

**PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP
ABNORMAL RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH EX-DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI**

Megawati * dan Rahmi Oktanina

Corresponding author: megawati.me@gmail.com/megawati@fe.unp.ac.id

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis apakah terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan setelah ex-dividend pada kelompok perusahaan yang mengumumkan dividen naik dan dividen turun. Penelitian ini dilakukan dengan metode event study dengan menggunakan windows period selama 10 hari sebelum dan 10 hari setelah ex-dividend pengumuman dividen. Objek penelitian adalah perusahaan yang melakukan Pengumuman dividen naik dan dividen turun di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2014. Teknik pengambilan data menggunakan teknik dokumentasi sehingga data yang di kumpulkan untuk penelitian ini adalah sebanyak 50 perusahaan. Data yang dipergunakan dalam penelitian adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan berbagai sumber situs keuangan lainnya. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji beda Wilcoxon. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar yang dilihat dari rata-rata abnormal return saham sebelum dan setelah ex-dividend terhadap informasi pengumuman dividen naik dan dividen turun. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia masih belum juga efisien dalam bentuk setengah kuat dan tidak tanggapnya para investor menyerap informasi yang tersedia, serta dikarenakan adanya anggapan bahwa kebijakan dividen dapat merugikan pertumbuhan perusahaan karena pendanaan perusahaan untuk operasional akan berkurang karena sebagian besar kas perusahaan diberikan dalam arus kas pendanaan

Kata Kunci : *Dividen Naik, Dividen Turun, Abnormal return, Ex-dividend, Event Study.*

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi yang saat ini terus meningkat membuat masyarakat berfikir lebih cerdas untuk berinvestasi. Pasar modal Indonesia yang saat ini sedang berkembang dan pergerakan harga ekuitas berfluktuasi relatif tinggi menjadi salah satu wadah investasi pilihan masyarakat dimana pasar modal (*capital market*) pada prinsipnya merupakan pasar untuk sekuritas jangka panjang baik berbentuk hutang maupun ekuitas (modal sendiri) (Eduardus, 2010: 30).

Dividen merupakan pembayaran yang berasal dari pendapatan atau laba bersih perusahaan dikurangi jumlah saldo laba yang dibutuhkan untuk membiayai anggaran modal optimal perusahaan (Brigham dan Houston, 2009:463), sedangkan *capital gain* adalah selisih harga jual saham dikurangkan dengan harga beli saham (Mohamad, 2006:1993). Menurut Jogiyanto (2009 :499), kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah dengan melihat hubungan antara harga dan informasi, informasi pengumuman dividen menjadi salah satu informasi yang digunakan untuk memperkirakan pendapatan perusahaan dan juga pendapatan yang diharapkan.

Dalam pengumuman dividen ada empat kegiatan atau peristiwa utama yang perlu diperhatikan yaitu tanggal pengumuman, hari *ex-dividend*, tanggal pencatatan dan tanggal pembayaran. Berdasarkan ke-empat tanggal yang penting berkaitan dengan dividen adalah tanggal *ex-dividend*. Tanggal ini penting untuk dicermati karena investor harus membeli saham dalam rangka untuk menerima pembayaran dividen sesuai dengan ketentuan yang berlaku, karena investor tidak akan menerima dividen setelah tanggal *ex-dividend*., harga saham biasanya akan turun atau jatuh pada tanggal tersebut (Tatang, 2013 :20).

Di dalam teori kebijakan dividen *signalling hypothesis*, investor dapat menduga informasi tentang laba mendatang perusahaan melalui sinyal yang muncul dari pengumuman dividen, baik dalam hal stabilitas maupun perubahan dividen. Namun demikian agar hipotesis ini mampu dijalankan, manajer pertama kali harus memiliki informasi privat tentang prospek perusahaan dan memiliki dorongan untuk menyiratkan informasi tersebut ke pasar. Kedua, sinyalnya harus benar, artinya perusahaan dengan prospek masa depan buruk seharusnya tidak mampu meniru dan mengirim sinyal yang tidak benar ke pasar dengan menaikkan pembayaran dividen. Jadi pasar harus mampu menggunakan sinyal untuk membedakan kualitas perusahaan –perusahaan yang ada. Jika kondisi-kondisi tersebut dipenuhi, pasar seharusnya bereaksi positif terhadap pengumuman dividen dan sebaliknya bereaksi negatif atas penurunan dividen. Artinya sinyal yang mengandung informasi yang menguntungkan akan direspon positif oleh

pasar, sebaliknya jika kandungan informasi kurang menguntungkan, maka pasar akan merespon negatif (Tatang, 2013:64).

Kenaikan dalam rasio pembayaran dividen dapat diinterpretasikan sebagai informasi bahwa perusahaan memiliki profitabilitas masa depan yang baik (*good news*), dan harga saham perusahaan akan bereaksi positif (naik). Demikian juga halnya, pengurangan dividen atau penurunan dividen dianggap sebagai sinyal bahwa profitabilitas perusahaan di masa depan tidak baik atau buruk (*bad news*) dan karenanya harga saham akan cenderung turun (Tatang, 2013: 65). Dalam hal ini pengumuman dividen tunai naik tentu akan mengakibatkan *abnormal return* yang diperoleh oleh investor juga akan mengalami perubahan jika direspons secara positif oleh investor karena mereka menganggap perusahaan yang mengumumkan dividen tunai naik, prospek perusahaan di masa mendatang dalam menghasilkan keuntungan akan meningkat, sebaliknya jika perusahaan mengumumkan pembagian dividen tunai turun tentu akan mengakibatkan *return* yang diperoleh oleh investor juga akan mengalami perubahan jika direspons secara negatif oleh investor karena mereka menganggap perusahaan yang mengumumkan dividen tunai turun, prospek perusahaan di masa mendatang dalam menghasilkan keuntungan akan menurun hal ini terlihat pada reaksi perubahan harga saham apakah mengalami kenaikan sebelum dan setelah *ex-dividend* pengumuman dividen dengan *windows period* selama $t-10$ dan $t+10$ pada perusahaan yang telah dikelompokkan ke dalam dividen tunai naik dan dividen tunai turun.

Dalam teori *Efficiency Market Hypothesis*, harga saham bereaksi terhadap informasi yang ada (Eduardus, 2010:114), termasuk didalamnya adalah informasi tentang pembagian dividen. Informasi tentang pembagian dividen dipercaya akan dapat mempengaruhi perilaku harga saham di bursa akibat aksi investor yang menginginkan keuntungan dari kejadian tersebut dengan demikian harga saham tersebut akan mengalami penurunan sebanding dengan nilai dari *return* dan *abnormal return* yang telah hilang. Perbedaan *abnormal return* saham dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan pada harga saham yang diukur dengan menggunakan *abnormal return* Suatu Pengumuman mempunyai kandungan

informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar dan sebaliknya pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada investor (Jogiyanto, 2009:537).

Pengumuman pembagian dividen merupakan salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi. Hasil penelitian beberapa teori yang berkaitan dengan perilaku harga saham di sekitar *ex-dividend* secara empiris dirasa masih kurang, serta kurangnya bukti yang mampu menjelaskan secara meyakinkan tentang efek dividen terhadap perubahan harga saham di sekitar *ex-dividend*, menyebabkan timbulnya motivasi untuk meneliti hal tersebut. Oleh karena itu latar belakang di atas peneliti tertarik untuk meneliti bagaimana pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.

KAJIAN TEORI

Saham

Saham merupakan surat bukti kepemilikan saham atas aset-aset saham perusahaan yang menerbitkan saham, dimana investor memiliki kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan, sehingga investor memiliki hak terhadap pendapatan kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan (Eduardus, 2001:18). Harga saham merupakan salah satu indikator pengelolaan perusahaan. harga saham mencerminkan bagaimana anggapan pasar terhadap perusahaan tersebut. Jika suatu perusahaan dinilai memiliki prospek yang bagus, maka pasar akan membeli saham tersebut sehingga harga saham dari perusahaan tersebut akan mengalami kenaikan dan sebaliknya.

Return Saham

Menurut Eduardus (2001: 48) sumber-sumber dari *return* investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu: a) *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Pada saat membeli saham *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang kita peroleh, dan b) *Capital Gain (Loss)* Sedangkan kenaikan atau

penurunan harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang) yang bisa memberikan keuntungan ataupun kerugian bagi investor. Dalam kata lain *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas. Berdasarkan komponen pengembalian diatas dapat dihitung pengembalian total (*Total Return*) dan tingkat pengembalian (*Rate of Return*), dengan formula :

$$\text{Return Total} = \text{yield} + \text{capital gain (loss)}$$

Abnormal Return

Perbedaan harga saham sebelum dan setelah *ex-dividend* pengumuman pembagian dividen diharapkan akan diikuti dengan meningkatnya *return* saham. Khusus dalam penelitian *event study* yang berhubungan dengan pengumuman suatu peristiwa, tolak ukur yang digunakan dalam mengukur tingkat *return* yang diperoleh investor adalah *abnormal return* (Mohamad, 2006: 275). *Abnormal return* adalah selisih antara *return* aktual dan *return* yang diharapkan (*expected return*) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan (Mohamad,2006: 275). Menurut Irham (2013:86) untuk memperoleh *abnormal return* untuk setiap saham, perlu dihitung terlebih dahulu dua jenis *return* berikut:

a) *Return* Aktual, yaitu hasil keuntungan yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* aktual penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur dari kinerja perusahaan dan berguna juga untuk menentukan *expected return* dan resiko di masa datang. *Return* aktual merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus (Irham, 2013: 86):

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

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$P_{i,t}$ = harga sekarang untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwake-t

$R_{i,t-1}$ = harga sebelumnya untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

- b) *Return* yang diharapkan (*expected return*), yaitu *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* aktual yang sifatnya sudah terjadi, *expected return* sifatnya belum terjadi. Sedangkan untuk perhitungan *expected return* menurut Jogiyanto (2009:67) ditulis dengan formula :

$$E(R_{i,t}) = R_{mt}$$

Keterangan :

$E(R_{i,t})$ = Tingkat keuntungan saham yang diharapkan pada hari ke-t

R_{mt} = Tingkat keuntungan pasar pada periode

Menurut Jogiyanto (2009:69) selain *return* saham terdapat juga *Return* Pasar, *Return* pasar (R_m) adalah *return* rata-rata seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa yang di ukur dengan nilai indeks harga saham gabungan (IHSG). *Return* pasar dapat dihitung dengan menggunakan formulasi sebagai berikut:

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

R_m = *Return* Pasar

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan periode t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan periode t-1

- c) *Abnormal Return* (AR), yaitu selisih antara *return* aktual dan *expected return* yang dihitung secara harian. Karena dihitung secara harian, maka dalam suatu *window period* dapat diketahui *abnormal return* tertinggi atau terendah, dan dapat juga pada hari ke berapa respon paling kuat terjadi pada masing-masing jenis saham. Beberapa penelitian menggunakan model *equilibrium market* untuk menghitung *expected return*, sedangkan beberapa penelitian lain menggunakan indeks pasar (Eduardus, 2010: 240):

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

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal return* saham i pada periode t

R_{it} = tingkat pendapatan saham i pada periode t

R_{mt} = tingkat pendapatan pasar pada periode t

- d) *Cummulative Abnomral Return (CAR)*, merupakan kumulatif harian saham AR dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya untuk setiap jenis saham. Jadi CAR selama periode sebelum suatu peristiwa terjadi akan dibandingkan dengan CAR selama periode sesudah suatu peristiwa terjadi. Dengan melakukan perbandingan tersebut diketahui jenis saham yang paling berpengaruh, baik positif maupun negatif selama suatu periode. CAR seharusnya sama dengan nol jika pasar adalah efisien.

$$CAR = \sum_{a=t}^n AR_{it}$$

Keterangan :

CAR = Cummulative *abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t, yang diakumulasi dari abnormal return (AR) sekuritas ke-i mulai hari awal periode jendela a sampai hari ke t

AR_{it} = Abnormal return untuk sekuritas ke-I pada hari ke a, yaitu mulai hari awal periode jendela sampai hari ke-t

Dividen

Dividen merupakan pembayaran yang berasal dari pendapatan atau laba bersih perusahaan dikurangi jumlah saldo laba yang dibutuhkan untuk membiayai anggaran modal optimal perusahaan (Brigham dan Houston,2009:463). Dividen dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Menurut Mohammad (2006:140) beberapa jenis dividen antara lain yaitu: 1) dividen Interim, merupakan sebagian dari dividen tunai yang dibayarkan berdasarkan laba bersih yang diperoleh pada tahun berjalan, dimana dividen interim ini dibayarkan setelah laporan tengah tahun diterbitkan dan perusahaan mendapatkan keuntungan yang cukup serta tidak mempunyai rencana untuk melakukan ekspansi usaha yang membutuhkan modal tambahan dari laba perusahaan. 2) dividen final adalah merupakan dividen yang dibagikan setelah tutup tahun buku dilakukan, dimana manajemen dapat mengetahui total laba bersih akuntansi yang diperoleh selama satu tahun pembukuan yang tertera pada laporan laba rugi yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik. Sementara itu menurut Tatang (2013:21) dividen dapat

dibagi atas dua jenis yaitu : 1) dividen Tunai yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai yang besarnya ditentukan oleh manajemen perusahaan, dan 2) dividen Saham yang merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu untuk menambah jumlah saham yang beredar di pasar, tetapi tidak menambah jumlah dana yang melekat di dalam modal saham, dividen saham biasanya menyebabkan penurunan harga saham di pasar.

Kebijakan Dividen

Ketika perusahaan memutuskan berapa banyak uang kas yang harus dibagikan kepada pemegang saham, manajer keuangan harus mengingat bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai pemegang saham, sehingga rasio pembayaran yang ditargetkan didefinisikan sebagai persentase dari laba bersih yang harus dibayarkan sebagai dividen tunai atau sebagian besar harus didasarkan pada preferensi investor atas dividen lawan keuntungan modal, dimana harus dipertimbangkan apakah investor lebih suka (1) perusahaan membagikan laba sebagai dividen tunai atau (2) perusahaan membeli kembali saham atau menggunakan kembali laba itu dalam operasi perusahaan atau ditahan sebagai laba ditahan (*retained earnings*). Keputusan inilah yang dikenal sebagai kebijakan dividen yaitu pola waktu pembayaran dividen. Secara khusus, haruskah perusahaan membayarkan pendapatan/laba dengan persentasi yang besar sekarang atau dengan persentasi yang besar sekarang atau dengan persentasi yang kecil (atau bahkan nol) menurut Houston dan Brigham (2001:65-68).

Prosedur Pembagian Dividen

Pembagian dividen merupakan satu hal yang dinantikan oleh pemegang saham. Pembagian dividen dapat dilakukan secara kuartalan ataupun tahunan, tergantung kebijaksanaan yang ditetapkan oleh masing-masing perusahaan. Adapun prosedur pembagian dividen yang aktual menurut Brigham dan Houston (2001:84-85) adalah : (a). Tanggal Pengumuman (*Declaration Date*), (b) Tanggal Pencatatan Pemegang Saham (*Holder of Record Date*), (c) lama menerima cek

dividen, (d) Tanggal *Ex-Dividend (Exdividend Date)*, (e) Tanggal Pembayaran Dividen (*Dividend Payment*)

Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika investor bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru.

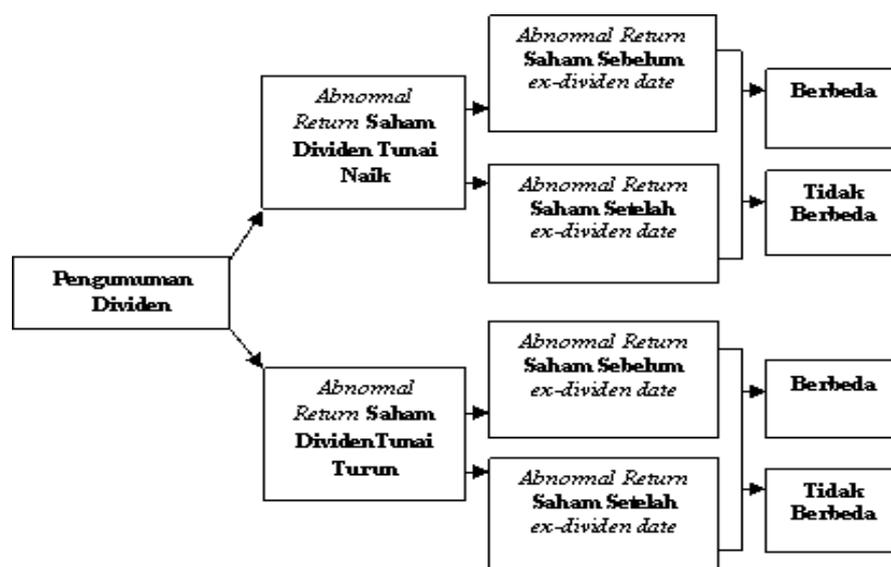
Signaling Theory

Dalam hal pengumuman dividen dasar teori yang dipakai adalah *signaling*. Teori *Signaling* juga menjelaskan bagaimana para investor mendapatkan jumlah informasi yang sama dengan para manajer tentang prospek perusahaan yang sering kali disebut *symmetric information*. Apabila ada kenaikan pembayaran dividen dapat diinterpretasikan sebagai informasi bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif, sebaliknya jika ada penurunan pembayaran dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif, sehingga menimbulkan reaksi pasar negatif. Pada *Efficient Market Hypothesis (EMH)* disinggung bahwa manajer umumnya tidak memiliki pengetahuan yang lebih tentang pasar saham dan tingkat bunga di masa depan, tetapi mereka umumnya lebih mengetahui kondisi dan prospek perusahaan.

Efficient Market Hypothesis (EMH)

Dalam efisiensi market ini masih menurut Eduardus (2010:223) Konsep pasar efisien ini memang menarik untuk dibahas ataupun diteliti karena merupakan konsep dasar yang bisa membantu kita memahami bagaimana sebenarnya mekanisme harga yang terjadi di pasar. Untuk memudahkan penelitian tentang efisien pasar, Farma (1970), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien

ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu: (1) efisien dalam bentuk lemah (*weak form*), dalam pasar ini semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam bentuk harga yang terbentuk sekarang, (2) efisien dalam bentuk setengah kuat (*semistrong form*), merupakan bentuk efisien pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham disamping di pengaruhi oleh pasar (harga saham dan volume perdagangan di masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan dan (3) efisien dalam bentuk kuat (*strong form*), dalam pasar ini semua informasi baik yang terpublikasikan atau tidak terpublikasikan, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Pasar dalam bentuk setengah kuat ini tidak ada seorang investor pun yang memperoleh *abnormal return*. Pengumuman dividen merupakan salah satu *corporate action* yang meningkatkan jumlah saham beredar sehingga mempengaruhi investor untuk berinvestasi (Mohamad, 2006 :193) dengan melihat hubungan harga dan informasi pengumuman dividen menjadi salah satu informasi yang digunakan untuk memperkirakan pendapatan perusahaan dan juga pendapatan yang diharapkan oleh investor dengan memperhatikan tanggal *ex-dividend* dan tanggal pembayaran dividen. Tanggal *ex-dividend* adalah tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya, biasanya dengan jangka waktu empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan saham.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Berdasarkan penjelasan dan kerangka konseptuan diatas berikut ini dapat dinyatakan hipotesis dari penelitian ini antara lain:

H1: Terdapat perbedaan abnormal return saham sebelum dan setelah tanggal pengumuman dividen naik.

H2: Terdapat perbedaan abnormal return saham sebelum dan setelah tanggal pengumuman dividen naik.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk ke dalam kategori *event study* atau studi peristiwa yaitu penelitian yang mempelajari perubahan *return* saham terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* terhadap pengumuman dividen yang akan dilihat dari harga saham sebelum dan setelah *ex-dividend* yang ditimbulkan oleh pengumuman dividen naik dan dividen turun. Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan populasi penelitian seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan pengumuman dividen dari tahun 2012-2014 sebanyak 50 perusahaan. Sampel diambil dari populasi dengan kriteria khusus bahwa perusahaan yang dipilih adalah perusahaan yang membayar dividen tunai selama tiga tahun berturut-turut, satu kali dalam setahun pada tahun 2012-2014 di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta perusahaan dikelompokkan menjadi dua yaitu perusahaan yang membayar dividen tunai naik dan dividen tunai turun selama tiga tahun berturut-turut pada tahun 2012-2014. Sehingga selanjutnya diperoleh jumlah sampel secara keseluruhan berjumlah 50 perusahaan yang dikelompokkan menjadi dua yaitu perusahaan yang membayar dividen tunai naik dan dividen tunai turun, terdiri dari 40 saham perusahaan yang membayar dividen naik dan 10 perusahaan yang membayar dividen turun.

HASIL PENELITIAN

Untuk lebih memudahkan dalam melihat gambaran variabel yang akan diteliti, berikut disajikan tabel deskripsi statistik variabel dengan waktu pengamatan 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *Ex-Dividend*. Deskripsi variabel

penelitian ini bertujuan untuk melihat karakteristik dari variabel-variabel yang diteliti. Jumlah sampel (N) penelitian secara keseluruhan adalah 40 sampel perusahaan dan diobservasi selama 3 tahun.

Tabel 1. Deskripsi Statistik Variabel Penelitian Pengumuman Dividen Naik

	N	Mean	Std.		
			Deviation	Min	Max
CAR_n_Sebelum (t-10)	120	.016332	.1097123	-.0545	.9956
CAR_n_Sesudah (t+10)	120	.012818	.1054659	-.1110	10.064

Berdasarkan Tabel 1 diatas dilihat dari 40 perusahaan yang menjadi sampel penelitian bahwa *abnormal return* perusahaan yang mengumumkan dividen naik, dengan standar deviasi sebelum 0,1097123 setelah pengumuman menjadi 0,1054659. Pada nilai minimum sebelum -0,0545 dan setelah -0,1110 sedangkan nilai maksimum tercatat pada angka 0,9956 untuk data sebelum dan 1,0064 untuk data setelah pengumuman dividen naik. Hal ini berarti dari keseluruhan aktivitas perdagangan saham tertinggi yang terjadi hanya sebesar angka-angka tersebut.

Tabel 2. Deskripsi Statistik Variabel Penelitian Pengumuman Dividen Turun.

	N	Mean	Std.		
			Deviation	Min	Max
CAR_t_Sebelum	30	-.000620	.0064907	-.0147	.0130
CAR_t_Setelah	30	.000317	.0222384	-.0171	.1139

Berdasarkan Tabel 2 diatas dilihat dari 10 perusahaan yang menjadi sampel penelitian bahwa *abnormal return* perusahaan yang mengumumkan dividen Turun, dengan standar deviasi sebelum 0,00620 setelah pengumuman menjadi 0,000317. Pada nilai minimum sebelum sebesar -0,0147 dan setelah -0,0171 sedangkan nilai maksimum tercatat pada angka -0,0130 untuk data sebelum 0,1139 untuk data setelah pengumuman dividen turun. Hal ini berarti dari

keseluruhan aktivitas perdagangan saham tertinggi yang terjadi hanya sebesar angka-angka tersebut.

Uji beda *wilcoxon* yang digunakan dalam penelitian ini untuk menganalisis perbedaan dua sampel berhubungan. Pengujian data dilakukan terhadap *abnormal return* yang disajikan pada tabel 3 berikut.

Tabel 3. Pengujian Data *Abnormal Return* Dividen Naik

	CAR _n _Sebelum - CAR _n _Setelah
Z	-1.169 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.242

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Hasil pengujian dalam Tabel 3 memperlihatkan nilai Z tabel pada *windows period* 10 hari sebelum dan 10 hari setelah sebesar -1,169 dan nilai *asymp. Sig. (2-tailed)* pada angka 0,242 untuk *abnormal return* yang didapatkan pada kelompok pengumuman dividen naik pada periode pengamatan (t-10) dan (t+10) sebelum dan setelah pengumuman dividen. Hal ini menunjukkan bahwa data aktivitas *abnormal return* dengan menggunakan uji *Wilcoxon* lebih besar dari sig. α (0,242 > 0,05), maka H1 ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum dengan setelah *ex-dividend* naik.

Pada kelompok dividen turun juga digunakan uji *Wilcoxon* pada periode pengamatan (t-10) dan (t+10) untuk melihat seberapa pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham pada kelompok dividen turun.

Tabel 4. Pengujian Data *Abnormal Return* Dividen Turun

	CAR _t _Sebelum- CAR _t _Setelah
Z	-.919 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.358

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Hasil pengujian dalam Tabel 4 memperlihatkan nilai Z tabel sebesar - 0,919 dan nilai *asymp. Sig. (2-tailed)* pada angka 0,358 untuk *abnormal return* yang didapatkan pada kelompok pengumuman dividen naik pada periode

pengamatan (t-10) dan (t+10) sebelum dan setelah pengumuman dividen. Berdasarkan interpretasi Hal ini menunjukkan bahwa data aktivitas *abnormal return* dengan menggunakan uji *Wilcoxon* lebih besar dari $\text{sig.}\alpha$ ($0,358 > 0,05$), maka H2 ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum dengan setelah *ex-dividend* turun.

PEMBAHASAN

Abnormal Return Dividen Naik

Abnormal return dapat menjadi salah satu alat ukur dari harga saham yang digunakan untuk mengetahui perbedaan yang terjadi akibat dari pengumuman dividen naik sebelum dan setelah *ex-dividend*. Penelitian ini menggunakan *windows period* (t-10) sebelum dan (t+10) setelah pengumuman dividen. Pada 40 sampel perusahaan yang mengumumkan dividen tunai naik dari tahun 2012-2014. Hasil penelitian untuk dividen tunai naik ini tidak menerima hipotesis H1 yang telah dirumuskan dalam Bab 2 penelitian yaitu terdapat perbedaan rata rata *abnormal return* saham sebelum dan setelah peristiwa pengumuman kenaikan dividen tunai naik. Hal ini menunjukkan bahwa berdasarkan interpretasi data aktivitas *abnormal return* dengan menggunakan uji *Wilcoxon* lebih besar dari $\text{sig.}\alpha$ ($0,242 > 0,05$), maka H1 ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum dengan setelah *ex-dividend* naik.

Dalam analisis diketahui tidak terdapat perbedaan yang signifikan, hal ini menunjukkan bahwa investor tidak terlalu memperhatikan tanggal *ex-dividend* dimana pada tanggal ini mengenai informasi pengumuman dividen naik dianggap dapat memperlihatkan reaksi pengaruh pengumuman dividen terhadap *abnormal return* saham sebelum dan setelah tanggal *ex-dividend*.

Penelitian ini tidak relevan dengan teori *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa pengumuman dividen naik akan bereaksi terhadap kenaikan harga saham, yang dianggap investor dapat menerima *abnormal return*, dimana informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman yang akan memberikan

sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. dan tidak sesuai juga dengan teori *Efficient Market Hypothesis (EMH)* dimana menurut Eduardus (2001:112) pasar modal yang efisien adalah dimana harga semua sekuritas yang telah diperdagangkan mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat karena tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* pada dividen naik.

Hal ini menunjukkan bahwa perilaku investor terhadap pengumuman dividen cenderung menganut *Tax Preference Theory*, dimana nampaknya investor justru tidak menyukai pembagian dividen tunai yang besar. Hal ini dikarenakan adanya beban pajak yang cukup besar dari dividen yang dibayarkan tersebut. Selain itu, ada anggapan bahwa kebijakan dividen dapat merugikan pertumbuhan perusahaan karena pendanaan perusahaan untuk operasional akan berkurang karena sebagian besar kas perusahaan diberikan dalam arus kas pendanaan. Hal ini dapat mengurangi aktivitas perusahaan dalam memperoleh laba di tahun berikutnya.

Pada pengumuman dividen naik hasil penelitian relevan dengan penelitian Kartini (2001), dimana tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada perusahaan yang mengumumkan dividen tunai naik sebelum dan setelah *ex-dividend*

Abnormal Return Dividen Turun

Pada perusahaan yang mengumumkan dividen tunai turun dengan *windows period* yang sama dengan dividen tunai naik yakni (t-10) sebelum pengumuman dan (t+10) setelah pengumuman. dari 10 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Hasil penelitian dividen turun ini menolak hipotesis H2 yang telah dirumuskan dalam Bab 2 penelitian yaitu terdapat perbedaan rata rata *abnormal return* saham sebelum dan setelah peristiwa pengumuman dividen tunai turun. Hal ini menunjukkan nilai Z sebesar -0,919 dan nilai sig. sebesar 0,358, dimana lebih besar dari sig.α (0,358 > 0,05) berarti rata-rata *abnormal return* perusahaan yang mengumumkan dividen turun, tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan setelah *ex-dividend*.

Penelitian ini tidak relevan dengan teori *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa pengumuman dividen turun akan bereaksi terhadap penurunan harga saham, yang dianggap investor dapat menerima *abnormal return*, dimana informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman yang akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. dan tidak sesuai juga dengan teori *Efficient Market Hypothesis (EMH)* dimana menurut Eduardus (2001:112) pasar modal yang efisien adalah dimana harga semua sekuritas yang telah diperdagangkan mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat karena tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* pada dividen turun.

Atas tidak diperolehnya hasil sebagaimana dihipotesiskan, maka menunjukkan bahwa perilaku investor terhadap informasi pengumuman dividen turun tidak terlalu berpengaruh signifikan dan tidak mengangap perusahaan yang mengumumkan dividen tunai turun memiliki prospek yang buruk dimasa datang. dimana pada tanggal ini mengenai informasi pengumuman dividen turun pada *ex-dividend* dianggap tidak dapat memperlihatkan reaksi pengaruh pengumuman dividen terhadap *abnormal return* saham sebelum dan setelah tanggal *ex-dividend*. Hal ini dapat mengurangi aktivitas perusahaan dalam memperoleh laba di tahun berikutnya.

Pada Pengumuman dividen turun hasil penelitian ini relevan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kartini (2001) tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman dividen sebelum dan setelah *ex-dividend*.

SIMPULAN

Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan reaksi pasar yang dilihat dari perubahan harga saham sebelum dan setelah melakukan Pengumuman Dividen pada perusahaan yang melakukan Pengumuman dividen naik dan dividen turun pada tahun 2012-2014. Penelitian dilakukan dengan menggunakan *windows* setelah pengumuman

period dengan rentang waktu 10 hari sebelum pengumuman dan 10 hari setelah *ex-dividend* pengumuman dividen.

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan *Wilcoxon* dan pembahasan hasil penelitian yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa Secara Statistik, *abnormal return* tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan padat-10 dan t+10 yang terjadi pada pengumuman dividen *abnormal return* saham sebelum dan setelah *ex-dividend*. Sehingga dari hasil analisis data secara keseluruhan, dapat disimpulkan bahwa Informasi pengumuman dividen tunai naik menunjukkan tidak ada perbedaan terhadap *abnormal return* saham sebelum dan setelah *ex-dividend* pada tahun 2012-2014. Pada Informasi pengumuman dividen tunai turun juga menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan padat-10 dan t+10 yang terjadi pada pengumuman dividen *abnormal return* saham sebelum dan setelah *ex-dividend*. Perilaku investor terhadap pengumuman dividen cenderung menganut *Tax preference theory*, dimana nampaknya investor justru tidak menyukai pembagian dividen tunai yang besar yang tercermin dari peningkatan jumlah dividen yang dibagikan. Hal ini dikarenakan adanya beban pajak yang cukup besar dari dividen yang dibayarkan tersebut. Selain itu, ada anggapan bahwa kebijakan dividen tersebut dapat merugikan pertumbuhan perusahaan karena pendanaan untuk operasional perusahaan akan berkurang.

REFERENSI

- Brigham, Eugene and Houston, J. F., 2001, "*Manajemen Keuangan*", Kedelapan. Jakarta: Erlangga
- Brigham, Eugene dan Houston. 2009. *Manajemen Keuangan* . Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Eduardus Tandelilin, 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta:BPFE.
- Eduardus Tandelilin, 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta, BPFE.
- Irham Fahmi, 2013. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung:Alfabeta.

- Jogiyanto H. M, 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 3, BPFE UGM, Yogyakarta
- Jogiyanto Hartono, 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta, BPFE.
- Kartini, 2001. Analisis Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Perubahan Pembayaran Dividen Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Siasat Bisnis*, No.6, Vol.2.
- Lukas Setia Atmaja, 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Mohammad Samsul, 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Edisi Kedua, Jakarta, Erlangga
- Mudrajad Kuncoro, 2003. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Nur Indriantoro & Bambang Supomo, 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis : Untuk Akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta : BPFE.
- Prasetiono, 2000. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return Saham Di Bursa Efek Jakarta, *Media Ekonomi dan Bisnis*, Vol.1.XII No.1.
- Siaputra dan Atmadja, 2006. Menganalisis Perbedaan Harga Saham Sebelum dan Setelah *Ex-dividend* date di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol.2, Nomor 10.
- Singgih Santoso, 2014. *Statistik Non Parametrik*. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo.
- Suad Husnan, 2003. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: AMPYKPN.
- Suad Husnan.2006.*Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: AMPYKPN.
- Sugitono, 2000. *Statistik Nonparametrik*. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo.
- Suliyanto, 2014, *Statistika Non Parametrik*, Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Tatang Ary Gumanti, 2013. Kebijakan Dividen. Edisi Pertama. Yogyakarta. UPP STIM YKPN.
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, 2001. *Pendekatan Tanya Jawab Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.