

## Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Saham

I Wayan Arya Pastika<sup>1</sup>  
A.A. G. P. Widanaputra<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
e-mail: aryapastikaa@gmail.com

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengumuman dividen saham terhadap *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman. Periode penelitian yang digunakan dari tahun 2010 sampai dengan 2018. Jenis penelitian ini adalah *event study*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pemilihan sampel dengan *purposive sampling* dan diperoleh 23 perusahaan yang melakukan pengumuman dividen saham selama periode tahun 2010-2018. Penentuan *return* estimasi menggunakan *market adjusted model*. Alat uji analisis parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah uji *paired sample t-test*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: Pengumuman dividen saham tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*, hal ini dibuktikan dengan hasil uji *paired sample t-test* dengan tingkat signifikansi 0,455 ( $0,455 > 0,05$ ) yang berarti tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.

**Kata kunci:** Dividen saham, *abnormal return*, reaksi pasar.

### ABSTRACT

*The purpose of this study was to determine the effect of stock dividend announcement on abnormal return before and after stock dividend announcement. The research period was used from 2010-2018. This study using event study approach. Population in this study used all companies that listed on Indonesia Stock Exchange. The sample was selected by using purposive sampling technique and obtained 23 companies that made stock dividend announcement during 2010-2018. Estimated return was determine using market adjusted model. The parametric analysis test in this study used a paired sample t-test. This research result can be concluded that stock dividend announcement does not affect the abnormal return, shown by the result of paired sample t-test with level of significant 0,455 ( $0,455 > 0,05$ ) which means that there is no significant difference in abnormal return between before and after stock dividend announcement.*

**Keywords:** Dividend stock, *abnormal return*, market reaction.

## PENDAHULUAN

Semakin cepatnya pertumbuhan perekonomian di Indonesia, maka semakin penting juga peran pasar modal sebagai sarana untuk menghimpun dana dari pelaku bisnis dan juga masyarakat. Dengan adanya pasar modal di Indonesia akan membantu pembiayaan pembangunan nasional sehingga pasar modal diharapkan diharapkan menjadi alternatif dalam penghimpunan dana selain sistem perbankan.

Selain itu, memungkinkan pemodal mempunyai berbagai alternatif investasi yang sesuai dengan preferensi mereka. Investasi merupakan salah satu cara pengelolaan dana untuk memberikan keuntungan bagi investor dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang telah diperkirakan dapat memberikan keuntungan (Fahmi, 2012).

*Return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam melakukan investasi. Tujuan investor dalam berinvestasi adalah untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Pada hakikatnya investor dalam melakukan investasi akan berusaha menanamkan modalnya pada saham perusahaan yang mampu memberikan *return* atau keuntungan yang berupa *dividend* dan atau *capital gain*. Menurut Ang (1997) dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen ini dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Di dalam pasar modal terdapat beragam informasi yang didapat dari emiten yang dapat dikaitkan dengan *corporate action*. Menurut Darmadji & Fakhrudin (2012), *corporate action* merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar dan berpengaruh terhadap harga saham di pasar. Aktivitas-aktivitas *corporate action* meliputi penerbitan *right*, *stock split*,

pembagian saham bonus, dan pembagian dividen. *Corporate action* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap investor sebab akan mempengaruhi jumlah saham yang beredar, kepemilikan saham, dan pergerakan harga saham.

Menurut Fakhruddin (2008) ada beberapa bentuk pemberian dividen yang dapat diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, antara lain dividen tunai, dividen properti, dividen likuidasi, dan dividen saham. Namun yang lebih sering dibagikan kepada pemegang saham adalah dividen tunai dan dividen saham. Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (investor) dalam bentuk tunai atau kas, sedangkan dividen saham merupakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (investor) dalam bentuk saham. Walaupun jumlah saham akhirnya berubah tapi proporsinya masih tetap, tidak berubah. Hal ini disebabkan karena pemegang saham lain menerima saham sebagai pengganti dividen sesuai dengan proporsi kepemilikan sahamnya.

Fenomena pembagian dividen saham adalah fenomena internal yang terjadi pada lingkungan mikro perusahaan, di mana pembagian dividen saham ini dilakukan karena perusahaan menghasilkan laba yang cukup tersedia namun arus kas (*cash flow*) kurang mencukupi dan dapat dikatakan kondisi kas tidak memungkinkan untuk pembayaran dividen secara tunai, sehingga laba dibagikan atau dibayar menggunakan tambahan saham sesuai dengan presentase kepemilikan jumlah saham perusahaan.

Setiap informasi mengenai pembagian dividen di pasar modal, akan memengaruhi pengambilan keputusan investor dalam menginvestasikan dana mereka di dalam suatu perusahaan melalui pembelian saham suatu perusahaan.

Dimana setiap informasi tersebut akan berkorelasi terhadap respon yang akan ditunjukkan investor. Brigham & Houston (2004) menyatakan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga saham dengan cepat dapat merefleksikan seluruh informasi yang tersedia di pasar. Itu berarti bahwa informasi-informasi yang tersedia di pasar mampu memengaruhi naik turunnya harga suatu saham.

Pada kondisi pasar yang efisien, pengumuman dividen saham akan direaksi dengan cepat oleh investor. Minat investor untuk membeli saham perusahaan yang mengumumkan dividen ini pada beberapa waktu akan meningkat karena mereka beranggapan pengumuman dividen saham merupakan salah satu sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek yang cerah di masa yang akan datang. Akibatnya harga saham perusahaan pun meningkat. Dengan meningkatnya harga saham itu artinya pengumuman dividen saham memiliki kandungan informasi yang penting bagi investor untuk mendapatkan *abnormal return*. Menurut Pradhan (2014), kenaikan dan penurunan harga saham tidak mempengaruhi seberapa besar dividen yang akan dibagikan. Menurut Laabs & Bacon (2013), tidak selamanya dengan menggunakan informasi publik seperti pengumuman dividen akan membuat pasar bereaksi secara konsisten yang disesuaikan dengan berbagai risiko yang dihadapi. Informasi ini harus secara cepat dapat mempengaruhi harga saham investor agar tidak membuat risiko investor lebih besar daripada *return* yang dihasilkan.

Berdasarkan *signaling theory*, adanya pengumuman dividen saham merupakan sinyal positif yang diberikan oleh manajemen kepada publik karena perusahaan dianggap memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Jika

pengumuman yang dikeluarkan suatu perusahaan tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Scott (2003) menjelaskan mengenai pensinyalan yang didefinisikan sebagai tindakan manajemen puncak yang tidak rasional jika dilakukan oleh manajemen yang lebih rendah. Pensinyalan merupakan usaha manajemen yang memiliki informasi lebih ketimbang investor (*asymmetric information*) tetapi berusaha untuk menyajikannya pada investor guna meningkatkan keputusan investasi, sehingga dapat diperoleh “kabar baik” (*good news*) dan “kabar buruk” (*bad news*) mengenai tindakan manajemen terkait dengan kondisi perusahaan dan keputusan investasi. Teori sinyal selalu berhubungan dengan pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan kepada pihak di luar perusahaan. Sinyal yang diberikan ini dapat berupa laporan yang diwajibkan maupun pengumuman-pengumuman yang berhubungan dengan tindakan yang diambil oleh perusahaan. Berdasarkan beberapa penelitian, pengujian teori sinyal bertujuan untuk melihat sejauh mana kandungan informasi yang dimiliki oleh suatu pengumuman yang diungkapkan oleh perusahaan.

Namun untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman, terlebih dahulu perlu dilakukan pengujian kandungan informasi. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ini dapat dilihat melalui adanya perbedaan harga saham. Perbedaan harga saham dapat diukur menggunakan *abnormal return*. Ini sesuai dengan pendapat Hartono (2017), bahwa jika suatu pengumuman mengandung informasi maka investor akan mendapatkan *abnormal*

*return* saham. Dari pengumuman dividen ini investor dapat memperkirakan bagaimana kondisi perusahaan di masa depan yang dapat dilihat dari harga saham perusahaan. Investor juga dapat memutuskan dimana mereka akan melakukan investasi atau memutuskan mereka harus menjual atau tidak sahamnya. Selama ini, penelitian-penelitian mengenai kandungan informasi pengumuman dividen biasanya menggunakan dividen tunai, baik dalam pengumuman perubahan dividen, inisiasi dividen maupun omisi dividen. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa pengumuman perubahan dividen tunai, inisiasi dividen maupun omisi dividen mempunyai pengaruh terhadap harga saham dan *abnormal return* saham. Penelitian mengenai dugaan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi bagi pasar memberikan hasil yang berbeda-beda.

Penelitian Mahmood (2010) bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman dividen selama periode resesi, di mana mendapatkan hasil bahwa pengumuman dividen positif (naik) menghasilkan reaksi pasar yang negatif sedangkan pengumuman dividen negatif (turun) menghasilkan reaksi pasar yang positif di London Stock Exchange. Selanjutnya pada penelitian Asadi & Zendejdel (2014) menemukan bahwa pengumuman kenaikan dividen menghasilkan *abnormal return* yang positif sedangkan *abnormal return* yang negatif muncul setelah pengumuman penurunan dividen di pasar.

Pada penelitian Esomar (2010) menemukan bahwa investor akan bereaksi terhadap adanya pengumuman dividen namun reaksi mereka tidak berbeda baik pada pengumuman dividen naik maupun turun. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Patel & Prajapati (2014) di *Bombay Stock Exchange*, menemukan bahwa pengumuman dividen memiliki pengaruh yang signifikan. Hal ini terlihat

dari hasil uji-t berpasangan menunjukkan perbedaan yang signifikan pada rata-rata jumlah transaksi sebelum dan sesudah pengumuman. Lebih lanjut pada penelitian yang dilakukan Hidayat & Muhamma (2009), Kurnianingsih (2014) menemukan bahwa pengumuman dividen memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap *abnormal return* yang ditunjukkan pada perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman pembayaran dividen yang tercermin dalam *abnormal return* saham pada perusahaan yang melakukan pembayaran dividen.

Pathirawasam (2009) menemukan bahwa di Sri Lanka (*Colombo Stock Exchange*) pengumuman dividen saham memberikan pengaruh yang positif signifikan pada saat pengumuman itu dipublikasikan. Selain itu, menurut Iqbal *et al.*, (2014) dibuktikan bahwa dividen memiliki regresi yang positif pada laba per saham dan regresi yang negatif pada harga saham. Hasil penelitian Khoiruddin & Faizati (2014), Anita & Ardiana (2014) menunjukkan terdapat reaksi pasar di sekitar pengumuman dividen yang diukur menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Namun ada juga penelitian yang bertentangan dengan penelitian-penelitian di atas, antara lain yang dilakukan oleh Suparmono,(2000), di mana dari penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa hipotesis *abnormal return* positif sebagai reaksi terhadap pengumuman dividen saham tidak terbukti. Justru penelitian ini membuktikan bahwa pengumuman tersebut direspon secara negatif oleh pasar. Lebih lanjut, faktor penentu reaksi pasar tersebut juga dicoba untuk diteliti dalam penelitian ini. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa hanya variabel sejarah pembagian dividen tunai saja yang memiliki pengaruh yang

signifikan. Respon negatif terhadap pengumuman dividen saham lebih kecil apabila perusahaan memiliki sejarah pembagian dividen tunai yang baik.

Wahyuni & Sukartha (2013) yang meneliti tentang Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan yang Termasuk Kategori LQ 45 ini mempunyai hasil bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi yang ditimbulkan dari pengumuman dividen yang meningkat dengan pengumuman dividen yang menurun perusahaan yang termasuk kategori LQ 45 tahun 2011. Selain itu penelitian Putra & Sujana (2014) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Hal yang sama juga ditunjukkan oleh variabel rata-rata volume perdagangan saham. Hal ini berarti pengumuman dividen tidak mengubah preferensi investor dalam berinvestasi.

Priharyanto (2010), Zainafree (2005), Handoko (2016) juga menemukan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen, sehingga ini berarti bahwa pengumuman dividen tidak berpengaruh positif terhadap harga saham. Penelitian Vieira & Raposo (2007) menemukan bahwa tidak adanya bukti yang mendukung untuk reaksi pasar yang positif antara investor dengan pengumuman dividen di Prancis dan Inggris, dan juga tidak mendukung asumsi bahwa pengumuman dividen memberikan reaksi pasar terhadap perubahan pendapatan di masa mendatang. Penelitian Uddin & Uddin (2014), Vitalocha (2015), Mentari & Abundanti (2016), Pramana & Abundanti (2017), dan Irum *et al.*, (2012) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham selama periode



pengamatan. Hasil penelitian oleh Asamoah (2010) menemukan bahwa investor tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen, di mana pengumuman dividen tidak mempengaruhi harga saham di Ghana *Stock Exchange*.

Penelitian mengenai pengaruh pengumuman dividen saham terhadap *abnormal return* menarik minat peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut karena sepengetahuan peneliti jika dibandingkan dengan penelitian dividen tunai, penelitian yang meneliti tentang pengumuman dividen yang menggunakan dividen saham masih lebih sedikit diteliti. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu juga dapat dilihat bahwa hasil yang didapatkan berbeda-beda.

Bagi para investor, pengumuman dividen saham merupakan informasi penting yang dibutuhkan dalam melakukan analisis untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dividen saham merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham, atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham. Hanya saja seperti namanya, dividen ini diberikan dalam bentuk saham dan bukan dalam bentuk kas. Walaupun jumlah saham akhirnya berubah tapi proporsinya masih tetap, tidak berubah. Hal ini disebabkan karena pemegang saham lain menerima saham sebagai pengganti dividen sesuai dengan proporsi kepemilikan sahamnya.

Konsep efisiensi pasar modal membahas bagaimana merespon informasi-informasi yang masuk dan bagaimana informasi tersebut selanjutnya bisa mempengaruhi pergerakan harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru (Tandelilin, 2010). Indikator untuk mengukur adanya reaksi pasar dapat dilihat dari *abnormal return* yang diperoleh investor. Apabila terdapat *abnormal return*

pada saat pengumuman dividen saham menandakan bahwa pasar bereaksi terhadap informasi tersebut, yang dapat mempengaruhi harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pada kondisi pasar yang efisien, pengumuman dividen saham akan direaksi dengan cepat oleh investor. Minat investor untuk membeli saham perusahaan yang mengumumkan dividen ini pada beberapa waktu akan meningkat karena mereka beranggapan pengumuman dividen saham merupakan salah satu sinyal bahwa perusahaan bermaksud menahan kas untuk membiayai rencana investasinya yang lebih menguntungkan. Hal ini dianggap sebagai sinyal yang baik karena berkaitan dengan pertumbuhan perusahaan yang bersangkutan. Akibatnya harga saham perusahaan ini pun meningkat dan investor menganggap kenaikan ini akan terus berlanjut di masa depan. Dengan meningkatnya harga saham itu artinya pengumuman dividen saham memiliki kandungan informasi yang penting bagi investor untuk mendapatkan *abnormal return*. Ini sesuai dengan pendapat Hartono (2017), bahwa jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka investor akan mendapatkan *abnormal return* saham. Hal ini juga didukung oleh penelitian Pathirawasam (2009), penelitian Akbar & Baig (2010), dan penelitian Dharmarathne (2013) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen saham memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return*. Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian studi peristiwa (*event study*), di mana studi ini mempelajari suatu reaksi pasar terhadap peristiwa-peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman). *Event study* dapat digunakan pada beberapa *event* seperti pemilu, kerusuhan politik, serangan teroris, peperangan, ataupun *corporate action* yang dilakukan perusahaan seperti *right issue*, *stock split*, saham bonus, *initial public offering*, konversi saham dan lain sebagainya. Reaksi pasar diukur dengan menggunakan *abnormal return* sebagai atribut perubahan harga. Peristiwa yang diuji dalam penelitian ini adalah adanya keterbukaan informasi mengenai pengumuman dividen saham dengan jendela peristiwa (*event window*) selama 7 hari.

Adapun lokasi penelitian atau sumber data yang diperoleh dalam penyusunan proposal yang berjudul Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Saham ini adalah pada Bursa Efek Indonesia atau *website* resmi BEI di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id), dan [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dimana sampel dipilih berdasarkan kriteria tertentu, yaitu: 1) Perusahaan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2010 sampai 2018; 2) Perusahaan yang mengumumkan dividen saham selama periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2018; 3) Kelengkapan data harga saham perusahaan selama periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2018; dan 4) Perusahaan yang tidak melakukan aksi korporasi lain seperti *right issue*,

pengumuman *stock split*, dan pengumuman-pengumuman lainnya yang dapat mempengaruhi harga saham selama *event window*.

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis statistik parametrik *paired sample t-test*. Sebelum melakukan analisis statistik parametrik *paired sample t-test* diperlukan uji statistik deskriptif dan uji normalitas data. Uji ini digunakan untuk mengetahui perbedaan sampel sebelum dan sesudah diberi perlakuan. Analisis statistik parametrik *paired sample t-test* dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham, di mana kriteria pengujian: a) Jika  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$  dan probabilitas (*Asymp.Sig*)  $\leq 0,05$  maka hipotesis diterima. Ini berarti terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham, dan b) Jika  $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$  dan probabilitas (*Asymp.Sig*)  $> 0,05$  maka hipotesis ditolak. Ini berarti tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

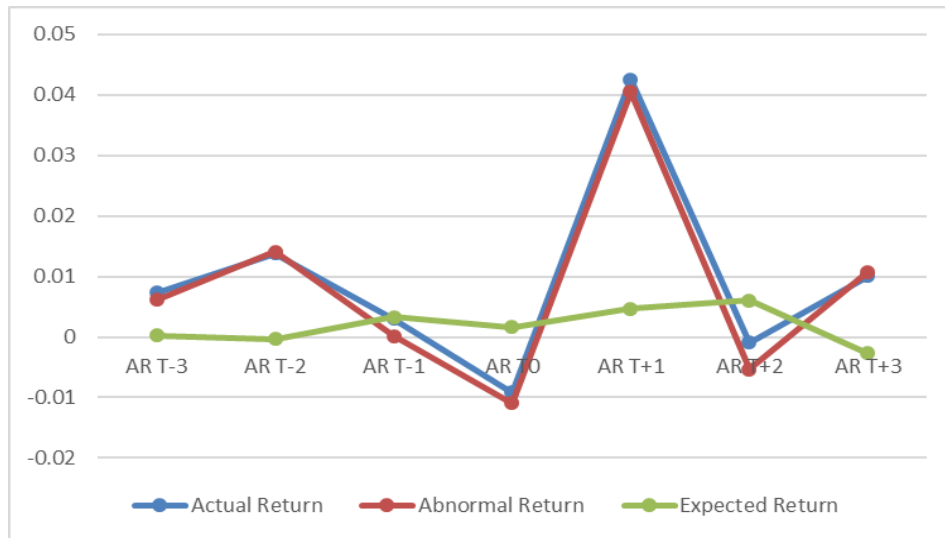
Analisis statistik deskriptif merupakan teknik analisis data yang digunakan peneliti untuk menjelaskan secara deskriptif atau memberikan gambaran tentang karakteristik sampel dari variabel variabel yang diteliti, mengenai nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari rata-rata *abnormal return* dari perusahaan sampel selama 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah pengumuman dividen saham.

**Tabel 1.**  
**Hasil Statistik Deskriptif Rata-rata *Abnormal Return* 3 Hari Sebelum dan 3 Hari Sesudah Pengumuman Dividen Saham**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR_Sebelum	23	-.045900	.161500	.00680000	.036547313
AR_Sesudah	23	-.025400	.193900	.01533333	.042198884
Valid N (listwise)	23				

Sumber: Data diolah, 2018

Dari Tabel 1 dapat dilihat bahwa secara statistik *abnormal return* (AR) perusahaan pada tiga hari sebelum Pengumuman Dividen Saham memiliki rata-rata sebesar 0,0068 dengan rata-rata penyimpangan *abnormal return* sebesar 0,036547. Hal ini menunjukkan terdapat rata-rata *abnormal return* positif yang berarti bahwa *return* aktual yang terjadi lebih tinggi daripada *return* yang diharapkan. Pada *abnormal return* (AR) perusahaan tiga hari sesudah Pengumuman Dividen Saham memiliki rata-rata sebesar 0,01533 dengan rata-rata penyimpangan *abnormal return* sebesar 0,042198. Hal ini menunjukkan terdapat rata-rata *abnormal return* positif yang berarti bahwa *abnormal return* aktual yang terjadi lebih tinggi daripada *abnormal return* yang diharapkan. Nilai minimum rata-rata *abnormal return* atau rata-rata *abnormal return* terendah sebelum Pengumuman Dividen Saham terjadi pada perusahaan PADI dengan nilai sebesar -0,0459, sedangkan nilai maksimum rata-rata *abnormal return* atau rata-rata *abnormal return* tertinggi terjadi pada perusahaan EKAD dengan nilai sebesar 0,1615. Pada periode setelah Pengumuman Dividen Saham, nilai minimum rata-rata *abnormal return* terjadi pada perusahaan NIPS dengan nilai sebesar -0,0254, sedangkan nilai maksimum rata-rata *abnormal return* terjadi pada perusahaan BHIT dengan nilai sebesar 0,1939.



**Gambar 1. Grafik Rata-Rata *Abnormal Return***

*Sumber:* Data Diolah, 2018

Gambar 1 menunjukkan fluktuasi rata-rata *abnormal return* dan *expected return* pada periode pengamatan peristiwa Pengumuman Dividen Saham. Nilai *abnormal return* tertinggi terjadi pada saat  $t+1$  yaitu dengan nilai rata-rata sebesar 0,042602 dan terendah pada saat  $t_0$  yaitu dengan nilai rata-rata sebesar -0,00916.

Untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak dilakukan dengan menggunakan statistik non parametrik dengan metode uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov*. Apabila data berdistribusi normal maka pengujian hipotesis menggunakan uji parametrik *Paired Sample T-Test*, sebaliknya apabila data tidak berdistribusi normal maka digunakan uji nonparametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil pengujian normalitas data dengan menggunakan program komputer SPSS versi 18 dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

**Tabel 2.**  
**Hasil Uji Normalitas**

	Peristiwa Pengumuman Dividen Saham			
	AR Sebelum	AR Sesudah	ER Sebelum	ER Sesudah
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,036	0,065	0,504	0,578

*Sumber:* Data diolah, 2018

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa dilihat dari nilai signifikansi (*Asymptotic Sig.*) baik variabel *abnormal return* ataupun *expected return* sesudah peristiwa Pengumuman Dividen Saham tersebut memiliki nilai di atas 0,05. Dengan demikian data penelitian sudah berdistribusi normal dan selanjutnya untuk pengujian hipotesis penelitian dapat menggunakan metode analisis parametrik, yaitu *Paired Sample T-Test*.

Apabila dilihat dari peristiwa sebelum Pengumuman Dividen Saham tersebut menunjukkan nilai *abnormal return* sebesar 0,036 yang kurang dari 0,05. Dengan demikian data penelitian *abnormal return* tidak berdistribusi normal dan selanjutnya untuk pengujian hipotesis penelitian dapat menggunakan metode analisis nonparametric, yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Untuk menguji hipotesis mengenai pengaruh Pengumuman Dividen Saham terhadap rata-rata *abnormal return* digunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test* dimana merupakan metode untuk menguji perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Pengumuman Dividen Saham. Pada peristiwa Pengumuman Dividen Saham, berdasarkan hasil pengolahan dengan menggunakan SPSS versi 18 dapat dilihat pada Tabel 2 menunjukkan rata-rata hasil pengujian *Sig. (2-tailed)*  $0,175 > 0,05$ . Berdasarkan perolehan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Pengumuman Dividen Saham.

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Wilcoxon Rata-Rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Saham**

	AR Sesudah-AR Sebelum
Z	-1.357 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.175

Sumber : Data diolah, 2018

Pengujian hipotesis ini menggunakan *paired samples t-test* yang diolah dengan *software SPSS 18.0 for windows*. Hasil uji hipotesis perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah Pengumuman Dividen Saham dapat diketahui pada Tabel 4 berikut ini:

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Hipotesis *Abnormal Return***

		Pair 1		
		Abnormal Sebelum	Abnormal Sesudah	
<i>Paired Differences</i>	<i>Mean</i>		-0,008533333	
	<i>Std. Deviation</i>		0,054975201	
	<i>Std. Error Mean</i>		011221766	
	<i>95% Confidence Interval of the Difference</i>	<i>Lower</i>		-0,031747325
		<i>Upper</i>		0,014680658
T			-0,760	
Df			23	
<i>sig. (2-tailed)</i>			0,455	

Sumber : Data diolah, 2018

Tabel 4 menunjukkan nilai *sig. (2-tailed)* 0,455. Nilai ini menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah Pengumuman Dividen Saham karena *sig. (2-tailed)* 0,455 > 0,05. Nilai *sig. (2-tailed)* tersebut menyatakan bahwa  $H_1$  ditolak dan  $H_0$  diterima.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 23 sampel perusahaan, tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham. Hal ini dibuktikan dari hasil pengujian *paired sample t-test* pada *abnormal return* 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah tanggal pengumuman dividen saham diperoleh nilai t hitung sebesar



0,760 tingkat signifikansi sebesar 0,455 lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05 ( $0,760 > 0,05$ ). Hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis alternatif ( $H_a$ ) ditolak dan hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima atau tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.

Secara garis besar, *average abnormal return* sebelum pengumuman dividen saham sebagian besar positif, namun ada beberapa hari yang negatif. Menurut Rahman *et al.*, (2012), *average abnormal return* saham yang negatif sebelum pengumuman mengindikasikan adanya kebocoran informasi, dimana investor sudah mengetahui adanya rumor tentang pembagian dividen saham, yang bisa berupa tanggal pengumuman, jumlah dividen yang akan dibagikan atau informasi lainnya yang berdampak pada harga saham perusahaan. Namun karena masih terjadi kesimpangsiuran, sebagian investor masih menunggu informasi yang lebih jelas dan mengurangi transaksi yang terkait dengan rumor pengumuman dividen saham tersebut, sehingga menyebabkan harga saham turun. Keadaan ini juga dapat disebabkan oleh penyebaran informasi yang asimetris, dimana sebagian pelaku pasar (seperti para manajer investasi yang memiliki akses informasi yang lebih baik kepada perusahaan) telah dapat memprediksi atau mengetahui rencana pengeluaran dividen saham ini sehingga mereka melakukan antisipasi terhadap pengumuman dividen dengan bereaksi negatif sebelum pengumuman dilakukan.

Pada saat pengumuman, pasar bereaksi negatif dan signifikan. Sebagian pelaku pasar yang baru mengetahui informasi ini baru bereaksi negatif pada saat pengumuman. Ini disebabkan sebagian investor menginterpretasikan

pengumuman dividen saham sebagai kabar buruk karena dividen saham tidak memiliki nilai ekonomis.

Dilihat dari lama atau berkepanjangannya reaksi pasar terhadap pengumuman ini menuju keseimbangan harga baru setelah adanya informasi dividen saham, dapat dikatakan bahwa Bursa Efek Indonesia belum efisien dalam bentuk setengah kuat. Hal ini ditunjukkan dengan adanya *average abnormal return* yang signifikan pada saat  $t_0$  dan  $t+1$ . Menurut Hartono (2017), suatu pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan atau jika terjadi *abnormal return* maka pasar harus bereaksi dengan cepat dalam menyerap *abnormal return* menuju ke harga keseimbangan baru.

*Average abnormal return* negatif yang signifikan pada  $t_0$  mengindikasikan pada awalnya investor menganggap pengumuman mengandung informasi atau berita buruk sehingga pasar merespon negatif pengumuman tersebut. Dalam penelitian ini juga terdapat nilai *average abnormal return* positif yang signifikan pada hari terakhir pengamatan atau pada  $t+1$ . Hal ini mengindikasikan investor *over react* terhadap pengumuman dividen saham pada saat hari pengumuman dan juga adanya penyesalan dari respon negatif yang dilakukan oleh investor terhadap pengumuman pada saat hari pengumuman. Hal ini wajar terjadi karena sebagian investor awalnya memandang pengumuman ini adalah berita buruk karena dividen saham tidak memiliki nilai ekonomis. Hal ini juga dapat terjadi karena adanya asimetri informasi antara investor dan manajemen, dimana sebagian pelaku pasar (seperti para manajer investasi yang memiliki akses informasi yang lebih baik kepada perusahaan) telah dapat

memprediksi atau mengetahui rencana pengeluaran dividen saham ini sehingga mereka melakukan antisipasi terhadap pengumuman dividen dengan menjual saham yang mereka miliki.

Hasil penelitian ini yang menemukan *average abnormal return* yang negatif pada saat pengumuman dividen sesuai dengan hasil penelitian Suparmono (2000). Namun hasil penelitian ini yang juga menemukan *average abnormal return* yang positif di sekitar pengumuman dividen saham juga sesuai dengan hasil penelitian Pathirawasam (2009), penelitian Akbar & Baig (2010), Wahyuni & Sukartha (2013), Putra & Sujana (2014), Jagrataraning (2016).

Penelitian ini menghasilkan kesimpulan mengenai bagaimana reaksi pasar terhadap pengumuman dividen saham di Bursa Efek Indonesia. Pada *event study theory* melakukan pengujian kandungan informasi yang dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar atas suatu pengumuman (Hartono, 2017). Reaksi pasar diukur menggunakan *abnormal return*. Pasar dikatakan bereaksi atas suatu pengumuman apabila dapat memberikan *abnormal return* pada pasar. Bila diukur menggunakan *abnormal return*, Pengumuman Dividen Saham tidak memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Pathirawasam (2009), Akbar & Baig (2010), Wahyuni & Sukartha (2013), Putra & Sujana (2014) yang menunjukkan bahwa pasar bereaksi secara negatif yang artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham tersebut dilakukan.

Penelitian ini memberikan implikasi bagi para pelaku pasar modal sebagai pengetahuan dan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi. Penelitian ini diharapkan mampu membantu investor sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi di masa mendatang. Investor dapat mempertimbangkan informasi penelitian ini dan bagaimana pengaruhnya terhadap pasar modal di Indonesia. Investor juga harus memperhitungkan risiko yang akan terjadi setelah adanya kebijakan tersebut sehingga disamping mendapatkan *return* yang tinggi, dana yang telah investor tanamkan di pasar modal tidak akan terkena dampak negatif dari adanya pengumuman dividen saham.

## **SIMPULAN**

Hasil analisis dengan uji *paired sample t test* pada *abnormal return* 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah tanggal pengumuman dividen saham menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,760 lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05 ( $0,760 > 0,05$ ). Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.

Secara garis besar, *average abnormal return* sebelum pengumuman dividen saham sebagian besar positif, namun ada beberapa hari yang negatif, di mana hal ini mengindikasikan adanya kebocoran informasi, dimana investor sudah mengetahui adanya rumor tentang pembagian dividen saham, yang bisa berupa tanggal pengumuman, jumlah dividen yang akan dibagikan atau informasi lainnya yang berdampak pada harga saham perusahaan. Keadaan ini juga dapat

disebabkan oleh penyebaran informasi yang asimetris, dimana sebagian pelaku pasar (seperti para manajer investasi yang memiliki akses informasi yang lebih baik kepada perusahaan) telah dapat memprediksi atau mengetahui rencana pengeluaran dividen saham ini sehingga mereka melakukan antisipasi terhadap pengumuman dividen dengan bereaksi negatif sebelum pengumuman dilakukan.

*Average abnormal return* setelah pengumuman dividen saham sebagian besar negatif, di mana hal ini disebabkan investor melakukan aksi *profit taking* (mencari keuntungan) dengan menjual saham yang harganya sudah jauh meningkat sebagai akibat adanya pengumuman dividen saham untuk memperoleh *gain* yang cukup besar. *Average abnormal return* negatif yang signifikan pada  $t_0$  dan *Average abnormal return* positif yang signifikan pada  $t+1$  mengindikasikan investor *over react* terhadap pengumuman dividen saham pada saat hari pengumuman dan juga adanya penyesalan dari respon negatif yang dilakukan oleh investor terhadap pengumuman pada saat hari pengumuman.

Investor harus lebih cermat dalam menentukan keputusan mereka atas investasi yang dijalankannya untuk mengambil keuntungan ataupun menghindari kerugian atas pengumuman/peristiwa yang terjadi yang dapat mempengaruhi harga saham di pasar.

Sebaiknya jika ingin meneliti perusahaan yang mengumumkan dividen saham pada tahun-tahun tertentu, terlebih dahulu diteliti secara data historis (tahun-tahun sebelumnya) alasan perusahaan tersebut melakukan pembagian dividen saham dan apakah perusahaan sebelumnya pernah melakukan pembagian dividen secara tunai juga.

Sampel yang diteliti sebaiknya mewakili masing masing jenis industri secara proporsional serta memperpanjang periode pengamatan penelitian. Dengan periode pengamatan yang lebih panjang dapat diketahui reaksi pasar dengan adanya pengumuman dividen saham. secara lebih akurat.

## REFERENSI

- Akbar, M., & Baig, H. H. (2010). Reaction of Stock Prices to Dividend Announcements and Market Efficiency in Pakistan. *The Lahore Journal of Economics*, 15(1), 103–125.
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Anita, & Ardiana, P. A. (2014). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai di Indonesia Tahun 2012. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 8(1), 105–119.
- Asadi, A., & Zendejdel, A. (2014). Signalling Effects of Dividend Announcements in Tehran Stock Exchange. *Indian Journal of Commerce & Management Studies*, 5(2), 62–72.
- Asamoah, G. N. (2010). Impact of Dividend Announcement on Share Price Behaviour In Ghana. *Journal of Business & Economic Research*, 8(4), 47–58.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2004). *Fundamentals of Financial Management* (Edisi 10). Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, T., & Fakhrudin, H. M. (2012). *Pasar Modal di Indonesia* (Edisi Ketiga). Jakarta: Salemba Empat.
- Dharmarathne, D. G. (2013). Stock Price Reaction To Dividend Announcements and Information Efficiency in Sri Lankan Share Market. *International Journal of Research In Social Sciences*, 3(2), 100–111.
- Esomar, M. J. F. (2010). Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Kenaikan Dan Penurunan Dividen Di Bursa Efek Indonesia. *Soso-Q*, 2(2), 6–28.
- Fahmi, I. (2012). *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.

- Fakhruddin, H. M. (2008). *Go Public: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Handoko, L. (2016). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan LQ45. *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen*, 4(3), 269–276.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Kesembilan). Yogyakarta: BPF.
- Hidayat, R., & Muhamma, M. (2009). Analisis Pengumuman Pembayaran Dividen terhadap Abnormal Return Saham pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Potensio*, 10(2).
- Iqbal, N., Ahmad, N., Ullah, H., & Abbas, A. (2014). Effect of Dividend Announcement on Stock Prices in Banking Industry of Pakistan. *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 35(1963), 15–25.
- Irum, M., Rafique, M., & Hassan, A. (2012). Effect of Dividend Announcement on Share Prices of Petroleum Industry of Pakistan. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 2(7), 6503–6511.
- Jagrataraning, E. (2016). Pengaruh Pengumuman Dividen Saham Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham di BEI. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Khoiruddin, M., & Faizati, R. E. (2014). Reaksi Pasar terhadap Dividend Announcement Perusahaan yang Sahamnya Masuk Daftar Efek Syariah. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(2), 209–219.
- Kurnianingsih, H. (2014). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Tesis*. Universitas Sebelas Maret.
- Laabs, D. S., & Bacon, F. W. (2013). The Impact of Stock Split Announcements on Stock Price: A Test of Market Efficiency. *ASBBS Annual Conference: Las Vegas*.
- Mahmood, K. (2010). Announcement Effect of Dividend on the Stock Price of Enlisted Companies in Developed Countries: A Comparative Study between London Stock Exchange & New York Stock Exchange. *SSRN Electronic Journal*, 1–45.
- Mentari, N. M. I., & Abundanti, N. (2016). Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Pengumuman Cash Dividend pada Industri Manufaktur yang Terdaftar Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1043–1073.

- Patel, N., & Prajapati, K. (2014). Impact of Dividend Announcement on the Stock Prices of Indian Companies: An Empirical Evidence. *ELK Asia Pacific Of Finance And Risk Management*, 5(2), 2349–2325.
- Pathirawasam, C. (2009). The information content of stock dividend announcements: Evidence from Sri Lanka. *Ekonomická Revue - Central European Review of Economic Issues*, 12(3), 103–114.
- Pradhan, S. K. (2014). Impact of Dividend Announcement on Share Price: Both Sector and Industry Wise Analysis. *Journal of Management Research*, 3(1), 159–167.
- Pramana, K. S., & Abundanti, N. (2017). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(11), 6324–6356.
- Priharyanto, M. K. (2010). Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Reaksi Pasar (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun Pengamatan 2005-2008). *Skripsi*. Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
- Putra, I. D. G. S., & Sujana, I. K. (2014). Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Tunai pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 8(2), 118–136.
- Rahman, M. L., Amin, M. R., & Siddikee, M. N. (2012). Declaration Effect of Cash & Stock Dividends on Share Price: An Empirical Study on Dhaka Stock Exchange. *Asian Business Review*, 1(1), 72–79.
- Scott, W. R. (2003). *Financial Accounting Theory*. Toronto: Prentice Hall International Inc.
- Suparmono. (2000). Dividend Announcement Effect on Stock Returns: A Test of The Signaling Hypothesis, in the Indonesia Stock Market. *International Journal of Business*, 2(3), 351–368.
- Tandelilin, E. (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (Edisi Pertama). Yogyakarta: BPFPE.
- Uddin, M. N., & Uddin, M. (2014). Dividend Announcement of the Commercial Banks in DSE: Scenario and Effect on Stock Price. *International Journal of Ethics in Social Sciences*, 2(1), 143–155.
- Vieira, E., & Raposo, C. (2007). Signalling with Dividends? The Signalling Effects of Dividend Change Announcements: New Evidence from Europe. *SSRN Electronic Journal*, 1–73.



Vitalocha, E. M. (2015). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen pada Perusahaan LQ45 Berdasarkan Siklus Bisnis. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas.

Wahyuni, P. A. S., & Sukartha, I. M. (2013). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan Yang Termasuk Kategori LQ 45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2(1), 1–18.

Zainafree, G. (2005). Pengumuman Pembayaran Dividen Tunai Di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Universitas Diponegoro Semarang.