

REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN DIVIDEN PERUSAHAAN YANG TERMASUK KATEGORI LQ 45

Putu Ayu Sri Wahyuni¹
I Made Sukartha²

¹Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: yo3srhie_148@yahoo.com / telp: +62 818 0552 1172

²Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kandungan informasi dari pengumuman pembagian dividen yang dapat tercermin dari reaksi pasar yang terjadi. Reaksi pasar dapat diukur dengan *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Menggunakan pendekatan *event study* dengan periode pengamatan 10 hari. Untuk menghitung return ekspektasian menggunakan *Market Model*. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* sehingga didapat sampel sebanyak 36 perusahaan. Alat uji statistik yang digunakan adalah *paired sample t-test* dan *one sample t-test*.

Hasil analisis yang diperoleh yaitu tidak terdapat reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman pembagian dividen. Tidak terdapat reaksi pasar positif pada perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen meningkat. Tidak terdapat reaksi pasar negatif pada perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen menurun. Tidak terdapat perbedaan reaksi yang ditimbulkan dari pengumuman dividen yang meningkat dengan pengumuman dividen yang menurun perusahaan yang termasuk kategori LQ 45 tahun 2011.

Kata Kunci : *abnormal return*, reaksi pasar, volume perdagangan saham

ABSTRACT

This study aimed to examine the information content of dividend announcements that can be measured by the market reaction occurs. The market reaction can be measured by abnormal stock return and trading volume. Using the event study approach with a 10-day observation period. To calculate the return ekspektasian using Market Model. Sampling method used was purposive sampling method in order to get a sample of 36 companies. Statistical test equipment used was paired sample t-test and one-sample t-test.

The results obtained by the analysis there is no market reaction to the dividend announcement event. There is no positive market reaction to the companies that announced dividend increases. There are no negative market reaction to the companies that announced dividend decreases. There was no difference in reaction arising from the announcement of dividend increase announcements of dividend decreases company category LQ 45 in 2011.

Key words : *abnormal return*, market reaction, trading volume

PENDAHULUAN

Bhattacharya (1979), yang mengembangkan *dividend signaling theory* mengatakan bahwa perusahaan menggunakan pengumuman pembagian dividen sebagai sinyal mengenai prospek perusahaan. Dalam membagikan dividen, perusahaan tentunya memerlukan kas yang cukup agar likuiditas perusahaan tidak terganggu. Pasar cenderung mengartikan perusahaan yang membagikan dividen yang meningkat sebagai perusahaan yang memiliki prospek dan likuiditas yang baik, karena mampu mempertahankan jumlah dividen yang dibayarkan bahkan mampu membagikan dividen lebih tinggi dari periode yang lalu. Sebaliknya, pasar cenderung mengartikan perusahaan yang membagikan dividen yang menurun sebagai perusahaan yang memiliki prospek dan likuiditas kurang baik, sehingga tidak mampu mempertahankan jumlah dividen yang dibagikan.

Informasi mengenai prospek perusahaan yang terkandung dalam pengumuman dividen inilah yang akan dijadikan referensi investor dalam melakukan transaksi di pasar modal. Transaksi yang terjadi merupakan reaksi dari pasar berdasarkan masuknya informasi baru karena berdasarkan efisiensi pasar, jika suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi maka diharapkan akan terjadi reaksi pasar, dimana informasi yang digunakan adalah informasi yang tersedia saat ini, sehingga reaksi yang ditimbulkan tepat dan cepat serta bersifat tidak berkepanjangan. Namun apabila suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi tidak menimbulkan reaksi bagi pasar atau reaksinya lambat, maka pasar dikatakan tidak efisien.

Reaksi pasar tercermin dari terjadinya perubahan harga saham dan tingkat perdagangan saham (Anwar, 2004). Reaksi pasar ini dapat diukur dengan *abnormal return* dan volume perdagangan saham. *Abnormal return* merupakan return tak wajar yang merupakan kelebihan return yang sesungguhnya terhadap return normal yaitu return yang diharapkan (Hartono, 2010:579). Volume perdagangan merupakan jumlah saham yang diperdagangkan selama satu hari perdagangan tertentu (Lindrianasari, 2009). *Abnormal return* dan volume perdagangan saham merupakan variabel yang digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa sehingga reaksi pasar dapat diketahui.

Informasi dari pengumuman dividen yang meningkat cenderung dianggap sebagai suatu *good news* oleh pasar sedangkan pengumuman dividen yang menurun cenderung dianggap sebagai suatu *bad news*. Suatu *good news* dan *bad news* ini tentunya akan direaksi yang berbeda oleh pasar. Houlthausen dan Vereccia (1990) dalam Wismar'ain (2004) menyatakan bahwa apabila terdapat perbedaan penafsiran mengenai suatu informasi maka diharapkan berdasarkan informasi ini akan memberikan keinginan untuk melakukan transaksi dipasar modal yang berbeda pula. Hal ini terbukti dari penelitian yang dilakukan oleh Rasandi (2012). Suatu informasi baik atau *good news* memberikan arti bahwa suatu perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dan tingkat likuiditas yang baik. Pembagian dividen adalah suatu tindakan yang membutuhkan biaya tinggi, sehingga tidak semua perusahaan mampu melakukannya. Adanya kepercayaan dari perusahaan mengenai perospek perusahaannya yang baik inilah maka pasar cenderung bereaksi positif. Reaksi pasar yang positif tercermin dari adanya

abnormal return yang positif disekitar tanggal pengumuman pembagian dividen yang meningkat serta terjadi perubahan volume perdagangan positif yang terjadi sekitar tanggal pengumuman pembagian dividen. Hal ini telah dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Mulyati (2003), Zainafree (2005), Serang (2009), Jernecic and Liu (2011).

Pengumuman dividen menurun yang dianggap sebagai suatu *bad news* oleh pasar, tentunya akan direaksi negatif oleh pasar. Pasar menganggap perusahaan tersebut memiliki prospek perusahaan yang kurang baik serta dianggap memiliki kesulitan likuiditas sehingga harus menurunkan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham agar mampu tetap membagikan dividen dan juga tidak mengganggu kas perusahaan. Reaksi pasar negatif tercermin dari adanya *abnormal return* negatif dan perubahan volume perdagangan negatif. Hal ini telah dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Mulyati (2003), Serang (2009) dan Mederios and Matsumoto (2006),

Penelitian terdahulu mengenai reaksi pasar terhadap adanya pengumuman dividen telah banyak dilakukan, baik itu penelitian yang dilakukan oleh peneliti dalam negeri maupun yang berasal dari luar negeri. Hasil-hasil studi yang menemukan kandungan informasi dari pengumuman dividen dilakukan oleh Akbar dan Baig (2010), Ammir dan Shah (2011), Octasoni (2009), Nugroho (2008) dan Kosasih (2004). Penelitian yang dilakukan oleh Watts (1973, 1976), Ang (1975), dan Gonedes (1978) dalam Hartono (2010:566), Ali dan Chowdhury (2010), Karim (2010), Nawawi (2010) dan Agriani (2011) tidak menemukan bukti bahwa pengumuman dividen mengandung informasi. Masih terdapatnya

inkonsistensi penelitian terdahulu mengenai reaksi pasar yang ditimbulkan dari pengumuman pembagian dividen sehingga menyebabkan perlu dilakukan penelitian kembali, dengan memperhatikan kondisi-kondisi tertentu.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang termasuk kategori LQ 45 tahun 2011. LQ 45 terdiri dari 45 saham yang memiliki likuiditas dan kapitalisasi pasar terbesar dan merupakan saham-saham yang aktif (Hartono, 2010:340). Dipilihnya perusahaan LQ 45 karena jenis perusahaan ini aktif diperdagangkan dan juga untuk menghindari bias dari adanya saham tidur. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui adanya reaksi pasar yang terjadi pada peristiwa pembagian dividen. Untuk mengetahui adanya reaksi pasar positif disekitar tanggal pengumuman pembagian dividen yang meningkat. Untuk mengetahui adanya reaksi pasar negatif disekitar tanggal pengumuman pembagian dividen yang manurun. Serta untuk mengetahui adanya perbedaan antara reaksi pasar yang ditimbulkan dari pengumuman pembagian dividen yang meningkat dengan pengumuman pembagian dividen yang menurun.

METODE PENELITIAN

Lokasi penelitian ini adalah di Bursa Efek Indonesia dengan mengakses situs resmi bursa efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan mengakses situs lainnya seperti yahoofinance.com. Objek penelitian adalah reaksi pasar terhadap pengumuman pembagian dividen yang meningkat dan pengumuman pembagian dividen yang menurun yang ditunjukkan oleh *abnormal return* dan perubahan volume perdagangan saham harian disekitar tanggal pengumuman pembagian dividen.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk kategori LQ45 di Bursa efek Indonesia pada tahun 2011. Proses penentuan sampel menggunakan metoda *purposive sampling* sehingga didapat 36 sampel perusahaan yang terdiri dari 23 perusahaan yang mengumumkan dividen meningkat dan 13 perusahaan dengan pengumuman dividen menurun. Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan metoda *event study*. Untuk mengukur adanya reaksi pasar terhadap pengumuman dividen, menggunakan *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Tahapan-tahapan analisis data:

- 1) Mengidentifikasi perusahaan yang termasuk kategori LQ 45 pada tahun 2011 yang mengumumkan pembagian dividen yang meningkat dan dividen yang menurun, dengan tahun 2010 digunakan sebagai dasar perbandingan kenaikan dan penurunan dividen pada tahun 2011.
- 2) Mengidentifikasi harga saham harian dan indeks LQ 45 selama periode observasi yang digunakan untuk mendapatkan return realisasian saham, return pasar serta digunakan untuk memprediksi alpha, beta untuk menghitung return ekspektasian selama periode observasi. Model estimasi yang digunakan untuk menghitung return ekspektasian menggunakan salah satu model yang dikembangkan oleh Brown dan Warner dalam Hartono (2010:580) yaitu menggunakan model pasar (*market model*).
- 3) Menentukan periode observasi dan periode penelitian atau *event window*. Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah 11 hari, yaitu 5 hari sebelum pengumuman dividen (*pre event*), 1 hari pengumuman (*event*), dan 5 hari setelah pengumuman (*past event*). Tanggal yang digunakan

sebagai tanggal pengumuman dividen atau *event date* (t_0) adalah tanggal diselenggarakannya RUPS oleh emiten. Periode estimasi merupakan periode yang digunakan untuk memprediksi return ekspektasian adalah 100 hari yang ditetapkan sejak $t-6$ hingga $t-105$.

4) Menghitung *abnormal return*

(1) Menghitung return realisasian saham individual pada hari ke- t

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

(2) Menghitung return pasar pada hari ke- t

$$R_{mt} = \frac{LQ45_{i,t} - LQ45_{i,t-1}}{LQ45_{i,t-1}} \dots \dots \dots (2)$$

(3) Menghitung return ekspektasian dengan *Market Model* pada hari ke- t

$$E[R_{it}] = \alpha_i + \beta_i R_{mt} \dots \dots \dots (3)$$

(4) Menghitung *abnormal return* saham individual pada hari ke- t

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots \dots \dots (4)$$

5) Menghitung Perubahan Volume Perdagangan Saham

$$\frac{\text{Volume perdagangan saham hari ke, } t - \text{volume perdagangan saham hari ke, } t - 1}{\text{volume perdagangan saham hari ke, } t - 1}$$

Adanya reaksi pasar yang ditimbulkan dari peristiwa pengumuman dividen diuji dengan menggunakan uji *Paired Sample t-test* untuk mengetahui perbedaan yang terjadi antara *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen. Pengujian *Paired Sample t-test* merupakan uji beda data berpasangan dimana diasumsikan bahwa adanya reaksi pasar yang terjadi terlihat dari adanya perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen. Adanya

reaksi pasar yang positif disekitar tanggal pengumuman pembagian dividen yang meningkat, dan adanya reaksi pasar yang negatif disekitar tanggal pengumuman pembagian dividen yang menurun dibuktikan dengan melakukan pengujian *One Sample t-test*). Adanya perbedaan reaksi pasar yang ditimbulkan dari perusahaan yang membagikan dividen meningkat dengan reaksi pasar yang ditimbulkan dari perusahaan yang membagikan dividen menurun menggunakan uji *Paired Sample t-test*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian Reaksi Pasar yang Terjadi Pada Peristiwa Pengumuman Dividen

Untuk mengetahui reaksi yang terjadi dari adanya pengumuman dividen pada perusahaan yang termasuk dalam kategori LQ 45 pada tahun 2011 dapat dilihat dari *abnormal return* dan perubahan volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah adanya pengumuman dividen. *Abnormal return* dan perubahan volume perdagangan saham dari 36 sampel dirata-ratakan per hari.

Tabel 1 Hasil Analisis untuk
Abnormal Return

t hitung	t tabel
-0,915	1,697

Tabel 2 Hasil Analisis untuk
Perubahan Volume Perdagangan

t hitung	t tabel
0,285	1,697

Berdasarkan pengujian *Paired Sample t-test* pada tabel 1 dan 2 diperoleh t hitung berturut-turut sebesar -0,915 dan 0,285 < t tabel yaitu 1,697. Nilai t hitung < t tabel memiliki arti bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan perubahan volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen. Hal ini memiliki arti bahwa pasar tidak memberikan respon

dengan adanya pengumuman pembagian dividen karena pengumuman pembagian dividen tidak memiliki kandungan informasi. Hal ini bisa disebabkan karena investor menganut teori Miller dan Modigliani yaitu Dividen Tidak Relevan yang menganggap bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan sebagai dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan, karena keputusan pembagian dividen diperoleh dari hasil rapat umum pemegang saham. Selain hal itu, bagi investor yang memiliki tujuan investasi jangka pendek tentunya akan memilih *capital gain* dari pada pendapatan berupa dividen sehingga akan melakukan aksi jual beli tanpa mempertimbangkan pengumuman pembagian dividen. Oleh sebab itu maka pasar tidak memberikan reaksi yang signifikan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nawawi (2010) dan Agriani (2011).

Pengujian Reaksi Pasar Positif Disekitar Tanggal Pengumuman Pembagian Dividen yang Meningkat

Reaksi pasar positif atas pengumuman dividen yang meningkat akan ditunjukkan dengan nilai *abnormal return* positif dan perubahan volume perdagangan positif terhadap 23 perusahaan yang mengumumkan dividen meningkat. Reaksi tersebut dapat diukur dengan menggunakan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata perubahan volume perdagangan.

Tabel 3 Hasil Analisis untuk *Abnormal Return*

Periode	t+5	t+4	t+3	t+2	t+1	t0	t-1	t-2	t-3	t-4	t-5
t tabel	1,717	1,717	1,717	1,717	1,717	1,717	1,717	1,717	1,717	1,717	1,717
t hitung	-0,912	0,597	1,203	0,521	-1,238	-0,188	0,147	-0,303	1,143	-1,774	0,182

Berdasarkan pengujian *One Sample t-test* pada tabel 3, nilai t hitung berada pada daerah penerimaan H_0 karena $t \text{ hitung} < t \text{ tabel} (1,717)$ yang berarti bahwa tidak terdapat rata-rata *abnormal return* positif signifikan disekitar tanggal pengumuman pembagian dividen. Hal ini mungkin disebabkan karena pasar tidak hanya memanfaatkan informasi dividen yang meningkat untuk menilai prospek perusahaan dimasa depan, tetapi dapat juga melihat dari aspek lain seperti rasio keuangan seperti ROA atau ROE. Selain itu berdasarkan *Tax Differential Theory* yang menyatakan bahwa menurut Undang-undang pajak, pendapatan dividen dikenakan pajak sehingga dengan adanya pembagian dividen yang meningkat akan diimbangi dengan pembayaran pajak yang meningkat pula. Berdasarkan teori ini investor menginginkan biaya modal yang minim dan memaksimalkan nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Anindhita (2010) dan Haryanto (2010).

Tabel 4 Hasil Analisis untuk Perubahan Volume Perdagangan

Periode	t+5	t+4	t+3	t+2	t+1	t0	t-1	t-2	t-3	t-4	t-5
t tabel	1,717	1,717	1,717	1,717	1,717	1,717	1,717	1,717	1,717	1,717	1,717
t hitung	1,452	1,385	2,091	0,358	1,485	1,506	1,833	1,188	0,804	2,333	1,853

Berdasarkan tabel 4 hasil pengujian *One Sample t-test* sisi kanan terhadap perubahan volume perdagangan saham, terdapat dua periode pengamatan yang memberikan nilai perubahan volume perdagangan positif yang signifikan, yaitu pada t-4 dan t+3. Adanya nilai perubahan volume perdagangan saham yang signifikan pada periode sebelum pengumuman dividen meningkat yaitu pada t-4 memiliki arti bahwa telah terjadi kebocoran informasi ke pasar. Pada t+3 juga

terdapat nilai perubahan volume perdagangan yang signifikan, hal ini memiliki arti bahwa pasar bereaksi terhadap adanya peristiwa pengumuman pembagian dividen yang meningkat yang dilihat dari volume perdagangan saham. Secara umum pasar tidak bereaksi positif terhadap adanya pengumuman pembagian dividen yang meningkat walaupun terdapat perubahan volume perdagangan yang signifikan, karena reaksi yang dihasilkan bersifat lambat dan berkepanjangan yang tidak sesuai dengan asumsi pasar efisien setengah kuat. Selain itu adanya perubahan volume perdagangan yang terjadi juga tidak terlepas dari pengaruh fenomena *Day of the week effect* yang terjadi di bursa efek karena akibat dari faktor psikologis investor (Hartanti, 2011).

Pengujian Reaksi Pasar Negatif Disekitar Tanggal Pengumuman Pembagian Dividen yang Menurun

Reaksi pasar negatif atas pengumuman dividen yang menurun akan ditunjukkan dengan nilai *abnormal return* negatif dan perubahan volume perdagangan negatif terhadap 13 perusahaan yang mengumumkan dividen menurun. Reaksi tersebut dapat diukur dengan menggunakan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata perubahan volume perdagangan saham setiap hari selama periode pengamatan.

Tabel 5 Hasil Analisis untuk *Abnormal Return*

Periode	t+5	t+4	t+3	t+2	t+1	t0	t-1	t-2	t-3	t-4	t-5
t tabel	-1,782	-1,782	-1,782	-1,782	-1,782	-1,782	-1,782	-1,782	-1,782	-1,782	-1,782
t hitung	-1,330	-0,376	-0,412	-0,333	0,221	-0,934	0,252	0,533	0,325	-0,25	1,878

Tabel 6 Hasil Analisis untuk Perubahan Volume Perdagangan

Periode	t+5	t+4	t+3	t+2	t+1	t0	t-1	t-2	t-3	t-4	t-5
t tabel	-1,782	-1,782	-1,782	-1,782	-1,782	-1,782	-1,782	-1,782	-1,782	-1,782	-1,782
t hitung	0,444	1,301	0,711	1,279	0,536	0,515	1,653	1,686	0,236	0,594	2,068

Berdasarkan pengujian *One Sample t-test* sisi kiri pada tabel 5 untuk rata-rata abnormal return dan pada tabel 6 nilai t hitung $>$ t tabel (-1,782) yang berarti bahwa tidak terdapat rata-rata *abnormal return* negatif dan perubahan volume perdagangan saham negatif signifikan disekitar tanggal pengumuman pembagian dividen. Hal ini memiliki arti bahwa informasi pembagian dividen yang mengalami penurunan tidak memiliki kandungan informasi yang menyebabkan investor untuk menurunkan harapannya terhadap prospek perusahaan masa depan. Hal ini dapat terjadi karena investor mungkin memiliki anggapan bahwa penurunan pembagian dividen yang terjadi tidak menunjukkan kesulitan likuiditas (Zainafree, 2005). Berdasarkan teori Dividen Tidak Relevan yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani menyebutkan bahwa dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga adanya pengumuman pembagian dividen yang menurun tidak mampu mengubah preferensi investor dalam melakukan transaksi di bursa efek. Selain itu Perusahaan yang termasuk kategori LQ 45 adalah perusahaan-perusahaan yang sahamnya memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, sehingga walaupun mengumumkan pembagian dividen yang menurun tetap tidak memberikan reaksi pasar negatif yang berarti karena saham LQ 45 menjadi favorit saham yang diperdagangkan di bursa. Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Anindhita (2010) dan Zainafree (2005).

Perbedaan Reaksi Pasar Atas Pengumuman Pembagian Dividen yang Meningkat dan Reaksi Pasar Atas Pengumuman Pembagian Dividen yang Menurun

Perbedaan reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan rata-rata *abnormal return* perusahaan yang mengumumkan dividen meningkat dan mengumumkan dividen yang menurun setiap hari selama periode pengamatan yaitu periode t-5 hingga t+5 serta menggunakan rata-rata perubahan volume perdagangan saham perusahaan yang mengumumkan dividen meningkat dan mengumumkan dividen yang menurun setiap hari selama periode pengamatan yaitu periode t-5 hingga t+5.

Tabel 7 Hasil Analisis untuk
Abnormal Return

t hitung	t tabel
-0,0061	1,812

Tabel 8 Hasil Analisis untuk
Perubahan Volume Perdagangan

t hitung	t tabel
1,342	1,812

Berdasarkan hasil pengujian *Paired Sample t-test* pada tabel 7 dan tabel 8 nilai t hitung sebesar -0,061 dan $1,342 < t \text{ tabel } (1,812)$ yang berarti bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar yang ditimbulkan dari pengumuman dividen yang meningkat dengan reaksi pasar yang ditimbulkan dari pengumuman dividen yang menurun baik dari sisi *abnormal return* dan juga pada perubahan volume perdagangan saham

Hal ini memiliki arti bahwa informasi yang terkandung dalam pengumuman pembagian dividen yang meningkat tidak memiliki makna yang berbeda dengan informasi yang terkandung dalam pengumuman pembagian dividen yang menurun. Hal ini juga menunjukkan bahwa pasar tidak menjadikan

informasi pengumuman pembagian dividen yang meningkat dan dividen yang menurun sebagai referensi dalam mengambil keputusan investasi, selain itu bisa juga disebabkan karena investor memiliki sikap yang kritis dalam merespon setiap sinyal yang diterima di bursa. Investor dalam mengambil keputusan investasi tidak hanya berpatokan pada satu informasi saja, melainkan berbagai informasi yang ada. Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Anindhita (2010) dan Budianto (2006).

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data, maka diperoleh simpulan bahwa

- 1) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen, serta tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara perubahan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen. Ini menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap adanya pengumuman pembagian dividen.
- 2) Tidak terdapat rata-rata *abnormal return* positif yang signifikan disekitar tanggal pengumuman dividen yang meningkat. Ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen yang meningkat tidak memiliki kandungan informasi sehingga pasar tidak bereaksi positif, serta terdapat rata-rata perubahan volume perdagangan positif yang signifikan.
- 3) Tidak terdapat rata-rata *abnormal return* negatif dan rata-rata perubahan volume perdagangan saham yang signifikan disekitar tanggal pengumuman dividen yang menurun. Ini menunjukkan bahwa pengumuman

dividen yang menurun tidak memiliki kandungan informasi sehingga pasar tidak bereaksi negatif yang ditunjukkan dengan tidak adanya rata-rata *abnormal return* negatif signifikan disekitar tanggal pengumuman.

- 4) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* pada perusahaan yang mengumumkan dividen meningkat dengan rata-rata *abnormal return* perusahaan yang mengumumkan dividen menurun. Serta tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata perubahan volume perdagangan saham perusahaan yang mengumumkan dividen meningkat dengan rata-rata perubahan volume perdagangan saham perusahaan yang mengumumkan dividen menurun. Ini menunjukkan bahwa reaksi pasar yang ditimbulkan dari pengumuman dividen yang meningkat tidak berbeda dengan reaksi pasar yang ditimbulkan dari pengumuman dividen yang menurun.

Berdasarkan hasil penelitian ini maka peneliti mengemukakan saran kepada peneliti selanjutnya agar dalam mengestimasi return ekspektasian digunakan model estimasi lain seperti *Market adjusted Model* dan *Mean Adjusted Model*. Dengan demikian dapat dilihat hasil penelitian yang konsisten dengan hasil penelitian dengan menggunakan model estimasi yang lain. Serta bagi para investor Para investor diharapkan agar tidak hanya menggunakan pengumuman dividen dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal namun juga dapat menggunakan informasi lain yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan.

Daftar Rujukan

- Aamir, Muhammad dan Syed Zullfiqar Ali Shah. 2011. Dividend Announcements and The Abnormal Stock Returns for The Event Firm and Rivals. Dalam *Australian Journal of Business and Management Research*, 1(8): h:72-76.
- Agriani, Novia. 2011. Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Adanya Pengumuman Dividen (Study Empiris Pada Perusahaan yang Go Publik). *Skripsi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Lampung*.
- Akbar, Muhammad dan Humayun Habib Baig. 2010. Reaction of Stock Prices to Dividend Announcements and Market Efficiency in Pakistan. Dalam *The Lahore Journal of Economics*, 15(1): h:103-125.
- Ali, Mohammad Bayezid dan Tanbir Ahmed Chowdhury. 2010. Effect of Dividend on Stock Price in Emerging Stock Market: A Study on the Listed Private Commercial Banks in DSE. Dalam *International Journal of Economics and Finance*, 2(4): h:52-64.
- Anindhita, Galih. 2010. Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Divide Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* (Studi Kasus Pada Kelompok *Cash Dividend Final* Naik dan Turun pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di BEJ Tahun 2004-2006. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Anwar, Chairul. 2004. Studi Peristiwa Reaksi Pasar Terhadap Pemilihan Umum Tanggal 5 April 2004 Pada Bursa Efek Jakarta. Dalam *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, Jilid 9 (2): h:98-108.
- Bhattacharya, Sudipto. 1979. Imperfect Information, Dividend Policy, and “the Bird in hand” Fallacy. Dalam *The Bell Journal of Economics*, 10(1): h:259-270.
- Budianto, Erwin. 2006. Uji Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai Periode 2003-2004. *Skripsi*. Program Studi Magister Manajemen. Universitas Diponegoro.
- Hartanti, Suci. 2011. Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham (LQ 45 Tahun 2010). *Skripsi*. Universitas Pembangunan Nasional.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

- Haryanto, Sugeng. 2011. Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Dividen di Bursa Efek Indonesia. Dalam *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 15(2): h:213-220.
- Jarnecic, Elvis dan Yubo Liu. 2011. The Ex-Dividend Performance of ASX200 Stocks Measured Against the 45-Day Holding Rule (January 2000 – March 2011). Dalam *Market Insights*. June 2011. Edition 34: h: 1-24.
- Karim, Mahmood. 2010. Announcement Effect of Dividend on The Stock Price of Enlisted Companies in Developed Countries: A Comparativ Study between London Stock Exchange & New York Stock Exchange. Dalam *SSRN Accounting Journal*.
- Lindrianasari. 2009. Analisis Komparatif Volume Perdagangan Saham dan Return Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Earnings. Dalam *Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura*, 12(1): h:49-60.
- Kosasih, Ivan Christian. 2004. Reaksi Investor atas Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham. *Tesis*. Magister Manajemen Widyatama Universitas Widyatama.
- Medeiros, Otavio R. De dan Matsumoto Alberto S. 2006. Market Reaction to Stock Issues in Brazil: Insider Trading, Volatility Effects and the New Issues Puzzle. Dalam *Investment Management and Financial Innovations*; 3, Issue 1: h:142-150.
- Mulyati, Sri. 2003. Reaksi Harga Saham Terhadap Perubahan Dividen Tunai Dan Dividend Yield Di Bursa Efek Jakarta. Dalam *Jurnal Siasat Bisnis*, 2(8): h: 233-249.
- Nawawi, Agus 2010. Analisis Perbedaan Return dan Volume Perdagangan Saham Seputar Pengumuman Dividen Pada Saham LQ-45 Periode 2008-2009. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Nugroho, Norman Budhi. 2008. Analisis Perbedaan Return Saham dan Perubahan Volume Perdagangan Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen. *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Octasoni, Bima. 2009. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2007. *Skripsi* Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Rasandi, Muzji. 2012. Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Reaksi Pasar Periode 2009-2010 di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Magister Manajemen Bisnis. Universitas Pendidikan Indonesia.

Serang, Essa Fitrianti. 2009. Reaksi Pasar Atas Pengumuman Perubahan Dividen dan Pengujian Perubahan Dividen Sebagai Sinyal Profitabilitas Perusahaan Dimasa Mendatang (Studi Pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI). *Skripsi*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga.

Wisnar'ain, Dian. 2004. Reaksi Pasar Atas Pengumuman *Right Issue* Terhadap *Abnormal Return* Saham dan Likuiditas Saham (Studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta). *Tesis*. Program Pascasarjana Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

www.idx.co.id

yahoofinance.com

Zainafree, Golda. 2005. Reaksi Harga terhadap Pengumuman Dividen Tunai di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Magister Manajemen Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.