

## **Pengumuman Dividen Tunai terhadap *Return Saham* (Perusahaan yang Terdaftar dalam Kelompok Saham Lq 45)**

Silvie Dwi Jayanti  
*Universitas Nasional Pasim Bandung*  
Email: silviedj24@gmail.com

**Abstract.** This study aimed to examine the information content of the announcement of dividend distribution that can be reflected by the abnormal return arising from market reaction. Announcement of dividend distribution is divided into dividends increases and dividend decreases. The market reaction can be measured by using abnormal return as the value of the price change. This study using event study approach and observation of the abnormal return for 21 days, 10 days before the announcement, one day at the time of the announcement and 10 days after the announcement. This study uses secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange. This study used a sample of 43 companies comprising of 26 companies that pay cash dividends increases and 17 companies that pay cash dividends decreases. Samples were taken by using purposive sampling method. The data used in this study includes data of companies that pay cash dividends that are listed in the stock group LQ 45 period February 2014 to January 2015. To calculate the expected return using the Market Adjusted Model. The statistical tool that researcher use is one sample t-test, paired sample t-test and independent sample t-test. The results of this study indicate that (1) There is a significant abnormal return in the dividend announcement from company that increasing dividend on t-7, t-2, and t0 all reacted positively while for the company that decreasing dividend there is also a significant abnormal return on a t-7, t0, & t+3 all of which reacts negatively with a significance level of 10%. (2) There is a difference of abnormal return before and after the dividend announcement for company that increasing dividend and there is no difference of abnormal return before and after the dividend announcement for a company that decreasing dividend.(3) There is a difference of abnormal return before the dividend announcement for a company that increasing dividend and for a company that decreasing dividend and (4) There is no difference of abnormal return after the announcement dividend for company that increasing dividend and for company that decreasing dividend. So it can be conclude investors react in the moments before the announcement of the dividend, reacted positively to the dividend increases and reacted negatively to dividend decreases.

**Keywords:** abnormal return, market reaction, cash dividend, declaration date

**Abstrak.** Penelitian ini bertujuan untuk menguji kandungan informasi dari pengumuman pembagian dividen yang dapat tercermin dari abnormal return yang timbul akibat adanya reaksi pasar. Pengumuman pembagian dividen ini dibagi menjadi dividen naik dan dividen turun. Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan abnormal return sebagai nilai perubahan harga. Penelitian ini menggunakan pendekatan event study dan dilakukan pengamatan terhadap abnormal return selama 21 hari yaitu 10 hari sebelum pengumuman, 1 hari pada saat pengumuman dan 10 hari sesudah pengumuman. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 43 perusahaan yang terdiri dari 26 perusahaan yang membayar dividen tunai naik dan 17 perusahaan yang membayar dividen tunai turun. Sampel diambil dengan menggunakan metode purposive sampling. Data yang

digunakan dalam penelitian ini meliputi data perusahaan yang membayarkan dividen tunai yang terdaftar dalam kelompok saham LQ 45 periode Februari 2014-Januari 2015. Untuk menghitung return ekspektasian menggunakan Market Adjusted Model. Alat uji statistik yang digunakan adalah one sample t-test, paired sample t-test, dan independent sample t-test. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa (1) Terdapat abnormal return yang signifikan dengan adanya pengumuman dividen naik pada  $t-7, t-2,$  dan  $t_0$  yang semuanya bereaksi positif sedangkan untuk dividen turun juga terdapat abnormal return yang signifikan pada  $t-7, t_0, t+3$  yang semuanya bereaksi negatif dengan tingkat signifikansi 10%. (2) Terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman dividen untuk perusahaan yang mengumumkan dividen naik dan tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman dividen untuk perusahaan yang mengumumkan dividen turun. (3) Terdapat perbedaan abnormal return sebelum pengumuman dividen untuk perusahaan yang mengumumkan dividen naik dan perusahaan yang mengumumkan dividen turun dan (4) Tidak terdapat perbedaan abnormal return sesudah pengumuman dividen untuk perusahaan yang mengumumkan dividen naik dan perusahaan yang mengumumkan dividen turun. Jadi dapat disimpulkan investor bereaksi pada saat sebelum pengumuman dividen, bereaksi positif untuk dividen naik dan bereaksi negatif untuk dividen turun.

**Kata kunci : abnormal return, reaksi pasar, dividen tunai, declaration date**

## A. PENDAHULUAN

Perkembangan Aktivitas yang ada di pasar modal pada suatu negara merupakan salah satu informasi yang menunjukkan adanya kemajuan negara tersebut terutama dalam hal keuangan. Investor sebagai penanam modal menginvestasikan dananya bertujuan untuk mendapatkan imbalan atau pendapatan dari dana yang diinvestasikan. Pendapatan tersebut dapat berupa dividen atau *capital gain*. Dividen ini merupakan pendapatan yang diperoleh setiap periode selama saham masih dimiliki sedangkan *capital gain* merupakan pendapatan yang diperoleh karena harga jual saham lebih tinggi daripada harga belinya. *Capital gain* banyak dimanfaatkan oleh investor karena lebih bersifat harian sesuai dengan perubahan harga saham yang terjadi setiap hari perdagangan saham. Oleh karena itu, investor harus memiliki informasi mengenai faktor penyebab atau pemicu terjadinya perubahan harga saham. Kemungkinan yang menjadi faktor penyebabnya

adalah besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan. Seseorang pemegang saham turut menjadi pemilik perusahaan dan memperoleh dividen. Para investor biasanya mencari informasi terlebih dahulu sebelum mereka memutuskan untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut baik dalam bentuk kepemilikan saham atau investasi lainnya. Salah satu yang mempengaruhi adalah harga saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang seringkali dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang seringkali memang sulit untuk diprediksikan oleh investor. Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, dimana para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena dengan stabilitas dividen yang diberikan setiap periode dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya di suatu

perusahaan. Selain itu, pembayaran dividen tunai memberikan gambaran kesehatan dan kekuatan perusahaan serta dividen tunai bersifat lebih liquid dibandingkan bentuk lain (Jais et al,2009).

Pengumuman dividen seringkali dianggap memiliki kandungan informasi apabila pasar bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi positif timbul apabila informasi dalam pengumuman dividen menimbulkan harapan terhadap tingkat keuntungan yang lebih besar di masa yang akan datang. Namun sebaliknya, reaksi negatif timbul akibat adanya rasa pesimis atas prospek pengembangan perusahaan di masa yang akan datang karena dianggap manajer perusahaan gagal dalam memberikan keuntungan jangka panjang bagi pemegang saham. Pengumuman kenaikan dan penurunan dividen ini yang menyebabkan pasar bereaksi positif dan negatif terhadap perusahaan.

Pada kondisi pasar modal yang efisien para investor sangat membutuhkan berbagai sumber informasi yang berkaitan dengan pengambilan keputusan ekonomi. Pengumuman dividen dapat memberikan gambaran mengenai laba perusahaan yang akan didistribusikan. Laba tersebut bisa menggambarkan profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang memberikan dividen meningkat memiliki tingkat profitabilitas yang baik (Agus dan Anita ,2014). Prosedur pembagian dividen inilah yang mengakibatkan adanya perbedaan respon investor ketika bertransaksi di pasar modal yang menyebabkan terjadinya perubahan keseimbangan harga saham (Sutijo dan Deta,2010). Jika adanya reaksi harga saham yang diakibatkan dari suatu pengumuman maka bisa diartikan bahwa pengumuman itu mengandung

informasi. Reaksi harga saham dapat diukur dengan *abnormal return* sebagai perubahan harga. *Abnormal return* merupakan selisih antara *actual return* dan *expected return* (Hartono,2009) Pengumuman dividen dikatakan mengandung informasi apabila memberikan *return* yang signifikan kepada pasar. Namun sebaliknya, apabila pengumuman dividen tidak memberikan *abnormal return* yang signifikan maka itu berarti tidak mengandung informasi (Hartono,2009).

Kebijakan dividen suatu perusahaan dapat mempengaruhi harga saham yang masih merupakan perdebatan para ahli keuangan. Ada yang berpendapat bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan tidak berpengaruh pada harga saham. Namun sebaliknya, ada juga yang mengatakan kebijakan dividen berhubungan erat dengan harga saham suatu perusahaan (Pahlevi,2008). Hal ini dapat dilihat dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan. Reaksi pasar positif sekitar tanggal pembagian dividen dibuktikan oleh penelitian Jarnecic dan Liu (2011). Reaksi pasar signifikan juga bisa terjadi sebelum pengumuman serta sesudah dividen diumumkan dibuktikan oleh penelitian Kurnianingsih (2011) dan Mulyani (2003). Kenaikan dividen direaksi positif oleh pasar yang dilihat dari harga saham dibuktikan oleh penelitian Ayu (2013), dan Serang (2009). Tidak sejalan dengan beberapa penelitian yang membuktikan dividen dapat mereaksi pasar. Penelitian Ayu dan Sukartha (2013), Christina (2013) membuktikan pengumuman dividen tidak memiliki kandungan informasi dikarenakan ada peristiwa lain yang memiliki kandungan informasi yang lebih kuat dapat mereaksi pasar.

Oleh karena ketidakkonsistenan hasil penelitian-penelitian terdahulu

yang memberikan suatu gambaran tentang adanya pengaruh berbeda-beda yang ditimbulkan oleh kebijakan dividen terhadap harga saham dan ingin menguji kandungan informasi yang terkandung pada dividen terhadap aktivitas di Bursa Efek Indonesia serta dipilihnya perusahaan LQ 45 karena jenis perusahaan ini aktif diperdagangkan dan juga untuk menghindari bias dari adanya saham tidur.

### Identifikasi dan Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang sudah diuraikan sebelumnya, maka dapat dilakukan identifikasi sebagai berikut : apakah terdapat kandungan informasi dari peristiwa pengumuman dividen? apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen untuk dividen naik dan turun? apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum pengumuman dividen pada perusahaan yang mengumumkan dividen naik dan turun? dan apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sesudah pengumuman dividen untuk dividen naik dan turun?

### Tujuan penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut : Untuk mengetahui apakah terdapat kandungan informasi dari peristiwa pengumuman dividen, untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen untuk dividen naik dan turun, untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum pengumuman dividen pada perusahaan yang mengumumkan dividen naik dan turun, dan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sesudah pengumuman dividen pada perusahaan yang mengumumkan

dividen naik dan turun.

### Kajian Pustaka Dividen

Dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai (Warsono, 2003: 271). Menurut Mamduh Hanafi (2004:361) menyatakan bahwa “Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Dividen ditentukan berdasarkan dalam rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pimpinan”.

1) Tanggal Pengumuman (*declaration date*) adalah tanggal pada saat direksi mengumumkan dividen. Pada tanggal tersebut dividen menjadi kewajiban perusahaan dan dicatat pada buku perusahaan. Tanggal pengumuman ini biasanya beberapa minggu sebelum tanggal pembayaran dividen. 2) *Cum Dividend* adalah tanggal dimana seluruh saham perusahaan sampai batas tanggal tersebut berhak mendapatkan dividen. 3) Tanggal pencatatan (*date of record*) merupakan tanggal dipilih oleh dewan direksi untuk mendaftar para pemegang saham yang berhak menerima dividen. Karena waktu yang tersita untuk menyusun daftar para pemegang saham, maka tanggal pencatatan biasanya dua atau tiga minggu setelah tanggal pengumuman dividen, namun sebelum tanggal pembayaran dividen. 4) *Ex Dividend* yaitu tanggal dimana pemegang saham tidak lagi berhak mendapat dividen. Biasanya dua hari kerja sebelum tanggal pencatatan. 5) Tanggal Pembayaran (*date of payment*) adalah tanggal dividen benar-benar dibayarkan. Dimana perusahaan benar-

benar mengirimkan cek pembayaran dividen. Pembayaran biasanya berlangsung beberapa minggu setelah tanggal pengumuman dividen.

### **Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

Pada praktiknya, ada beberapa faktor lain yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen antara lain (Van Horne dan Wachowicz,1998:501):

#### 1. Peraturan-peraturan hukum

Pembahasan peraturan hukum penting dilakukan untuk menetapkan batasan - batasan hukum dimana kebijakan dividen perusahaan dapat digunakan.

- ❖ Peraturan penurunan modal. Negara melarang pembagian dividen jika mengakibatkan penurunan modal.
- ❖ Peraturan ketidaksolvabilitas. Negara melarang pembayaran dividen kas jika perusahaan tidak sanggup membayar hutang.
- ❖ Peraturan laba ditahan yang tidak semestinya. Dinas perpajakan melarang penahanan laba lebih dari semestinya.

#### 2. Kebutuhan pendanaan perusahaan

Saat batasan-batasan hukum bagi kebijakan dividen telah ditetapkan, langkah selanjutnya adalah penafsiran kebutuhan pendanaan perusahaan. Perlu dipersiapkan anggaran kas, proyeksi laporan sumber dan penggunaan dana, proyeksi laporan arus kas. Tujuan utamanya adalah menentukan arus kas dan posisi kas perusahaan yang mungkin terjadi tanpa adanya perubahan kebijakan dividen.

#### 3. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam keputusan dividen. Karena dividen merupakan arus kas keluar, semakin

besar posisi kas dan likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang berkembang dan menguntungkan mungkin tidak likuid karena dana yang dimilikinya digunakan untuk keperluan aktiva tetap dan modal kerja permanen.

#### 4. Kemampuan untuk menjamin

Posisi likuid bukan merupakan satu-satunya cara untuk memberikan perlindungan dan fleksibilitas keuangan terhadap ketidakpastian. Jika memiliki kemampuan untuk memperoleh pinjaman dalam waktu singkat, perusahaan dapat dikatakan memiliki fleksibilitas keuangan relatif baik.

#### 5. Batasan-batasan dalam perjanjian hutang

Perjanjian perlindungan dalam perjanjian obligasi atau pinjaman seringkali berisikan batasan-batasan pembayaran dividen. Batasan ini digunakan oleh pemberi pinjaman untuk menjaga kemampuan perusahaan untuk membayar hutang. Biasanya batasan ini dinyatakan sebagai persentase maksimum laba ditahan kumulatif perusahaan.

#### 6. Pengendalian

Jika perusahaan membayar dividen dalam jumlah besar, perusahaan kemudian perlu mencari modal melalui penjualan saham untuk mendanai peluang investasi yang memungkinkan. Dalam situasi tersebut kepentingan pengendalian perusahaan mungkin menipis jika pemegang saham yang memiliki kendali tidak mau atau tidak dapat memesan tambahan saham.

### **Kebijakan Pemberian Dividen**

Ada beberapa bentuk pemberian dividen tunai atau *cash dividend* yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Bentuk kebijakan dividen tersebut adalah (Brigham dan Houston,2011:225):

1. Kebijakan pemberian dividen stabil  
Kebijakan ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi.
2. Kebijakan dividen meningkat  
Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.
3. Kebijakan dividen dengan rasio konstan  
Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil.
4. Kebijakan pemberian dividen regular yang rendah ditambah ekstra.

Kebijakan pemberian dividen dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen perlembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

### **Teori Kebijakan Dividen**

Ada beberapa teori dividen yang dikemukakan oleh para ahli (Brigham dan Houston 2011:211):

1. Teori Residu Dividen (Residual Dividend Theory).

Perusahaan membayarkan dividen hanya jika tersedia laba dalam jumlah yang lebih besar daripada yang dibutuhkan untuk mendukung anggaran modal yang optimal. Dengan demikian teori residu dividen adalah dividen yang dibayarkan dari "sisanya" laba.

Rumus:

Dividen = Laba bersih - Laba ditahan yang dibutuhkan untuk mendanai investasi baru

2. Dividen Model Modigliani dan Miller.

Modigliani dan Miller (MM) mengemukakan teori bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan. Kebijakan dividen merupakan sesuatu yang irelevan. MM mengembangkan teori mereka berdasarkan sekumpulan asumsi dan mereka membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh profitabilitas dasar dan resiko usahanya. Dengan kata lain nilai perusahaan hanya bergantung pada laba yang dihasilkan oleh asetnya bukan pada bagaimana laba itu dipecah antara dividen dan laba ditahan.

3. Teori "Signaling Hypothesis"

Teori ini pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1979). Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen

dari pada capital gains. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu "sinyal" kepada para investor bahwa manajemen perusahaan merealisasikan

suatu penghasilan yang baik masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang. Dengan demikian signaling hypothesis adalah teori bahwa

investor menilai perubahan dividen sebagai sinyal ramalan laba oleh manajemen.

#### 4. Teori “Clientele Effect”.

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang berlainan menyukai kebijakan pembayaran dividen yang berbeda-beda. Bagi kelompok pemegang saham membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan. Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenai pajak lebih ringan) maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

#### Bentuk-Bentuk Efisiensi Pasar

Ada beberapa bentuk efisiensi pasar (Hartono, 2009, 500):

1. Efisiensi pasar secara informasi
  - a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*) merupakan pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan informasi masa lalu. Ini berarti untuk pasar yang efisien bentuk lemah investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*.
  - b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) merupakan pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan

misalnya pengumuman laba, pengumuman dividen, pengumuman merger dan akuisisi, peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke perusahaan emiten. Jika pasar efisien bentuk setengah kuat maka tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama.

- c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*) merupakan pasar yang harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi termasuk informasi privat. Jika pasar efisien bentuk kuat maka tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* karena mempunyai informasi privat.
2. Efisiensi pasar secara keputusan
 

Efisiensi pasar secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah jika efisiensi pasar secara informasi hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja yaitu ketersediaan informasi, maka efisiensi pasar secara keputusan mempertimbangkan dua buah faktor yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar. Jika pasar efisien secara keputusan maka pelaku pasar bisa mengambil keputusan dengan benar dari sinyal yang diberikan oleh perusahaan emiten.

#### Kerangka Pemikiran

Salah satu informasi yang dapat digunakan untuk menilai kesehatan keuangan dan kinerja perusahaan adalah informasi dalam laporan keuangan. Dalam laporan keuangan kita

akan memperlihatkan laba suatu perusahaan. Laba bisa ditahan yang dikenal dengan laba ditahan untuk kepentingan pihak perusahaan atau dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham.

Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham, dan pihak kedua perusahaan itu sendiri. Kita dapat melihat dividen dari tahun berjalan, dan memperkirakan perusahaan membagikan dividen dengan melihat apakah dividen tersebut mengalami peningkatan atau penurunan. Dividen yang mengalami peningkatan atau penurunan tersebut mengandung informasi di dalamnya. Pengumuman pembayaran dividen dikatakan mengandung informasi apabila memberikan harga dan *return* yang signifikan kepada pasar (Hartono,2009). Lalu hasil tersebut dibandingkan dengan harga saham perusahaan tersebut. Jika adanya reaksi harga saham yang diakibatkan dari suatu pengumuman, maka bisa diartikan pengumuman itu mengandung informasi. Reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* saham sebagai nilai perubahan harga. Reaksi yang timbul akibat pengumuman dividen ini bisa menimbulkan reaksi positif maupun reaksi negatif karena adanya asimetri informasi yaitu suatu kondisi dimana satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain dengan keadaan lebih siap menghadapi masalah ke depan (Hartono,2009).

Hipotesis Penelitian

Hipotesis 1: terdapat *abnormal return* sebelum pengumuman dividen pada perusahaan yang mengalami kenaikan

dividen.

Hipotesis 2: terdapat *abnormal return* sesudah pengumuman dividen pada perusahaan yang mengalami kenaikan dividen.

Hipotesis 3: terdapat *abnormal return* sebelum pengumuman dividen pada perusahaan yang mengalami penurunan dividen.

Hipotesis 4: terdapat *abnormal return* sesudah pengumuman dividen pada perusahaan yang mengalami penurunan dividen.

Hipotesis 5: Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum pengumuman dividen dengan sesudah pengumuman dividen pada perusahaan yang mengalami kenaikan dividen.

Hipotesis 6: Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum pengumuman dividen dengan sesudah pengumuman dividen pada perusahaan yang mengalami penurunan dividen.

Hipotesis 7: terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum pengumuman dividen pada perusahaan yang mengalami kenaikan dividen dan sebelum pengumuman dividen pada perusahaan yang mengalami penurunan dividen.

Hipotesis 8: terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sesudah pengumuman dividen pada perusahaan yang mengalami kenaikan dividen dan sesudah pengumuman dividen pada perusahaan yang mengalami penurunan dividen.

## B. METODE PENELITIAN

### Objek/Subjek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman dividen tunai. Pasar modal yang diteliti adalah Bursa Efek Indonesia dan saham yang akan dipilih

adalah yang termasuk dalam kelompok saham LQ 45 selama periode Februari 2014 - Januari 2015. Dengan adanya kriteria tersebut maka teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan metode *event study*. Pemilihan sampel berdasarkan *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan penelitian tertentu (Hartono,2009).

Selain itu, dalam penelitian ini peneliti juga menggunakan data sekunder yang merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data tetapi diambil dari PT. Bursa Efek Indonesia dan media yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)).

Jenis penelitian ini adalah penelitian pengujian hipotesis, hal ini dikarenakan hipotesis sudah dapat ditentukan di awal riset yang mana hipotesis ini memprediksi tentang fenomena lalu dikembangkan dengan menggunakan teori yang relevan atau dengan logika dan hasil-hasil penelitian sebelumnya.

Kriteria-kriteria sebagai berikut:

5. Dipilih perusahaan yang mengumumkan dividen tunai tahun 2014.
6. Dari perusahaan tersebut dipilih perusahaan yang jumlah dividennya berbeda dari periode sebelumnya (naik dan turun).
7. Adanya kecukupan data.

Dari kriteria penelitian tersebut didapat sampel perusahaan yang akan digunakan dalam penelitian ini sebanyak 43 sampel yang terdiri dari 26 perusahaan pembayaran dividennya naik dan 17 perusahaan yang pembayaran dividennya turun.

### Analisis Data

Untuk mengetahui adanya pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham,

dilakukan pengujian dengan langkah-langkah sebagai berikut (Hartono,2009):

- a. Menghitung tingkat pengembalian masing-masing saham.

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

Dimana:

$R_{it}$  = Return sesungguhnya saham i pada hari ke t

$P_t$  = Harga saham pada saat t

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

- b. Menghitung tingkat pengembalian portofolio pasar yang diwakili oleh IHSG

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana :

$R_{mt}$  = Return pasar (return indeks pasar)

$IHSG_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t

$IHSG_{t-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari sebelumnya

- c. Menghitung *return* ekspektasian menggunakan *market adjusted model* sehingga *return* sekuritas yang akan diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

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

Dimana :

$E(R_{it})$  = Return ekspektasi yang diharapkan

$R_{mt}$  = Return pasar (return indeks pasar)

- d. Menghitung *abnormal return* tiap saham selama periode pengamatan dengan menggunakan formulasi sebagai berikut:

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

Dimana:

$AR_{it}$  = Abnormal Return saham

$R_{it}$  = Return sesungguhnya saham i pada hari ke t

$E(R_{it})$  = Return ekspektasi yang diharapkan

e. Menghitung rata-rata atau *average abnormal return* (AAR) seluruh saham harian selama periode peristiwa dengan rumus:

$$AAR_t = \frac{\sum AR_{it}}{n}$$

Dimana:

$AAR_t$  = *average abnormal return* pada hari ke-t

$AR_{it}$  = *abnormal return* pada sekuritas ke-i pada hari ke-t

n = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

### Pengujian Statistik

1. Uji normalitas sebelum dilakukan uji perbandingan terlebih dahulu dilakukan uji normalitas. Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Jika data berdistribusi normal maka pengujian selanjutnya dilakukan dengan metode *parametric*, sebaliknya jika data tidak berdistribusi normal maka pengujian selanjutnya dilakukan dengan metode *non parametric*.
2. Uji homogenitas digunakan untuk mengetahui apakah data homogen atau tidak.
3. Uji satu sampel (*one sample t-test*) berlaku pada satu sampel dan bisa dipakai untuk menguji apakah data sebuah sampel yang diambil menunjang hipotesis yang menyatakan bahwa populasi asal sampel tersebut mengikuti suatu distribusi yang telah ditetapkan. Untuk menjawab hipotesis 1 sampai hipotesis 4 penulis menggunakan uji satu sampel (*one sample t-test*).
4. Uji beda sampel berpasangan (*paired sample t-test*) adalah salah satu metode pengujian hipotesis dimana data yang digunakan tidak bebas

(berpasangan), berdistribusi normal dan homogen. Untuk menjawab hipotesis 5 dan 6 penulis menggunakan uji beda sampel berpasangan (*paired simple t-test*).

5. Uji beda sampel bebas (*independent sample t-test*) adalah salah satu metode pengujian hipotesis dimana data yang digunakan bebas (tidak berpasangan), berdistribusi normal dan homogen. Untuk menjawab hipotesis 7 dan 8 penulis menggunakan uji beda sampel bebas (*independent sample t-test*).

### C. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dari tabel 1 bisa dilihat dengan membandingkan t hitung yang sudah didapat dengan t tabel. Nilai t tabel bisa diperoleh dari tabel distribusi t yaitu sebesar 1,711 dengan tingkat signifikansi 10%. Maka diperoleh hasil  $H_a$  yang diterima yang berarti terdapatnya abnormal return yang signifikan yaitu pada hari ke 7 sebelum *event date*, hari ke 2 sebelum *event date* dan hari ke 0 pada saat *event date*.

Dari tabel 2 bisa dilihat dengan membandingkan t hitung yang sudah didapat dengan t tabel. Nilai t tabel bisa diperoleh dari tabel distribusi t yaitu sebesar 1,753 dengan tingkat signifikansi 10%. Maka bisa diperoleh hasil  $H_a$  yang diterima yaitu pada hari ke 7 sebelum *event date*, hari ke 0 pada saat *event date*, dan hari ke 3 sesudah *event date*.

**Tabel 1.** Pengujian Hipotesis 1 dan 2

HARI	AAR	STD	T-HITUNG	HIPOTESIS
-10	-0.003091	0.018103	-0.870601	Ditolak
-9	0.002233	0.021550	0.528426	Ditolak
-8	0.002305	0.023147	0.507845	Ditolak
-7	0.007099	0.017886	2.023895	<b>Diterima</b>
-6	0.000874	0.021007	0.212030	Ditolak
-5	-0.002116	0.014161	-0.761978	Ditolak
-4	0.002410	0.017189	0.714788	Ditolak
-3	0.001582	0.019075	0.422919	Ditolak
-2	0.007637	0.018938	2.056224	<b>Diterima</b>
-1	0.001624	0.018840	0.439650	Ditolak
0	0.006347	0.018102	1.787850	<b>Diterima</b>
1	0.000299	0.014801	0.103076	Ditolak
2	0.001802	0.016411	0.560004	Ditolak
3	-0.003367	0.016466	-1.042779	Ditolak
4	0.000824	0.013770	0.304962	Ditolak
5	-0.002726	0.016934	-0.820823	Ditolak
6	-0.000611	0.022765	-0.136884	Ditolak
7	-0.003549	0.031816	-0.568777	Ditolak
8	-0.002299	0.016882	-0.694328	Ditolak
9	-0.000842	0.027043	-0.158691	Ditolak
10	-0.006561	0.036765	-0.909910	Ditolak

Sumber: Pengolahan Data

**Tabel 2** Pengujian Hipotesis 3 dan 4

HARI	AAR	STD	T-HITUNG	HIPOTESIS
-10	-0.000798	0.011120	-0.295880	Ditolak
-9	-0.000813	0.010591	-0.316362	Ditolak
-8	0.002457	0.023135	0.437904	Ditolak
-7	-0.006577	0.014865	-1.824111	<b>Diterima</b>
-6	0.000572	0.011087	0.212590	Ditolak
-5	-0.000840	0.010917	-0.317421	Ditolak
-4	-0.003835	0.010830	-1.460150	Ditolak
-3	-0.001801	0.016529	-0.449179	Ditolak
-2	0.003005	0.015532	0.797777	Ditolak
-1	-0.000347	0.015200	-0.094026	Ditolak
0	-0.005345	0.009431	-2.336910	<b>Diterima</b>
1	-0.003838	0.009407	-1.681959	Ditolak
2	-0.000226	0.015022	-0.061980	Ditolak
3	-0.007259	0.016055	-1.864213	<b>Diterima</b>
4	0.006501	0.022152	1.210097	Ditolak
5	-0.001065	0.019279	-0.227727	Ditolak
6	0.006525	0.018216	1.476992	Ditolak
7	0.002476	0.013511	0.755732	Ditolak
8	-0.000697	0.009306	-0.308994	Ditolak
9	0.004985	0.022310	0.921241	Ditolak
10	-0.007642	0.021721	-1.450677	Ditolak

Sumber: Pengolahan Data

**Tabel 3. Pengujian Hipotesis 5**

**Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Return Sebelum (Dividen Naik)	.0020557	10	.00337480	.00106721
	Return Sesudah (Dividen Naik)	-.0017030	10	.00248978	.00078734

**Paired Samples Test**

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Return Sebelum (Dividen Naik) - Return Sesudah (Dividen Naik)	.00375870	.00298484	.00094389	-.00162348	.00589392	3.982	9	.003

**Tabel 4. Pengujian Hipotesis 5**

**Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Return Sebelum (Dividen Turun)	-.0008977	10	.00280212	.00088611
	Return Sesudah (Dividen Turun)	-.0000240	10	.00519945	.00164421

**Paired Samples Test**

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Return Sebelum (Dividen Turun) - Return Sesudah (Dividen Turun)	-.000874	.00631986	.00198852	-.005395	.00364726	-.437	9	.672

**Tabel 5. Pengujian Hipotesis 7**

**Group Statistics**

Group		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Return Sebelum	Dividen Naik	10	.0020557	.00337480	.00106721
	Dividen Turun	10	-.0008977	.00280212	.00088611

**Independent Samples Test**

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Return Sebelum	Equal variances assumed	.151	.702	2.129	18	.047	.00295340	.00138713	.00003916	.00586764
	Equal variances not assumed			2.129	17.412	.048	.00295340	.00138713	.00003208	.00587472

**Tabel 6.** Pengujian Hipotesis 8

Test Statistics <sup>a</sup>	
Mann-Whitney U	Return Sesudah
Wilcoxon W	41.000
Z	96.000
Asymp. Sig. (2-tailed)	.680
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.496 <sup>b</sup>

a. Not corrected for ties.  
b. Grouping Variable: Group

Dari tabel 3 diperoleh rata-rata *return* sebelum sebesar 0,0020557 dan rata-rata *return* sesudah sebesar -0,0017030. Nilai *p-value* yang didapat adalah sebesar 0,003. Jika dibandingkan dengan *alpha*, nilai tersebut lebih kecil ( $0,003 < 0,05$ ) dan jika dibandingkan t hitung dengan t tabel maka t hitung  $>$  t tabel ( $3,982 > 2,064$ ) yang menyatakan  $H_0$  ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen pada perusahaan yang mengumumkan dividen naik.

Dari tabel 4 di atas diperoleh rata-rata *return* sebelum sebesar -0,0008977 dan rata-rata *return* sesudah sebesar -0,0000240. Nilai *p-value* yang didapat adalah sebesar 0,672. Jika dibandingkan dengan *alpha*, nilai tersebut lebih besar ( $0,672 > 0,05$ ) dan jika dibandingkan t hitung dengan t tabel maka t hitung  $<$  t tabel ( $-0,437 < 2,131$ ) yang menyatakan  $H_0$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen pada perusahaan yang mengumumkan dividen turun.

Dari tabel 5 nilai *p-value* yang didapat adalah sebesar 0,047. Jika dibandingkan dengan *alpha*, nilai tersebut lebih kecil ( $0,047 < 0,05$ ) dan jika dibandingkan t hitung dengan t tabel maka t hitung  $<$  t tabel ( $2,129 > 2,021$ ) yang menyatakan  $H_0$  ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat

perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum pengumuman dividen pada perusahaan yang mengumumkan dividen naik dan dividen turun.

Dari tabel 6 di atas diperoleh nilai *p-value* sebesar 0,496. Jika dibandingkan dengan *alpha*, nilai tersebut lebih besar ( $0,496 > 0,05$ ) yang menyatakan  $H_0$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sesudah pengumuman dividen pada perusahaan yang mengumumkan dividen naik dan dividen turun.

#### D. Pembahasan Hasil Penelitian

Dengan melihat rata-rata *abnormal return* saham di seputar pengumuman dividen naik, menunjukkan bahwa selama t-10 hingga t+10 secara kumulatif tidak diperoleh adanya reaksi yang signifikan dari investor. Meskipun demikian jika ditinjau untuk setiap harinya, terdapat *abnormal return* yang signifikan 3 hari di seputar pengumuman dividen naik, yaitu hari ke 7 sebelum *event date*, hari ke 2 sebelum *event date* dan hari ke 0 pada saat *event date*, investor bereaksi positif terhadap pengumuman tersebut.

Hasil ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen naik hanya memberikan reaksi yang singkat terhadap investor hanya 3 hari yaitu berupa reaksi positif. Hasil ini diperkuat dengan pengujian perbedaan *average*

*abnormal return* saham pada 10 hari periode sebelum pengumuman ( $t-10$  s/d  $t-1$ ) dengan 10 hari periode sesudah pengumuman ( $t+1$  s/d  $t+10$ ) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan.

Jika dilihat sebelum pengumuman dividen untuk dividen yang meningkat terdapat *abnormal return* signifikan yang positif, hal ini disebabkan karena ada kemungkinan terjadinya kebocoran informasi bahwa investor sudah mengetahui perusahaan akan membagikan dividen sehingga harga saham perusahaan tersebut mengalami peningkatan karena ekspektasi investor dengan adanya pengumuman dividen ini tinggi sehingga diperoleh *abnormal return* positif. Disini investor beranggapan kinerja perusahaan yang akan membagikan dividen ini dalam keadaan bagus dan investor disini menduga ada tambahan keuntungan yang akan diperoleh investor dari dividen yang akan dibagikan tersebut. Berarti disini bisa disimpulkan investor menyukai pembagian dividen.

Sedangkan sesudah pengumuman dividen tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan dan harga saham mulai mengalami penurunan di hari ketiga setelah diumumkan pembagian dividen ini. Disini kemungkinan investor sudah melakukan *profit taking* (mencari keuntungan) dengan memanfaatkan *capital gain* karena harga saham sudah *overvalue* (sudah tinggi) sehingga para investor menjual saham mereka dan harga saham mengalami penurunan sehingga diperoleh *abnormal return* yang negatif. Sehingga *abnormal return* sebelum pengumuman dividen lebih besar daripada *abnormal return* sesudah pengumuman dividen untuk perusahaan yang mengumumkan dividen naik.

Sedangkan untuk pengumuman dividen turun, dengan melihat rata-rata *abnormal return* saham di seputar pengumuman dividen turun, menunjukkan bahwa selama  $t-10$  hingga  $t+10$  secara kumulatif tidak diperoleh juga adanya reaksi yang signifikan dari investor. Meskipun demikian jika ditinjau untuk setiap harinya, terdapat *abnormal return* yang signifikan 3 hari di seputar pengumuman dividen turun, terdapat reaksi yang signifikan dari investor yaitu hari ke 7 sebelum *event date*, hari ke 0 pada saat *event date*, dan hari ke 3 sesudah *event date* dimana investor bereaksi negatif terhadap pengumuman tersebut.

Kondisi demikian menunjukkan bahwa pada saat pengumuman dividen turun investor justru memberikan reaksi negatif dalam periode yang singkat yaitu selama 3 hari perdagangan saham. Hasil ini diperkuat dengan pengujian perbedaan *average abnormal return* saham pada 10 hari periode pengamatan ( $t-10$  s/d  $t-1$ ) dengan 10 hari periode sesudah pengumuman ( $t+1$  s/d  $t+10$ ) yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum pengumuman dengan *abnormal return* sesudah pengumuman untuk perusahaan yang mengalami penurunan dividen yang terdaftar dalam kelompok saham LQ 45 periode Februari 2014 - Januari 2015. Ini berarti menunjukkan bahwa informasi yang terkandung pada peristiwa pengumuman dividen sebelum pengumuman dengan sesudah pengumuman dividen untuk perusahaan yang mengalami penurunan dividen tidak memiliki makna yang berbeda. Sehingga dalam hal ini pasar tidak bereaksi dengan adanya pengumuman dividen turun. Tidak adanya reaksi harga saham dari pengumuman dividen

tunai turun bisa disebabkan karena saham dari perusahaan yang membayar dividen turun tidak diminati oleh investor sehingga investor tidak merespon sinyal dari perusahaan yang mengumumkan dividen tunai turun.

Kemudian terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum pengumuman dividen pada perusahaan yang mengalami kenaikan dan penurunan dividen dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sesudah pengumuman pembagian dividen pada perusahaan yang mengalami kenaikan dan penurunan dividen yang terdaftar dalam kelompok saham LQ 45 periode Februari 2014 - Januari 2015.

Jadi dapat disimpulkan investor bereaksi pada saat sebelum pengumuman dividen yang mana investor bereaksi positif untuk dividen yang meningkat dan bereaksi negatif untuk dividen menurun. Sedangkan sesudah pengumuman dividen reaksi investor cenderung datar sehingga diperoleh *abnormal return* negatif. Jadi investor diprediksi sudah memiliki informasi mengenai keadaan perusahaan sehingga sebelum pengumuman dividen, investor sudah bisa memprediksi bahwa perusahaan akan membagikan dividen dengan jumlah yang meningkat.

### **Implikasi Manajerial**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan untuk para investor dengan memperhatikan informasi yang diberikan perusahaan emiten melalui pengumuman dividen dan investor harus menyadari bahwa keputusan dalam melakukan investasi di pasar modal didasarkan pada informasi yang dipublikasikan. Dimana investor harus bisa bersikap lebih kritis dalam menanggapi setiap informasi yang diberikan oleh perusahaan emiten

khususnya ketika akan mengambil keputusan investasi. Investor juga harus mempertimbangkan tingkat pertumbuhan perusahaan emiten serta informasi-informasi lain yang berkaitan dengan perusahaan emiten.

Investor juga perlu menyadari kebocoran informasi dari pihak manajemen mengenai akan dibagikannya dividen tunai. Informasi seperti pengumuman pembagian dividen ini seharusnya lebih transparan dan cepat. Hal ini dimaksudkan agar pelaku pasar modal seperti investor dapat segera mengantisipasi informasi yang diberikan dalam melakukan keputusan investasi. Selain itu, investor dalam mengambil keputusan investasi diharapkan tidak hanya berpatokan pada satu informasi saja, melainkan berbagai informasi yang ada.

## **E. KESIMPULAN DAN SARAN**

### **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Secara umum selama 21 hari perdagangan saham diseperti pengumuman dividen naik, investor hanya memberikan reaksi yang signifikan selama 3 hari yaitu 2 hari sebelum pengumuman dividen dan 1 hari pada saat pengumuman dividen untuk perusahaan yang mengumumkan dividen naik yaitu berupa reaksi positif. Sedangkan sesudah pengumuman dividen investor tidak menunjukkan adanya reaksi yang signifikan. Oleh karena itu adanya perbedaan yang signifikan pada 10 hari periode sebelum pengumuman dengan 10 hari periode sesudah pengumuman dividen untuk perusahaan yang mengalami peningkatan dividen.

2. Secara umum selama 21 hari perdagangan saham diseperti pengumuman dividen turun, investor hanya memberikan reaksi yang signifikan selama 3 hari yaitu 1 hari sebelum pengumuman dividen, 1 hari pada saat pengumuman, dan 1 hari sesudah pengumuman dividen untuk perusahaan yang mengumumkan dividen turun yaitu berupa reaksi negatif. Oleh karena itu tidak adanya perbedaan yang signifikan pada 10 hari periode sebelum pengumuman dengan 10 hari periode sesudah pengumuman dividen untuk perusahaan yang mengalami penurunan dividen.
3. Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum pengumuman dividen pada perusahaan yang mengalami kenaikan dan penurunan dividen yang terdaftar dalam kelompok saham LQ 45 periode Februari 2014 - Januari 2015.
4. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sesudah pengumuman pembagian dividen pada perusahaan yang mengalami kenaikan dan penurunan dividen yang terdaftar dalam kelompok saham LQ 45 periode Februari 2014 - Januari 2015.

Dengan demikian bisa disimpulkan dari hasil penelitian penulis, investor bereaksi pada saat sebelum pengumuman dividen dimana investor bereaksi positif pada saat dividen meningkat dan bereaksi negatif untuk dividen menurun.

## SARAN

1. Bagi investor dan calon investor
  - a. Sebaiknya untuk 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.

- b. Para investor diharapkan juga dapat memperhatikan tanggal-tanggal pembagian dividen dalam berinvestasi di pasar modal dan memanfaatkan informasi pembagian dividen dalam membeli maupun menjual saham untuk mendapatkan keuntungan dan terhindar dari kerugian.

## 2. Bagi emitten

Diharapkan agar dapat lebih meningkatkan transparansi dan teliti dalam menetapkan kebijakan pengumuman dividen apakah akan menaikkan dividen, menurunkan dividen atau tetap agar informasi tersebut dapat dimanfaatkan untuk pengambilan keputusan sehingga dapat menunjang terjadinya pasar yang efisien.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agus,Putu dan Anita. 2014. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai di Indonesia Tahun 2012. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*,hal 105-119.
- Ayu Sri Wahyuni, Putu dan Sukartha, I Made. 2013. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan Yang Termasuk Kategori LQ 45, *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 2(1).
- Ayu Trisana Dewi, I Gusti. 2013. Reaksi Pasar Pada Perusahaan Yang Mengumumkan Perubahan Dividen Tunai Periode 2009-2011, *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 2 (1).
- Basyori,Kurnia.2007.Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Return Saham. *Skripsi*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi

- Universitas Islam Indonesia.
- Brigham, Eugene dan Houston J Fred. 2011. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Volume 2. Edisi Kesebelas. Diterjemahkan oleh : Ali Akbar Yulianto : Salemba Empat: Jakarta.
- Christina Yapirto, Hari Hananto, dan Susanti Linuwih. 2013. Studi Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Reaksi Pasar Pada Badan Usaha Go Public Yang Terdaftar Pada BEI Tahun 2009-2011, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol 2(1): hal. 1-14.
- Hartono, Jogianto. 2009. *Teori Porrtfolio dan Analisis Investasi*. Edisi keenam. BPFE: Yogyakarta.
- Hartono, Jogianto. 2007. *Metodologi Penelitian Bisnis : Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Edisi Pertama. BPFE: Yogyakarta.
- Jais, Mohamad. Abdul Karim. Bakri. Funaoka, Kenta dan Abidin, Azlan Zainol. 2009. Dividend Announcements and Stock Market Reaction. *Skripsi*. Universitas Malaysia Sarawak.
- Jarnecic, Elvis dan Yubo Liu. 2011. The Ex-Dividend Performance of ASX200 Stcks Measured Against the 45-Day Holding Rule (January 2000 – March 2011). *Market Insights*. June 2011. Edition 34: hal: 1-24.
- Kurnianingsih, Heny. 2011. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Pada perusahaan Manufaktur (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). *Graduasi*, Edisi Maret 2011. Vol 25 : hal. 61-67
- Mamduh M Hanafi. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi ke 8. PT Raja Grafindo : Jakarta.
- Mulyani, Sri. 2003. Reaksi Harga saham terhadap perubahan Dividen tunai dan Dividen Yield Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis* Vol.2 (8) : hal. 233-249.
- Pahlevi, Reza. 2008. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Keuangan pada saat Ex-Dividend Date di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2008. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Universitas Gunadarma*, hal 1-17.
- 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*. Surabaya: Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga.
- Sutijo, Brodjol dan Deta Widiana. 2010. Evaluasi Pengaruh Pengumuman Pembagian Dividen Terhadap Fluktuasi Harga Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan Pendekatan Time Series Intervensi. *Jurnal Statistika FMIPA-ITS*, hal 1-10.
- Van Horne James C dan Wachowicz John M Jr. 1998. *Prinsip – Prinsip Manajemen Keuangan*. Volume 2. Edisi Kesembilan. Diterjemahkan oleh : Heru Sutojo. Salemba Empat : Jakarta.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi ke 3. UMM Press : Malang.