnormal Return* (ARit) untuk perusahaan yang mengumumkan dividen dan perusahaan yang tidak mengumumkan dividen pada periode pengamatan.

2. Dengan menguji 21 perusahaan yang melakukan pengumuman kenaikan dividen pada periode 2008-2011 ternyata terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *Abnormal Return* pada hari sebelum pengumuman dividen dengan hari sesudah pengumuman dividen meningkat dan hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa selama periode peristiwa, mulai dari hari -5 sampai dengan +5 terjadi rata-rata *abnormal return* yang positif. maka H2 diterima. Hasil *Paired Sample t-test* memperoleh nilai t-hitung sebesar 3.022 pada rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen, diterima pada taraf signifikansi 5%,  $p\text{ value} = 0.007$  ( $p\text{ value} < 5\%$ ).
3. Dengan menguji 20 perusahaan yang melakukan pengumuman penurunan dividen pada periode 2008-2011, ternyata terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *Abnormal Return* pada hari sebelum pengumuman dividen dengan hari sesudah pengumuman dividen menurun dan hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa selama periode peristiwa, mulai dari hari -5 sampai dengan +5 terjadi rata-rata *abnormal return* yang negatif, maka H3 diterima. Hasil *Paired Sample t-test* memperoleh nilai t-hitung sebesar 2.129

pada rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen, diterima pada taraf signifikansi 5%,  $p \text{ value} = 0.047$  ( $p \text{ value} < 5\%$ ).

## **B. Keterbatasan Penelitian**

Dalam penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan, yaitu:

1. Pengujian kandungan informasi dan kinerja pasar hanya diukur melalui *Abnormal Return* saham, sehingga ada kemungkinan hasil penelitian berbeda jika tingkat keuntungan saham diukur dengan metode lainnya, seperti variabilitas tingkat keuntungan saham
2. Periode pengamatan yang terbatas yaitu hanya empat tahun (2008-2011), sehingga ada kemungkinan hasil penelitian berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya.

## **C. Saran**

Saran yang diajukan adalah sebagai berikut :

1. Penelitian di masa mendatang hendaknya menggunakan pengujian kandungan informasi melalui variabilitas tingkat keuntungan saham agar dapat diketahui perbedaan hasil penelitian.
2. Penelitian di masa mendatang hendaknya melakukan pengamatan dengan periode tahun yang lebih diperpanjang misalnya lima tahun, sehingga diharapkan dapat meningkatkan generalisasi atas pengaruh pengumuman dividen terhadap *Abnormal Return*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aharony, Joseph dan Itzhak Swary.1980. Quertely dividend and Earning Announcement and stockholders return : An Emperical analyzis. *The Jaornal of Finance* vol.XXXV. No.1.
- Bajaj N dan Anand M Vijih.1995. Trading Behavioner and Unblasedness of The Market reaction to Dividend Announcement. *The journal of Finance* vol.1, No.1.
- Bandi dan Jogyanto Hartono.2000. Perilaku Reaksi Intermediate Accounting Harga dan Volume Perdagangan saham terhadap Dividen. *Jurnal Riset Indonesia*.vol.1, No.2, Juli:203-213.
- Baridwan, Zaki.1997. *Intermediate Accounting*.Edisi 7. BPFE. Jogjakarta.
- Budiarto, Arief dan Zaki Baridwan.1999. Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keutungan dan Likuiditas Saham di BEJ periode 1994-1996. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*,vol.29,pp. 91-16.
- Hanafi dan Suad Husnan. 1991. *Manajemen Keungan teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE
- Husnan, Saud.1996. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi kedua, Yogyakarta : UPP AMP, YKPN.
- Ikhawati, 2008.*Dampak Kenaikan dan Penurunan Dividen Terhadap Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham*.Skripsi.Universitas Muhamadiyah. Surakarta. 9 pp.
- Indristanti, Ari Retno.1998. Pengaruh Pengumuman Laporan Keuangan Intern di Pasar Modal. *Emperika* No. 22.
- Karima, Naila.2008.*Dampak Kenaikan dan Penurunan Dividen Terhadap abnormal return di Bursa Efek Jakarta*.Skripsi.Universitas Muhamadiyah.Surakarta. 8 pp.
- Kuntorowati dan Heru Agustanto. 2000. Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Harga Saham. *Perspektif*. Vol.5 No.1.

- Puspitasari, Dian Agustin dan Banu Witono. 2004. Pengaruh Pengumuman Dividen tunai Terhadap Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset akuntansi Indonesia*. Vol.35.No.2
- Prasetiono. 2000. Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Abnormal Return Saham di BEJ. *Media Ekonomi dan Bisnis*. vol XII. No. 1.
- Robbert, Ang. (1997). Buku Pintar : *Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia
- Sartono, Agus.1995. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi kedua. BPFE  
Jogyakarta.
- Sekaran UNA.2000. *Research Methode for Bussines*, Third Edition. USA, John Wiley and Sons
- Setiawan, Dody dan Jogiyanto Hartono. 2003. Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat secara Keputusan : Analisis Dividen Meningkatkan. *Jurnal Riset dan Akuntansi Indonesia*. vol.6, No. 2, Mei :131-144.
- Stice, James D.2004. *Financial Accounting*. Singapore : South-Western, Thomson
- Suparmono. 2000. *Dividend Announcement Effect Stock Return : A Test of Signalling Hypotesis in the Indonesia Stock Market*. Gajah Mada Internasional Journal Bussiness 2, September : 351-368.
- Tangkilisan dan Nogi Hessel. 2003. *Manajemen Keuangan Bagi Analisis Kredit Perbankan*. Yogyakarta: Balairuna dan Co