

ANALISIS PENGUMUMAN PEMBAGIAN DIVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM DAN *ABNORMAL RETURN* PADA INDUSTRI MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Utami Parfitasari R. Nalole, Djayani Nurdin dan Muhammad Yunus Kasim

utamiparfitasari@gmail.com

Program Studi Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Tadulako

Abstract

The study intends to determine and analyze the average difference of stock price and abnormal return before and after dividend announcement in manufacture industry on Indonesia stock exchange in the period of 2012-2016. Secondary data is used with event study method, in this case is the announcement of dividend share. Population consist of 128 companies listed on Indonesia stock exchange in 2012-2016. Sampling technique used is purposive sampling to select 10 companies as sample. Data analysis technique is paired sample t-test with 10 observation days; 5 days before and 5 days after the dividend announcement date. The test results indicate that there is no significant difference between the average stock price and abnormal return before and after dividend is announced.

Keywords: *dividend announcement, stock price, and abnormal return*

PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian yang tidak stabil dan sulit diprediksi sangat berpengaruh terhadap perkembangan dunia bisnis. Kondisi perekonomian yang tidak stabil menunjukkan bahwa terdapat ketidakpastian dalam suatu investasi. Padahal pada umumnya investor menginginkan tingkat keuntungan yang maksimal atas investasinya. Kondisi perekonomian Indonesia pada tahun 2016 tetap bertahan ditengah kondisi perekonomian global yang masih belum kuat dan penuh ketidakpastian. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh struktur permintaan domestik yang dominan serta didukung respons kebijakan yang memadai. Kombinasi kedua hal tersebut mampu memperkecil risiko akibat pertumbuhan ekonomi dunia yang belum kuat, harga komoditas global yang masih rendah, serta ketidakpastian pasar keuangan dunia yang tetap tinggi.

Salah satu sarana dalam kegiatan investasi yaitu pasar modal. Pasar modal di Indonesia terklarifikasi sebagai pasar yang sedang berkembang (*emerging market*). Keberadaan pasar modal di Indonesia menjadi

salah satu faktor penting dalam pembangunan nasional, terbukti telah banyak industri dan perusahaan menggunakan institusi ini sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya.

Saat ini manufaktur adalah sektor paling populer di Indonesia dalam konteks investasi asing langsung (www.indonesia-investments.com). Hal ini seiring dengan kondisi Indonesia yang berada dalam transisi dari perekonomian yang berbasis agraris menjadi perekonomian semi industrial, sehingga pola perekonomian substansi yang mengandalkan sektor primer perlahan-lahan bergeser menjadi perekonomian yang ditunjang oleh sektor manufaktur. Sektor manufaktur menjadi salah satu penunjang perekonomian Negara ditengah ketidakpastian perekonomian dunia dengan tingkat pertumbuhan yang positif.

Investor membeli sejumlah saham dengan harapan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang, baik keuntungan atas kenaikan harga saham (*capital gain*) maupun atas dividen yang dibagikan. Perusahaan yang sudah *go public* mempunyai kewajiban untuk memberikan informasi

mengenai kinerjanya kepada investor dalam bentuk laporan keuangan dan pengumuman besarnya dividen yang dibayarkan.

Pengumuman dividen menjadi dasar bagi investor untuk memperkirakan pendapatan perusahaan dan juga pendapatan yang diharapkan (*expected return*). Informasi yang relevan dapat mempengaruhi harga sekuritas di pasar modal. Pengumuman naik turunnya dividen yang dibagikan perusahaan merupakan informasi yang dipandang cukup penting bagi para investor, karena dapat memberikan informasi berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh di masa yang akan datang. Pada peristiwa ini informasi kenaikan dan penurunan dividen dapat dipandang sebagai isyarat positif atau negatif oleh investor.

Pengumuman dividen naik dapat diartikan oleh pasar sebagai sinyal positif, karena publikasi ini menaikkan ekspektasi investor tentang pendapatan masa depan perusahaan. Sebaliknya publikasi dividen yang menyatakan pembagian dividen turun dianggap sebagai isyarat negatif, karena investor menduga bahwa perusahaan akan mengalami penurunan pendapatan di masa depan.

Abnormal return atau *excess return* adalah kelebihan *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* yang diharapkan (*expected return*). Tingkat pengembalian tak normal (*abnormal return*) terjadi karena adanya informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direspon oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham. Dalam pasar modal, terjadi atau tidaknya *abnormal return* dipengaruhi oleh informasi yang tersedia mengenai sekuritas yang bersangkutan.

Pasar akan bereaksi ketika suatu pengumuman mengandung informasi terkait dengan jumlah dividen yang dibagikan dan prospek masa depan perusahaan. Reaksi pasar salah satunya dapat diukur dengan *abnormal return*. Informasi yang terkandung dalam suatu pengumuman dapat menyebabkan

adanya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman. Adanya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman dapat mempengaruhi reaksi dari pasar.

Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga dapat meningkat.

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividend payout rasionya* yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. *Dividen payout* diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum (Jogiyanto, 2013:420).

Perlu diperhatikan, bahwa pada tanggal *ex-dividend* hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya. Sehingga pada tanggal ini investor secara otomatis berpikir bahwa pembagian dividen memberikan dampak pada harga saham. Pemikiran ini disebabkan karena pada tanggal *ex-dividend* investor telah kehilangan hak atas *return* dari dividen dan juga melihat prospek masa depan perusahaan yang membagi dividen.

Beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan memberikan hasil yang berbeda-beda tentang perubahan harga saham dan *abnormal return* atas peristiwa pengumuman dividen, Penelitian Sularso (2003) menyatakan bahwa terdapat perubahan harga saham yang signifikan sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Ditandai dengan adanya *abnormal return* yang lebih besar setelah *ex-dividend date* dari *abnormal return* sebelum *ex-dividend date*. Penelitian ini di dukung oleh penelitian Siaputra dan Adwin (2006) dengan hasil penelitian bahwa nilai rata-rata harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* secara statistik menunjukkan perbedaan yang signifikan.

Berbeda dengan penelitian Alvin (2014) dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa

tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap harga saham maupun rata-rata *abnormal return* antara 15 hari sebelum pengumuman pembagian dividen dan 15 hari sesudah pengumuman pembagian dividen. Sejalan dengan penelitian Hasan (2009) yang juga menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen baik untuk pengumuman dividen naik maupun dividen turun.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya serta dengan adanya ketidakkonsistenan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu. sehingga dirasa perlu melakukan penelitian untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan harga saham dan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen, maka peneliti bermaksud melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengumuman Pembagian Dividen terhadap Harga saham dan *AbnormalReturn* pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)”

METODE

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah jenis penelitian studi peristiwa (*event study*). Jogiyanto (2013:585) menjelaskan studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Peristiwa yang dimaksud adalah peristiwa pengumuman dividen.

Metode penelitian menggunakan metode analisis deskriptif untuk melihat kondisi perubahan harga saham dan *abnormal return* saham baik pada saat sebelum pengumuman dividen maupun sesudah pengumuman dividen, serta untuk mengukur apakah terdapat perbedaan harga saham dan *abnormal return* pada kedua kondisi tersebut.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan pada industri manufaktur yang sahamnya diikutsertakan di BEI untuk periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 yaitu sebanyak 128 perusahaan. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu (Sugiono, 2013 : 392). Sehingga didapatkan jumlah sampel dalam penelitian ini berjumlah 10 perusahaan dengan jumlah 50 peristiwa pengumuman dividen.

Operasionalisasi Variabel

Untuk memudahkan dalam analisis data dan menentukan variabel penelitian, sekaligus juga untuk menyamakan persepsi tentang istilah-istilah yang digunakan dalam penelitian ini, maka perlu dirumuskan beberapa definisi variabel operasional sebagai berikut:

1. Pengumuman Dividen merupakan suatu publikasi atas pembagian laba kepada pemegang saham.
2. Harga saham diukur dari nilai *return* saham. Besarnya *return* dari saham ditentukan dari besarnya *return* yang diharapkan. Untuk menghitung *return* yang diharapkan menggunakan langkah-langkah sebagai berikut:
 - a. Menghitung tingkat *return* saham *i* yang akan diterima oleh investor dengan Rumus (Jogiyanto, 2013 :236) :

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

Dimana :

R_{it} = *Returns* saham pada akhir periode *t*

P_t = Harga saham pada akhir periode *t*

P_{t-1} = Harga saham pada akhir periode sebelumnya

- b. Menghitung *return* pasar (*market return*) pada periode ke-*t* dengan menggunakan IHS_G dapat dihitung dengan rumus (Jogiyanto, 2013:370) :

$$R_{Mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Dimana:

$$\begin{aligned} R_{mt} &= \text{Return pasar pada akhir} \\ &\quad \text{periode } t \\ IHS_{Gt} &= \text{IHSG pada akhir} \\ &\quad \text{periode } t \\ IHS_{Gt-1} &= \text{IHSG pada akhir periode} \\ &\quad \text{sebelumnya} \end{aligned}$$

- c. Menghitung *Return* ekspektasian menggunakan rumus (Jogianto, 2013 : 371) :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_M + e_i$$

Dimana:

$$\begin{aligned} R_i &= \text{return saham perusahaan } i \text{ pada} \\ &\quad \text{periode } t \\ \alpha_i &= \text{Nilai ekspektasian dari } \textit{return} \\ &\quad \text{sekuritas yang independen} \\ &\quad \text{Terhadap } \textit{return} \text{ pasar} \\ \beta_i &= \text{Beta untuk perusahaan ke- } i \\ R_M &= \text{Tingkat } \textit{return} \text{ dari indeks pasar} \\ &\quad \text{pada periode } t \\ e_i &= \text{kesalahan residu yang yang} \\ &\quad \text{merupakan variabel acak} \\ &\quad \text{Dengan nilai ekspektsiannya} \\ &\quad \text{sama dengan nol (0)} \end{aligned}$$

- d. *Abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (Husnan, 2013 : 241). Maka *abnormal return* dapat dihitung dengan menggunakan *market adjusted model*:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Dimana:

$$\begin{aligned} AR_{it} &= \text{Abnormal return saham } I \text{ pada} \\ &\quad \text{periode } t \\ R_{it} &= \text{Actual return saham } I \text{ pada} \\ &\quad \text{periode } t \\ R_{mt} &= \text{Return pasar (expected return)} \end{aligned}$$

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang dimaksudkan adalah data yang diperoleh dari objek penelitian yang dilakukan dengan mengumpulkan dokumen-dokumen atau data-data yang meliputi data perusahaan yang melakukan pembayar dividen tahun 2012 hingga tahun 2016. Data tersebut diperoleh melalui media internet dengan mengakses www.e-bursa.com.

Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi non partisipan yaitu observasi yang dilakukan tanpa melibatkan diri dan hanya sebagai pengamat independen. Dalam metode ini, pengumpulan data diperoleh dengan cara melakukan pengamatan dan mencatat melalui media internet dengan mengakses www.e-bursa.com untuk mengetahui data perusahaan yang melakukan pengumuman pembagian dividen, www.finance.yahoo.com untuk mengetahui harga saham perusahaan dan memperoleh data pendukung lainnya dari website bisnis Indonesia seperti www.sahamok.com dan www.idx.com.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan studi peristiwa (*event study*), teknik analisis data yang digunakan untuk menganalisis harga saham dan *abnormal return* pada peristiwa pengumuman dividen adalah Statistik uji menggunakan uji beda dua rata-rata berpasangan (*paired sample t-test*). Jika peristiwanya merupakan peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor seperti pengumuman laba atau pengumuman dividen periode pengamatan (*event window*) dapat pendek disebabkan oleh investor yang dapat bereaksi cepat (Jogiyanto, 2013 : 612), maka penelitian ini mengambil periode pengamatan (*event window*) selama 10 hari yaitu 5 hari sebelum (*pre event*) dan 5 hari sesudah (*post event*) tanggal pengumuman

dividen, penetapan periode pengamatan ini didasarkan pada asumsi bahwa investor akan bereaksi dengan cepat terhadap jenis peristiwa ini (Pengumuman Dividen).

Uji Paired Sample T-Test

Paired sample t-test digunakan untuk menguji perbedaan dua sampel yang berpasangan. *Paired sample t-test* merupakan salah satu metode pengujian yang digunakan untuk mengkaji keefektifan perlakuan, ditandai adanya perbedaan rata-rata sebelum dan rata-rata sesudah diberikan perlakuan. Rumus *t-test* yang digunakan untuk sampel berpasangan (*paired*) adalah:

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{S_1^2}{n_1} + \frac{S_2^2}{n_2} - 2r \left(\frac{S_1}{\sqrt{n_1}}\right)\left(\frac{S_2}{\sqrt{n_2}}\right)}}$$

Dimana:

- t* = Paired sampel *t-test*
- \bar{X}_1 = Rata-rata sampel 1
- \bar{X}_2 = Rata-rata sampel 2
- S_1 = Simpangan baku sampel 1
- S_2 = Simpangan baku sampel 1
- S_1^2 = Varians sampel 1
- S_2^2 = Varians sampel 1
- r* = Korelasi antara dua sampel

Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak H_0 pada uji *paired sampel t-test* adalah sebagai berikut:

- Jika probabilitas (Asymp.Sig) < 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.
- Jika probabilitas (Asymp.Sig) > 0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Prosedur uji *paired sample t-test* :

- a. Menentukan hipotesis
Hipotesis yang ditentukan dalam pengujian *paired sample t-test* ini adalah sebagai berikut:
 H_{01} : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata harga saham pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dividen

H_{11} : Terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata harga saham pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dividen

H_{02} : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dividen

H_{12} : Terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dividen

- b. Menentukan *level of significant* sebesar 5% atau 0,05
- c. Menentukan kriteria pengujian
 H_0 ditolak jika nilai probabilitas < 0,05 berarti terdapat perbedaan yang signifikan dalam *abnormal return* saham dan harga saham pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dividen.
 H_0 diterima jika nilai probabilitas > 0,05 berarti terdapat perbedaan yang tidak signifikan dalam *abnormal return* saham, dan harga saham pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dividen.
- d. Penarikan kesimpulan berdasarkan pengujian hipotesis

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengujian Hipotesis 1

Pengujian hipotesis pertama dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen pada tahun 2012-2016. Berikut tabel hasil uji *paired sample t-test* untuk harga saham :

Tabel 1. Rata-Rata Harga Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembagian Dividen

	Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
				Lower			

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Harga Saham Sebelum - Harga Saham Sesudah	.001590	.014064	.001989	-.002407	.005587	.800	49	.428

Sumber : Data diolah dengan SPSS (Maret, 2018)

Tabel diatas menunjukkan hasil uji beda rata-rata *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen. Hasil pengujian meunjukkan nilai t hitung yang positif dan nilai signifikansi sebesar 0.428 yang berarti nilai sig > 0,05 maka H_0 diterima, uji *paired sample t-test* pada variabel harga saham tidak signifikan. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada variabel harga saham sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen.

Hasil Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis kedua dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen. Berikut tabel hasil uji *paired sample t-test* untuk *abnormal return* :

Tabel 2. Rata-Rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembagian Dividen

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
<i>AbnormalReturn</i> Sebelum - <i>AbnormalReturn</i> Sesudah	-.00024	.01198	.00169	-.00365	.00316	-.145	49	.885

Sumber : Data diolah dengan SPSS (Maret, 2018)

Tabel diatas menunjukkan hasil uji beda rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen. Hasil pengujian meunjukkan nitai t hitung

cenderung negatif dengan nilai signifikansi sebesar 0.885 yang berarti nilai sig > 0,05 maka H_0 diterima, uji *paired sample t-test* pada variabel *abnormal return* tidak signifikan. Hal ini berarti tidak ada perbedaan yang signifikan pada variabel *abnormal return* sesudah pengumuman pembagian dividen.

Harga Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen

Pola perilaku investor yang tidak berbeda antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen menunjukkan bahwa investor hanya bereaksi kecil terhadap pengumuman dividen dengan tidak mempertimbangkan apakah dividen yang dibagikan tersebut lebih besar atau lebih kecil dibanding dividen yang dibagikan sebelumnya.

Pasar tidak memberikan reaksi yang bergejolak dengan adanya pengumuman dividen, hal ini juga dikarenakan adanya kekhawatiran terhadap kondisi perekonomian Indonesia yang tidak stabil, yang disebabkan isu krisis utang dan defisit anggaran akut di Yunani yang membuat goncangan-goncangan ekonomi terutama di pasar keuangan global, termasuk di Indonesia. Krisis perekonomian yang terjadi di Yunani mulai menyebar ke negara Eropa dan Amerika Serikat, yang tidak dapat dipungkiri mempengaruhi kondisi perekonomian global. Banyak investor akan menahan diri untuk melakukan keputusan investasi termasuk berinvestasi di pasar modal bahkan banyak investor yang akan menarik aliran dananya karena khawatir akan tingkat ketidakpastian yang berkepanjangan. Krisis likuiditas ini menyebabkan sumber pendanaan untuk menggerakkan perekonomian berkurang, dan pada gilirannya akan menyebabkan turunnya pertumbuhan ekonomi.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *signaling theory* dan penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Alvin (2014) dan Hasan (2009) yang

menyatakan bahwa reaksi harga saham negatif terhadap pengumuman pembagian dividen.

Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen

Variasi naik turunnya rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tidak memiliki perbedaan yang signifikan. Ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen oleh perusahaan melalui laporan keuangan tahunan tidak memiliki kandungan informasi yang relevan bagi pemegang saham untuk mengambil keputusan investasi, misalnya melalui penjualan dan pembelian saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Adanya kebocoran informasi mengenai emiten yang akan membagikan dividen dinilai mengakibatkan informasi menyebar secara merata dan tidak menimbulkan gejolak harga yang positif dan berarti.

Tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman dividen dikarenakan Investor beranggapan bahwa pembagian dividen bukan merupakan satu-satunya informasi yang akan memberikan keuntungan pada saham yang telah diinvestasikan pada suatu perusahaan, sehingga investor tidak mempertahankan saham yang dimilikinya sampai sebelum *ex-dividend date*.

Keadaan perekonomian Indonesia yang masih belum stabil akibat krisis finansial yang terjadi di negara-negara maju juga merupakan alasan yang mengakibatkan investor tidak merespon pengumuman dividen sebagai suatu informasi yang dapat memberikan keuntungan. Investor akan sangat berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi. Karena dalam kondisi perekonomian yang kurang stabil akan sulit untuk memprediksi tingkat ketidakpastian yang akan terjadi. Krisis finansial di negara-negara maju akan mempengaruhi perekonomian di negara berkembang. Maka dari itu investor akan menahan diri untuk melakukan keputusan investasi.

Investor tidak selalu merujuk dengan teori sinyal dividen (*dividend signaling theory*) yang menyebutkan bahwa pengumuman dividen sebagai sinyal prospek masa depan perusahaan dan dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi berdasarkan pengujian terhadap pengujian *abnormal return* selama periode penelitian menunjukkan tidak terdapat *abnormal return* signifikan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sambodo (2015), Cristina (2013) dan Alvin (2014) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman dividen. sebab persebaran informasi mengenai pengumuman dividen melalui laporan keuangan tahunan tidak tersebar secara merata kepada investor dalam membuat keputusan investasi. Pengumuman kebijakan dividen tidak mengakibatkan perubahan yang signifikan terhadap harga saham dan rata-rata *abnormal return* artinya, pemegang saham lebih tertarik dengan *capital gain* dibandingkan dengan pembagian dividen, sehingga perusahaan harus meningkatkan kinerja keuangannya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Harga saham dan *abnormal return* berfluktuasi selama tahun 2012-2016 dengan Kebijakan dividen yang juga berfluktuasi mengikuti naik dan turunnya tingkat pendapatan perusahaan. Namun kebijakan dividen dianggap tidak mengandung informasi karena besar-kecilnya jumlah dividen yang dibagikan tidak dijadikan acuan untuk pengambilan keputusan investasi.
2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen.
3. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Saran

1. Bagi manajemen perusahaan
Pihak manajemen harus meningkatkan kualitas informasi yang dimilikinya serta berusaha untuk menjaga kinerja perusahaan tetap baik agar investor nantinya menjadi tertarik dengan adanya informasi pengumuman dividen yang dilakukan perusahaan selanjutnya.
2. Bagi investor
Investor perlu mengetahui bahwa pengumuman dividen bukan satu-satunya informasi yang memberikan keuntungan atas saham yang diinvestasikan pada suatu perusahaan. Untuk itu Investor harus lebih teliti dalam menganalisis suatu peristiwa serta cermat dalam menentukan keputusan atas investasi yang dijalankan untuk mengambil keuntungan ataupun menghindari kerugian atas peristiwa yang terjadi serta perlu meninjau kembali investasi yang dilakukan dilihat dari kurang konsistennya *abnormal return* yang terjadi di sekitar peristiwa.
3. Bagi penelitian selanjutnya
Untuk pengembangan hasil penelitian dari tahun ke tahun dan lebih kuatnya kebenaran hasil penelitian ini, sebaiknya penelitian selanjutnya dapat menambah variabel lain, dan menambah jumlah sampel penelitian, serta dapat menggunakan beberapa metode untuk menilai abnormal return yaitu: mean-adjusted model, market model dan market adjusted model. sehingga dapat dilihat hasil yang lebih konsisten dari penelitian sebelumnya.

DAFTAR RUJUKAN

- Alvin, M. Hidayati. 2014. Analisis Harga Saham dan Rata-Rata Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Ex-Dividende Date. *Jurnal Trikonomika Vol. 13, No. 1 Hal . 101-107*. Universitas Telkom.
- Anoraga, Panji dan Piji Pakarti. 2006. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta : PT. Rineka Cipta.
- Brigham Eugene F., Houston Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Terjemahan Oleh Herman Wibowo. Erlangga.
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung : Alfabeta
- Jogiyanto, Hartono. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE.
- Hasan, Noer K. 2009. Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntansi Vol. 2 No. 5*. Universitas Muhammadiyah Surabaya.
- Husnan, Suad. 2015. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi kelima. UPP STIM YKPN
- Nurdin, Djayani. 2002. Pengaruh Variabel Fundamental dan Variabel Eksternal Terhadap Pendapatan Saham Perusahaan Manufaktur Pada Pasar Modal Di Indonesia. Disertasi, tidak diterbitkan. Surabaya: Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya.
- Sambodo, Surya Aji. 2015. Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Abnormal Return dan Likuiditas Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Vol. 2 No. 1*. Universitas Riau Pekanbaru.
- Siaputra, Lani. dan Adwin, S. Atmadja. 2006. Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividende Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 8 No. 1*. Universitas Kristen Petra, Surabaya.
- Sugiono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta.
- Sularso, R. Andi. 2003. Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex-Dividende Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 5 No. 1*. Universitas Jember

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisi Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE.

Yapitro, Cristina. 2013. Studi Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Reaksi Pasar pada Badan Usaha Go Public yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Jurnal Ilmiah Vol. 2 No. 1. Universitas Surabaya.

www.e-bursa.com.

www.finance.yahoo.com

www.idx.com

www.indonesia-investments.com

www.sahamok.com