

**REAKSI PASAR DISEKITAR WAKTU PENGUMUMAN PEMBAGIAN DIVIDEN  
(STUDI PADA EMITEN YANG TERGABUNG DALAM INDEKS LQ 45  
PERIODE 2015 – 2019)**

**Mario Yordanus Laisina**

**Program Studi Manajemen**

**Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Mahardhika Surabaya**

**Email: [marioyordanus@gmail.com](mailto:marioyordanus@gmail.com)**

**ABSTRAK**

Pembagian dividen merupakan sebuah aksi korporasi yang diduga mengandung informasi yang mengisyaratkan tentang kondisi perusahaan. Penelitian ini dibuat untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* pada perusahaan – perusahaan yang mengumumkan akan membagikan maupun yang tidak membagikan dividen, sekaligus menganalisa apakah ada perbedaan *return* yang signifikan antara kedua kelompok perusahaan tersebut. Sampel yang digunakan merupakan perusahaan – perusahaan *nonbank* indeks LQ45 periode 2015 – 2019. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan model *event study* dan menggunakan periode pengujian  $t - 10$  hingga  $t + 10$  (21 hari). Pengujian *one sample t - test* untuk menguji adanya kandungan informasi disekitar waktu pengumuman pembagian dividen, dan pengujian *independent sample t-test* digunakan untuk menguji apakah terdapat perbedaan diantara kedua kelompok saham tersebut. Dari hasil analisis diketahui bahwa terdapat reaksi yang signifikan disekitar waktu pengumuman pembagian dividen pada kedua kelompok saham yang diteliti yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi  $< 0.05$ . Sedangkan untuk uji beda dua rata – rata kelompok saham bernilai tidak signifikan ( $> 0.05$ ) yang dapat diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kelompok saham yang membagikan dividen dengan kelompok saham yang tidak membagikan dividen.

Kata Kunci: Pengumuman Pembagian Dividen, *Abnormal Return*, *Event Study*.

**PENDAHULUAN**

Investasi merupakan salah satu indikasi kemajuan dan keberhasilan perekonomian, hal ini tercermin dari adanya komponen investasi pada pembentukan nilai GDP sebuah negara. Oleh karena itu, kemajuan

perekonomian suatu negara tidak dapat terpisahkan dari kegiatan investasi. Salah satu kegiatan investasi dapat dilihat dari adanya aktivitas pasar modal sebagai salah satu elemen penting sistem ekonomi yang memacu

pertumbuhan dan perkembangan ekonomi dan bisnis melalui penanaman modal, baik dari investor domestik maupun asing.

Investor sebagai pemilik modal menginvestasikan dananya bertujuan untuk mendapatkan imbalan atau pendapatan dari dana yang diinvestasikan. Yang dapat berupa *capital gain* ataupun dividen. *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. Sedangkan dividen ini merupakan pendapatan yang diperoleh setiap periode selama saham masih dimiliki.

Manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai pendapatan masa depan perusahaan dibandingkan para pemegang saham sekalipun. Situasi informasi asimetrik ini mengisyaratkan bahwa manajer akan berusaha untuk menyampaikan kondisi

perusahaan kepada publik jika perusahaan dalam kondisi yang baik dengan memberikan insentif berupa pembagian dividen pada setiap periode. Selain daripada itu, dividen merupakan salah satu sumber informasi yang mengisyaratkan kondisi *financial* sebuah perusahaan, bila kondisi keuangan perusahaan dalam kondisi baik, maka perusahaan akan secara rutin akan meningkatkan perolehan setiap periodenya sebagai refleksi dari pertumbuhan laba perusahaan. Sebaliknya jika dividen yang dibagikan mengalami kemerosotan, merupakan sebuah kabar kurang baik bagi para investor dikarenakan hal tersebut merupakan indikasi bahwa kondisi perekonomian perusahaan sedang terguncang sehingga mengalami penurunan laba bersih, kecuali bila memang ditentukan dalam RUPS bahwa perusahaan akan menggunakan labanya untuk kepentingan investasi yang cukup besar.

## TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Efisiensi Pasar

Menurut Jogiyanto (2017:605) menggambarkan sebuah pasar yang efisien berdasarkan bagaimana suatu pasar bereaksi pada sebuah informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru. Jika pasar bereaksi secara cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya tercermin informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti itulah yang dapat dikatakan sebagai pasar yang efisien.

*A security market is efficient if security prices fully reflect the information available* (Fama, 1970 dalam Jogiyanto, 2017:617).

Fama dalam Jogiyanto (2017:606) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar secara informasi, yaitu:

#### 1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak*)

Dikatakan demikian bila harga – harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh informasi masa lalu. Pasar jenis ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan

dengan nilai pasar saat ini. Maka dari itu investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*.

#### 2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga – harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan keuangan perusahaan emiten.

#### 3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga – harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang bersifat *private* (tidak dipublikasikan). Jika pasar mencerminkan efisiensi bentuk ini, maka tidak ada investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*).

### 2.2 Signaling Theory (Teori Sinyal)

Brigham dan Houston (2014:470) mendefinisikan teori sinyal sebagai tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada

investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Modigliani dan Miller (MM) dalam Brigham dan Houston (2018:32) beranggapan bahwa setiap investor dan manajer memiliki informasi yang sama mengenai masa depan perusahaan (*symetric information*), namun kenyataannya manajemen sering kali memiliki informasi yang lebih dari baik daripada para investor, hal ini yang memicu adanya informasi tak simetris (*asymetric information*) yang mengacu pada *insider trading* oleh *insider trader*.

Keberadaan *insider trader* menjadi salah satu penyebab harga bergerak tidak normal, dikarenakan informasi yang diberikan secara asimetris ini akan memicu aksi dari para pelaku pasar. Dapat memicu aksi positif berupa aksi beli maupun aksi negatif berupa aksi jual yang akan berakibat pada volatilitas harga yang tidak normal.

Hal tersebut dapat membuat harga saham dapat berubah sewaktu – waktu bahkan sebelum aksi korporasi dilakukan. Hal tersebut dikarenakan para investor dapat menentukan aksi sebelum informasi

penting dipublikasikan. Hal seperti ini yang terkadang sering merugikan para investor yang tidak memiliki akses informasi yang serupa, dikarenakan mereka beraksi atas dasar anomali pergerakan pasar.

### **2.3 Return Investasi**

Menurut Brigham dan Houston (2004:168), *return* saham berbanding positif dengan risiko, artinya semakin besar risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, maka keuntungan akan semakin besar pula, begitu juga sebaliknya.

Lebih lanjut juga dijelaskan bahwa senjata terbaik untuk melawan risiko adalah dengan diversifikasi aset melalui sebuah portofolio investasi dengan mencampurkan aset *high risk* dengan aset *low risk*.

### **2.4 Elemen Return**

Menurut Donald E. Fischer and Ronald J. Jordan (1999:66) menjelaskan elemen *return* sebagai timbal balik investasi yang pada umumnya terdiri dari dua komponen. Komponen dasarnya adalah penerimaan kas berkala atas investasi, baik dalam bentuk bunga maupun dividen. Komponen kedua adalah

perubahan harga aset yang biasa disebut *capital gain (loss)*.

## 2.5 Return Indeks Pasar

*Return* indeks pasar ( $R_m$ ) merupakan *return* yang dihasilkan dari selisih indeks pasar gabungan yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{m,t} = \frac{LQ45_t - LQ45_{t-1}}{LQ45_{t-1}} \quad \text{--- (2.1)}$$

Keterangan:

$R_{m,t}$  = *Return* indeks pasar pada saat  $t$ .

$LQ45_t$  = indeks LQ45 pada saat  $t$ .

$LQ45_{t-1}$  = indeks LQ45 pada saat  $t - 1$ .

## 2.6 Return Ekspektasi (*Expected Rate Of Return*)

Eugine F. *Brigham* dan Joel F. Houston (2014:263) menjelaskan bahwa *expected rate of return* sebagai tingkat pengembalian yang diharapkan untuk dapat tercapai dari sebuah investasi; rata-rata terukur dari distribusi peluang hasil yang memungkinkan untuk dicapai.

Model indeks tunggal untuk mencari nilai *return* ekspektasian dapat dinyatakan dalam bentuk (rumus) sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i(R_{m,t}) \quad \text{--- (2.2)}$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$  = *Return* ekspektasi sekuritas  $i$  pada saat  $t$ .

$\alpha_i$  = *Intercept* sekuritas  $i$  (konstanta).

$\beta_i$  = Koefisien slope / beta (risiko sistematis) dari sekuritas  $i$ .

$R_{m,t}$  = *Return* indeks pasar saat  $t$ .

## 2.7 Return Aktual (*Actual Rate Of Return*)

Menurut Eugene F. *Brigham* dan Joel F. Houston (2004:172) *return* aktual merupakan tingkat imbal balik yang sebenarnya dengan mengacu pada imbal hasil yang diperoleh pada periode – periode sebelumnya.

*Return* aktual dapat dihitung menggunakan cara:

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad \text{--- (2.3)}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$  = *Actual return*.

$P_t$  = Harga pada saat  $t$ .

$P_{t-1}$  = Harga pada saat  $t - 1$ .

## 2.8 Abnormal Return

Menurut Jogiyanto (2017:644), *abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan. *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada saat  $t$ , yang merupakan selisih harga saat ini terhadap harga sebelumnya. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan imbal hasil yang diharapkan atau diekspektasi akan diperoleh.

Maka untuk menghitung *abnormal return* dapat digunakan persamaan:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \text{ --- (2.4)}$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* sekuritas *i* pada saat *t*.

$R_{i,t}$  = *Actual return* sekuritas *i* pada saat *t*.

$E(R_{i,t})$  = *Expected return* sekuritas *i* pada saat *t*.

**Abnormal return** terdiri dari **average abnormal return** atau dapat disingkat **AAR** dan **cummulative average abnormal return** atau dapat disingkat **CAAR**.

Untuk **AAR** dapat dihitung menggunakan rumus:

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{i,t}}{k} \text{ --- (2.5)}$$

Keterangan:

$AAR_t$  = *Average abnormal return* pada saat *t*.

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* sekuritas ke *i* pada saat *t*.

*k* = Jumlah sekuritas.

Sedangkan untuk **CAR** (*cummulative abnormal return*) dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$CAR_{i,t} = \sum_{a=t}^t AR_{i,t} \text{ --- (2.6)}$$

Keterangan:

$CAR_{i,t}$  = *Cummulative abnormal return* *i* pada saat *t*.

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* sekuritas *i* pada saat *t*.

Maka untuk mencari *cummulative average abnormal return* (**CAAR**) dapat dihitung menggunakan rumus:

$$CAAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k CAR_{i,t}}{k} \text{ --- (2.7)}$$

Keterangan:

$CAAR_t$  = *Cummulative average abnormal return* pada saat *t*.

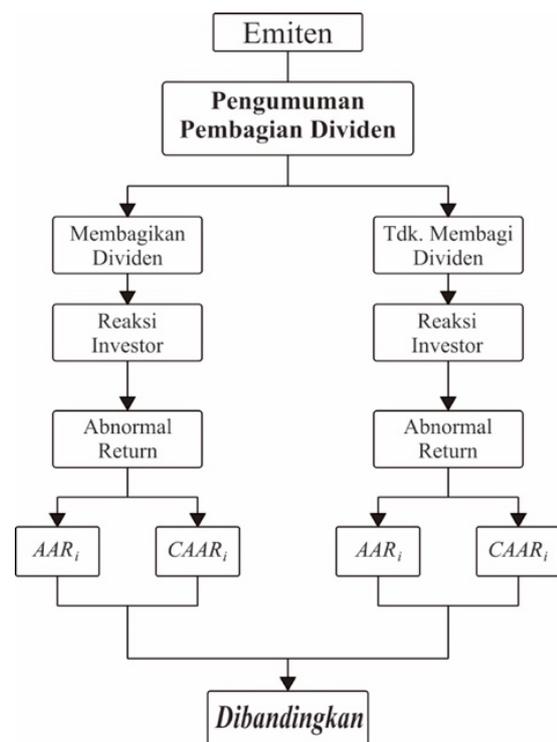
$CAR_{i,t}$  = *Cummulative abnormal return* *i* pada saat *t*.

*k* = Jumlah sekuritas.

## 2.9 Kerangka Konseptual

Untuk menggambarkan rumusan masalah penelitian, maka peneliti menggambarkan kerangka konseptual penelitian ini seperti berikut:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual Penelitian**



## 2.10 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang permasalahan dan hasil dari penelitian terdahulu, maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

1. Terdapat *abnormal return* pada saham – saham perusahaan yang yang mengumumkan pembagian dividen selama periode uji.
2. Terdapat *abnormal return* pada saham perusahaan yang yang tidak mengumumkan pembagian dividen selama periode uji.
3. Terdapat perbedaan *abnormal return* pada saham – saham perusahaan yang mengumumkan akan membagikan dividen dengan saham perusahaan yang tidak membagikan dividen.

## METODE PENELITIAN

### 3.1 Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini merupakan saham – saham yang tergabung dalam Indeks LQ45 selama periode 2015 – 2019. Sedangkan untuk sampel penelitian ditentukan dengan beberapa kriteriadiantaranya meliputi:

1. Perusahaan *non bank*.

2. Perusahaan yang *listing* selambat – lambatnya 3 tahun sebelum periode uji pada penelitian ini (2012).
3. Saham perusahaan yang tidak melakukan *right issue*, *exercise*, dan *stocksplits*.
4. Perusahaan yang memiliki keterbukaan dan kemudahan akses data *historical*-nya (laporan keuangan, laporan tahunan, dll).
5. Keberadaannya hingga penelitian ini dibuat tidak *pailit/bankrupt*.

### 3.2 Jenis dan Model Penelitian

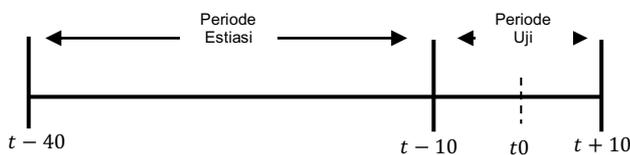
Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan model *event study* untuk mengamati reaksi investor terhadap sebuah event.

*Event Study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pemberitahuan (Jogiyanto, 2017: 643). Studi peristiwa digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

### 3.3 Periode Pengamatan

Periode pengamatan pada penelitian ini dibagi menjadi dua bagian yaitu periode estimasi untuk memproyeksikan harga di masa depan (30 hari) dan periode uji (21 hari). Untuk menggambarkan periode pengamatan, dapat diilustrasikan sebagai berikut:

**Gambar 3.1**  
**Periode Penelitian**



### 3.4 Variabel Penelitian dan Definisi

#### Operasional Variabel

Berdasarkan pada rumusan masalah dan kerangka konseptual penelitian, variabel – variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Average abnormal return (AAR)*, merupakan rata – rata aritmatik dari abnormal return yang diukur menggunakan rumus 2.5.
2. *Cumulative average abnormal return (CAAR)*, merupakan hasil akumulasi AAR secara bertingkat mulai dari  $t-10$  hingga  $t+10$  dengan menambahkan

jumlahnya secara harian yang dapat diukur menggunakan rumus 2.7.

### 3.5 Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang didapatkan dengan menggunakan metode dibawah ini:

#### 1. Studi literatur

Yaitu data yang diperoleh dari buku – buku dan literatur yang berhubungan dengan penelitian.

#### 2. Dokumentasi

Yaitu pengumpulan data historis laporan – laporan perusahaan terkait (laporan keuangan, laporan tahunan, jadwal RUPS, ataupun risalah RUPS).

### 3.6 Teknik Analisis Data

Untuk menguji adanya kandungan informasi disekitar *event* maka peneliti menggunakan teknik analisis statistik deskriptif dengan model analisis “*event study*” dengan menggunakan uji *one sample t – test* untuk menemukan apakah mean dari suatu sampel sama dengan, lebih dari atau kurang dari suatu nilai tertentu (pengujian hipotesis 1 dan 2).

Penelitian ini juga menggunakan *independent sample t – test* guna mengetahui adakah perbedaan *mean*

antara dua kelompok bebas atau dua kelompok yang tidak berpasangan dengan maksud bahwa kedua kelompok data berasal subjek yang berbeda untuk uji perbandingan antara dua kelompok saham (hipotesis 3).

### 3.7 Pengujian Hipotesis

#### 3.7.1 Hipotesis 1 dan 2

Untuk menguji adanya kandungan informasi pada event, peneliti menggunakan uji t (*one sampel t – test*) untuk kedua kelompok secara terpisah dengan menggunakan alat analisis IBM SPSS 23 dengan ketentuan berikut:

1. Menentukan hipotesis statistik:

$$H_0, AAR = 0, H_0, CAAR = 0$$

2. Menentukan Level of Significancy

sebesar 5%

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Aksi korporasi (*corporate action*) merupakan aktivitas emiten yang dapat mempengaruhi terhadap jumlah saham beredar maupun mempengaruhi harga saham emiten tersebut di pasar modal. Sebagai contoh aksi korporasi yang umum dilakukan yaitu pembagian dividen, *stock splits*, *right issue*, dll. Dalam hal ini perusahaan dianggap mengisyaratkan kinerjanya melalui tindakan – tindakan tersebut.

Dividen merupakan suatu cara yang dilakukan perusahaan untuk memberikan informasi nyata kepada pasar bahwa perusahaan dalam kondisi baik sehingga dapat membagikan dividen.

- a.  $H_0$  diterima bila probabilitas  $> 5\%$

- b.  $H_0$  ditolak bila probabilitas  $< 5\%$

#### 3.7.2 Hipotesis 3

Untuk menguji adanya perbedaan rata – rata antara kedua kelompok yang independent maka peneliti menggunakan uji komparasi (*independent sample t – test*) untuk membandingkan rata – rata dari kedua kelompok sampel dengan ketentuan berikut:

1. Menentukan hipotesis statistik:

$$H_0, AAR_1 = AAR_2$$

2. Menentukan Level of Significancy

sebesar 5%

- a.  $H_0$  diterima bila probabilitas  $> 5\%$

- b.  $H_0$  ditolak bila probabilitas  $< 5\%$

## 4.2 Data Penelitian

### 1. Sampel Penelitian

Untuk kelompok perusahaan yang membagikan dividen dalam kurun waktu 2015 – 2019 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.1 Sampel Perusahaan Yang Membagikan Dividen  
Periode 2015 - 2019**

Tahun	Jumlah	Kode Emiten
2015	31	AALI, ADRO, AKRA, ASII, ASRI, BMTR, BSDE, CPIN, GGRM, ICBP, INDF, INTP, ITMG, JSMR, KLBF, LPKR, LPPF, LSIP, MNCN, MPPA, PGAS, PTBA, PTPP, PWON, SCMA, SMGR, SMRA, TLKM, UNTR, UNVR, WIKA
2016	28	ADHI, ADRO, ASII, BSDE, CPIN, ELSA, GGRM, INDF, INTP, JSMR, KLBF, LPKR, LPPF, LSIP, MNCN, MPPA, PGAS, PTBA, PTPP, PWON, SCMA, SMGR, SMRA, TLKM, UNTR, UNVR, WIKA, WSKT
2017	27	AALI, ADHI, ADRO, AKRA, ASII, BMTR, BSDE, GGRM, HMSP, ICBP, INDF, INTP, JSMR, KLBF, LPKR, LPPF, LSIP, PGAS, PTPP, PWON, SCMA, SMGR, SMRA, TLKM, UNTR, UNVR, WSKT
2018	30	ADHI, ADRO, AKRA, ANTM, ASII, BKSL, ELSA, GGRM, HMSP, ICBP, INDF, INDY, INKP, INTP, ITMG, JSMR, KLBF, LPKR, LPPF, MNCN, PGAS, PTBA, PTPP, SCMA, SMGR, TLKM, TPIA, UNTR, WIKA, WSKT
2019	32	ADRO, AKRA, ANTM, ASII, CPIN, CTRA, ERAA, GGRM, HMSP, ICBP, INDF, INDY, INKP, INTP, ITMG, JSMR, KLBF, LPPF, MEDC, MNCN, PGAS, PTBA, PTPP, PWON, SCMA, SMGR, TKIM, TLKM, TPIA, UNTR, WIKA, WSKT

Sedangkan untuk perusahaan yang tidak membagikan dividen dalam kurun waktu 2015 – 2019 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.2 Sampel Perusahaan Yang Tidak Membagikan Dividen  
Periode 2015 - 2019**

Tahun	Jumlah	Kode Emiten
2015	3	EXCL, INCO, TBIG
2016	3	ANTM, ASRI, INCO
2017	3	ANTM, EXCL, INCO
2018	4	BSDE, EXCL, INCO, MEDC
2019	3	BSDE, EXCL, INCO

### 2. Analisis Hasil Penelitian dan Pembahasan

#### “Uji Hipotesis 1”

Dalam menyelesaikan hipotesis 1, penelitian ini menggunakan *one sample t-test* untuk menguji reaksi pasar terhadap harga saham pada perusahaan yang mengumumkan akan membagikan dividen.

**Tabel 4.3**  
**Data AAR dan CAAR Perusahaan Yang Membagikan Dividen**  
**Periode 2015 - 2019**

Hari	AAR	Signifikansi	Keterangan	CAAR	Signifikansi	Keterangan
t-10	0.00183	0.339	TIDAK SIGNIFIKAN	0.00183	0.339	TIDAK SIGNIFIKAN
t-9	-0.00156	0.522	TIDAK SIGNIFIKAN	0.00026	0.926	TIDAK SIGNIFIKAN
t-8	<b>0.00440</b>	<b>0.030</b>	<b>SIGNIFIKAN</b>	0.00467	0.119	TIDAK SIGNIFIKAN
t-7	0.00306	0.203	TIDAK SIGNIFIKAN	<b>0.00772</b>	<b>0.047</b>	<b>SIGNIFIKAN</b>
t-6	0.00123	0.622	TIDAK SIGNIFIKAN	0.00895	0.078	TIDAK SIGNIFIKAN
t-5	0.00012	0.946	TIDAK SIGNIFIKAN	0.00907	0.086	TIDAK SIGNIFIKAN
t-4	-0.00025	0.886	TIDAK SIGNIFIKAN	0.00882	0.126	TIDAK SIGNIFIKAN
t-3	0.00008	0.968	TIDAK SIGNIFIKAN	0.00890	0.141	TIDAK SIGNIFIKAN
t-2	0.00146	0.427	TIDAK SIGNIFIKAN	0.01036	0.076	TIDAK SIGNIFIKAN
t-1	<b>-0.00412</b>	<b>0.045</b>	<b>SIGNIFIKAN</b>	0.00624	0.327	TIDAK SIGNIFIKAN
t0	-0.00189	0.315	TIDAK SIGNIFIKAN	0.00435	0.493	TIDAK SIGNIFIKAN
t+1	-0.00031	0.874	TIDAK SIGNIFIKAN	0.00404	0.535	TIDAK SIGNIFIKAN
t+2	-0.00208	0.258	TIDAK SIGNIFIKAN	0.00197	0.77	TIDAK SIGNIFIKAN
t+3	-0.00028	0.881	TIDAK SIGNIFIKAN	0.00169	0.811	TIDAK SIGNIFIKAN
t+4	<b>-0.00565</b>	<b>0.006</b>	<b>SIGNIFIKAN</b>	-0.00396	0.588	TIDAK SIGNIFIKAN
t+5	-0.00359	0.067	TIDAK SIGNIFIKAN	-0.00754	0.32	TIDAK SIGNIFIKAN
t+6	<b>-0.00613</b>	<b>0.003</b>	<b>SIGNIFIKAN</b>	-0.01368	0.083	TIDAK SIGNIFIKAN
t+7	-0.00035	0.853	TIDAK SIGNIFIKAN	-0.01403	0.068	TIDAK SIGNIFIKAN
t+8	-0.00103	0.584	TIDAK SIGNIFIKAN	<b>-0.01506</b>	<b>0.049</b>	<b>SIGNIFIKAN</b>
t+9	0.00177	0.333	TIDAK SIGNIFIKAN	-0.01329	0.088	TIDAK SIGNIFIKAN
t+10	0.00052	0.761	TIDAK SIGNIFIKAN	-0.01277	0.111	TIDAK SIGNIFIKAN

Dari hasil pengujian tersebut dapat dilihat bila pasar bereaksi lebih cepat daripada pengumuman pembagian dividen itu sendiri dengan adanya hasil pengujian yang signifikan sebelum periode t0, dengan begitu terdapat indikasi bahwa informasi telah tersebar ke publik sebelum waktu pengumuman itu sendiri.

Penurunan yang terjadi setelah tanggal t0 kemungkinan besar disebabkan oleh aksi taking profit para pemain pasar untuk mengamankan capital gain sebelum di investasikan kembali pada saat cum dividen date untuk memperoleh dividen.

#### **“Uji Hipotesis 2”**

Metode yang sama digunakan untuk menguji data pada hipotesis ke 2 dan menghasilkan data sebagai berikut:

**Tabel 4.4**  
**Data AAR dan CAAR Perusahaan Yang Membagikan Dividen**  
**Periode 2015 - 2019**

Hari	AAR	Signifikansi	Keterangan	CAAR	Signifikansi	Keterangan
t-10	<b>0.02106</b>	<b>0.012</b>	<b>SIGNIFIKAN</b>	<b>0.02106</b>	<b>0.012</b>	<b>SIGNIFIKAN</b>
t-9	0.00079	0.920	TIDAK SIGNIFIKAN	0.02185	0.058	TIDAK SIGNIFIKAN
t-8	-0.00079	0.842	TIDAK SIGNIFIKAN	<b>0.02106</b>	<b>0.036</b>	<b>SIGNIFIKAN</b>
t-7	-0.00598	0.155	TIDAK SIGNIFIKAN	0.01508	0.140	TIDAK SIGNIFIKAN
t-6	-0.00733	0.133	TIDAK SIGNIFIKAN	0.00775	0.509	TIDAK SIGNIFIKAN
t-5	-0.00067	0.891	TIDAK SIGNIFIKAN	0.00708	0.567	TIDAK SIGNIFIKAN
t-4	-0.00184	0.639	TIDAK SIGNIFIKAN	0.00524	0.710	TIDAK SIGNIFIKAN
t-3	-0.00482	0.359	TIDAK SIGNIFIKAN	0.00043	0.977	TIDAK SIGNIFIKAN
t-2	0.01004	0.050	TIDAK SIGNIFIKAN	0.01046	0.510	TIDAK SIGNIFIKAN
t-1	-0.00362	0.571	TIDAK SIGNIFIKAN	0.00684	0.724	TIDAK SIGNIFIKAN
t0	0.00306	0.652	TIDAK SIGNIFIKAN	0.00990	0.667	TIDAK SIGNIFIKAN
t+1	0.00255	0.687	TIDAK SIGNIFIKAN	0.01246	0.570	TIDAK SIGNIFIKAN
t+2	-0.00669	0.117	TIDAK SIGNIFIKAN	0.00577	0.799	TIDAK SIGNIFIKAN
t+3	<b>0.01058</b>	<b>0.048</b>	<b>SIGNIFIKAN</b>	0.01635	0.480	TIDAK SIGNIFIKAN
t+4	0.01249	0.361	TIDAK SIGNIFIKAN	0.02884	0.315	TIDAK SIGNIFIKAN
t+5	0.00449	0.485	TIDAK SIGNIFIKAN	0.03333	0.270	TIDAK SIGNIFIKAN
t+6	-0.00062	0.853	TIDAK SIGNIFIKAN	0.03271	0.297	TIDAK SIGNIFIKAN
t+7	0.00418	0.512	TIDAK SIGNIFIKAN	0.03689	0.277	TIDAK SIGNIFIKAN
t+8	0.01633	0.189	TIDAK SIGNIFIKAN	0.05322	0.100	TIDAK SIGNIFIKAN
t+9	<b>-0.01440</b>	<b>0.042</b>	<b>SIGNIFIKAN</b>	0.03882	0.235	TIDAK SIGNIFIKAN
t+10	0.00717	0.221	TIDAK SIGNIFIKAN	0.04598	0.174	TIDAK SIGNIFIKAN

Dari hasil pengujian hipotesis tersebut dapat dilihat bila pasar cenderung tidak memiliki reaksi yang signifikan pada periode sebelum pengumuman. Hanya pada saat t-10 yang kemungkinan hanya disebabkan oleh aksi teknikal dari pasar.

Pada periode setelah pengumuman terapat abnormal return yang signifikan pada t+3, kemungkinan disebabkan oleh informasi tambahan yang ada pada hasil pembahasan pada RUPS yang menyangkut prospek dan rencana perusahaan yang dianggap baik untuk dipertimbangkan pada masa depan.

### “Uji Hipotesis 3”

Untuk menguji Hipotesis 3 digunakan *compare mean independent sample t test* dan menghasilkan data sebagai berikut:

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Beda Independent Sample T Test Antara Saham Perusahaan Yang**  
**Membagikan dan Yang Tidak Membagikan Dividen**  
**Periode 2015 - 2019**

		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
AAR	Equal variances assumed	15.452	.000	-1.429	40	.161	-.00279762	.00195732	-.00675351	.00115827
	Equal variances not assumed			-1.429	23.850	.166	-.00279762	.00195732	-.00683867	.00124344

Dari hasil pengujian tersebut dapat diketahui bila tidak terdapat perbedaan antara abnormal return saham yang membagikan dengan saham yang tidak membagikan dividen. Hal tersebut mengisyaratkan bahwa baik membagikan ataupun tidak membagikan tidak terlalu merubah pergerakan harga kedua kelompok saham secara signifikan dikarenakan hasil yang diperoleh dari dividen maupun hasil perdagangan saham (*capital gain*) dianggap memiliki keuntungan yang relatif sama sehingga perdagangan jangka pendek ataupun memanfaatkan dividen dianggap tidak terlalu berpengaruh.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisa dan pembahasan yang telah dijelaskan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Terdapat *abnormal return* yang bereaksi signifikan disekitar waktu pengumuman pembagian dividen pada kelompok perusahaan yang mengumumkan akan membagikan dividen. Hal ini tercermin dari adanya nilai signifikan terhadap *abnormal return* baik secara rata – rata (AAR) maupun secara rata – rata kumulatif (CAAR) di sekitar waktu pengumuman pembagian dividen. Hal tersebut membuktikan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman yang disampaikan melalui hasil RUPS.
2. Terdapat *abnormal return* yang bereaksi signifikan disekitar waktu pengumuman pembagian dividen pada kelompok perusahaan yang mengumumkan tidak membagikan dividen. Hal ini tercermin dari adanya nilai signifikan terhadap *abnormal return* baik secara rata – rata (AAR) maupun secara rata – rata kumulatif (CAAR) di

sekitar waktu pengumuman pembagian dividen. Hal tersebut membuktikan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman (informasi) yang disampaikan melalui hasil RUPS (risalah RUPS).

3. Tidak terdapat perbedaan antara *abnormal return* kelompok saham yang mengumumkan adanya pembagian dividen dengan yang tidak membagikan dividen. Hal tersebut tercermin dari hasil uji *independent t-test* AAR yang menunjukkan angka yang tidak signifikan. Uji beda CAAR signifikan dikarenakan arah pergerakan kedua kelompok yang saling bertolak belakang menyebabkan kurva bergerak saling menjauhi, sehingga menyebabkan CAAR berbeda secara signifikan. Tidak signifikannya uji beda AAR membuktikan bahwa pengumuman pembagian dividen dianggap tidak terlalu mencerminkan informasi tentang masa depan perusahaan.

## 5.2 Saran

Dengan adanya keterbatasan pada penelitian ini, adapun saran yang dapat disampaikan peneliti kepada para peneliti selanjutnya, yaitu:

1. Dalam penelitian selanjutnya dapat menggunakan *event – event* yang lebih bervariasi seperti pengumuman *right issue*, akuisisi, *merger*, ataupun yang berasal dari faktor eksternal seperti pengumuman suku bunga BI, dll. Untuk memperoleh hasil penelitian yang lebih beragam.
2. Sekiranya dalam penelitian selanjutnya dapat menggunakan sektor – sektor tertentu sebagai sampel sehingga hasil analisis yang didapatkan lebih spesifik berdasarkan sektor tersebut.
3. Untuk penelitian selanjutnya memungkinkan untuk menggunakan reaksi pasar yang tidak hanya diukur dengan *abnormal return* tapi dapat pula menggunakan *trading volume activity* (TVA), ataupun menggunakan *bid – ask spread*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Besley, Scott *and* Eugene F. Brigham. 2005. *Essentials Of Managerial Finance*. Ohio: Thompson – South Western.
- Bodie, Kane, dan Marcus. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F *and* Joel F. Houston. 2004. *Fundamentals of Financial Management*. Ohio: Thompson – South Western.
- Fischer, Donald E *and* Ronald J. Jordan. 1999. *Security Analysis And Portfolio Management*. New Jersey: Prentice Hall, Inc.
- Ghozali, Imam. 2019. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gibson, Charles H. 2004. *Financial Reporting And Analysis*. Ohio: Thompson – South Western.
- Gitman, Lawrence J. 2003. *Principles Of Managerial Finance*. Boston: Pearson Education, Inc.
- Harahap, M. Yahya. 2018. *Hukum Perseroan Terbatas*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Herlianto, Didit. 2013. *Manajemen Investasi (Plus) Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*. Yogyakarta: Gosyen Publishing.
- Imaniah, Rizky. 2008. "Reaksi Perbankan dan Reaksi Intra – Industri Terhadap Pengumuman *Right Issue* Perbankan". Skripsi. Fakultas Ekonomi. Manajemen. Universitas Airlangga. Surabaya.
- Indonesia Stock Exchange (PT. BEI). Profil Perusahaan Tercatat. t.ly/0QH1. (Diakses pada 10 Agustus 2020).
- Musthafa. 2017. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Ross, Stephen A, Randolph W. Westerfield, *and* Bradford D. Jordan. 2003. *Fundamentals Of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill International.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori Dan Praktik*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sufren dan Yonathan Nathanael. 2014. *Belajar Otodidak SPSS Pasti Bisa*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sujarweni, Wiratna. 2015. *SPSS Untuk Penelitian*. Yogyakarta: Penerbit Pustaka Baru Press.