

# STUDI PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEND TERHADAP REAKSI INVESTOR DI INDONESIA

Ahmad Juliana<sup>1</sup>, Yohanna Thresia Nainggolan<sup>2</sup>, Ikram Usrang<sup>3</sup>

<sup>1,3</sup>Manajemen, Universitas Borneo Tarakan, Tarakan, Indonesia

<sup>2</sup>Akuntansi, Universitas Borneo Tarakan, Tarakan, Indonesia

Email : yohanna.thresia@gmail.com

Diterima 8 September 2020, Disetujui 26 Maret 2021

## Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji reaksi investor terhadap pengumuman dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham-saham yang terdapat pada indeks Kompas 100 Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016 sampai 2018. Jumlah sampel yang diamati sebanyak 40 saham dengan total observasi pengamatan sebanyak 440 yang terbagi dalam dua kelompok saham dengan dividen naik dan turun. Alat uji yang digunakan menggunakan one sample t-test, paired sample t test dan market adjusted model untuk menghitung rata-rata abnormal return. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor memiliki reaksi yang positif terhadap kenaikan pembayaran dividen dan bereaksi negatif terhadap pengumuman dividen turun. Berdasarkan pengujian uji beda sebelum dan sesudah pengumuman dividen baik pada dividen naik maupun dividen turun ditemukan bahwa pada tahun 2016 dan 2018 menunjukkan tidak adanya perbedaan tetapi pada tahun 2017 memiliki perbedaan.

**Kata kunci:** Dividen; Model Pasar disesuaikan; Rata – Rata Abnormal Return; Teori Signal.

## Abstract

*This study has the purpose of examining the reactions of investors to dividend announcements. The sample used in this analysis comprises stocks in the 100 Indonesia Stock Exchanges compass index from 2016 through 2018. The number of samples observed was 40 shares, with a total of 440 comments divided into two groups of shares with up and down dividends. Research equipment used to measure the average abnormal return uses a one-sample t-test, paired sample t test and market-adjusted model. The findings showed that investors had a favorable reaction to dividend payment rises and responded negatively to announcing a downward dividend. Based on comparative testing before and after the announcement of dividends both on rising and downward dividends, it was found that in 2016 and 2018 showed no difference but in 2017 had differences.*

**Keywords:** Dividend; Market Adjusted Model; Average Abnormal Return; Dividend Signaling Theory

## PENDAHULUAN

Motivasi investor di pasar modal adalah adanya tingkat pengembalian atau return sesuai dengan yang yang diharapkan. Disamping itu, adanya dividen juga menjadi daya Tarik tersendiri bagi investor untuk tetap berinvestasi. Sehingga informasi atau pemberitaan suatu perusahaan akan membagikan atau tidak membagikan dividen menjadi hal yang menarik bagi investor. Implikasi berita terkait pengumuman dividen dapat diamati sebelum ataupun sesudah pengumuman melalui pergerakan harga saham tersebut (Suryawijaya dan Setiawan, 1998), Aharony dan Swary (2008).

Teori sinyal dividen menyatakan, adanya pengumuman pembagian dividen tunai dapat menimbulkan reaksi pada harga saham, atau dapat dikatakan pengumuman tersebut mempunyai kandungan informasi yang sensitive terhadap harga saham itu sendiri. Teori tersebut juga menyatakan bahwa adanya peningkatan dividen merupakan sinyal positif sedangkan adanya penurunan dividen menunjukkan sinyal negative. Sehingga, informasi naik atau turunnya dividen berimplikasi secara langsung terhadap harga saham tersebut (Bhattacharya, 1979).

Informasi, apakah investor telah menerima kandungan informasi dari pengumuman

pembagian dividen dapat dilihat pada tersedianya atau tidak abnormal return, sebaliknya jika tidak terdapat abnormal return pada saat periode pengamatan maka dapat dinyatakan pasar tidak memiliki informasi (Hartono, 2000). Model umum yang biasanya dipakai untuk mengetahui apakah suatu peristiwa dipasar modal dapat mempengaruhi harga dan return saham adalah event study, (Kritzman, 1994).

Untuk menguji apakah pengumuman dividen dapat menimbulkan reaksi terhadap investor serta menjawab pertanyaan penelitian berikut: apakah harga saham bereaksi positif terhadap pengumuman pembayaran dividen tunai naik, kemudian apakah harga saham bereaksi negatif terhadap pengumuman pembayaran dividen tunai turun, serta apakah pengumuman pembayaran dividen tunai naik akan menimbulkan reaksi harga saham yang berbeda secara signifikan dengan pembayaran dividen tunai turun.

Berdasarkan paparan sebelumnya terdapat perbedaan hasil yang menyatakan bahwa pengumuman dividend tidak memberikan reaksi terhadap pasar dan terdapat pula yang menyatakan berpengaruh dan mempunyai kandungan informasi.

**Tabel 1.** Penelitian – Penelitian Sebelumnya

No	Penulis/Judul/tahun	Construct/item	Grand theory	Simpulan/hasil	Role
1	Sujoko & Jogiyanto (2001)			Pembagian dividen mencerminkan informasi di pasar. berarti investor menggunakannya untuk pengambilan keputusan	Dukungan Sitasi

2	Mulyati (2003)	Pengumuman kenaikan maupun penurunan dividen menyebabkan abnormal <i>return</i> yang signifikan menunjukkan pengumuman dividen mengandung informasi.	Dukungan Sitasi
3	Sularso (2003)	Harga saham bereaksi positif terhadap informasi pengumuman dividen turun dan bereaksi negatif terhadap informasi pengumuman dividen naik saat <i>ex-dividend date</i> .	Gap research
4	Mirdah (2009)	Abnormal <i>return</i> terjadi pada periode jendela sehingga dinyatakan pengumuman dividen mengandung informasi bagi investor.	Dukungan Sitasi

### KAJIAN TEORI

Penelitian ini didukung penelitian terdahulu yaitu Mulyati (2003), Mirdah (2009) dan Azka, (2013).

Tandelilin (2001) menyatakan faktor yang memotivasi investor dalam melakukan investasi untuk mendapatkan imbalan atas investasi yang dilakukan berupa *return*. Selanjutnya Tandelilin (2001) membagi *return* saham kedalam dua komponen diantaranya (1) *Capital gain (loss)* ialah keuntungan (kerugian) bagi investor yang diakibatkan oleh berubahnya harga suatu sekuritas naik (turun) sehingga menyebabkan

selisih antara harga jual dan harga beli. (2) *Yield* merupakan keuntungan yang didapatkan dari pembayaran yang dilakukan emiten secara periodic, contohnya kupon obligasi, dividen, bunga deposito, dan lainnya. Dengan ditemukannya abnormal *return* berarti investor telah menerima kandungan informasi tersebut, namun apabila pasar tidak memiliki informasi maka abnormal *return* yang akan diberikan kepada investor tidak akan diberikan oleh pasar (Hartono, 2000)

Sujoko & Jogiyanto (2001) Pembagian dividen mencerminkan informasi di pasar. berarti investor menggunakannya untuk

pengambilan keputusan. Mulyati (2003) Pengumuman kenaikan maupun penurunan dividen menyebabkan abnormal *return* yang signifikan menunjukkan pengumuman dividen mengandung informasi. Sularso (2003) Harga saham bereaksi positif terhadap informasi pengumuman dividen turun dan bereaksi negatif terhadap informasi pengumuman dividen naik saat *ex-dividend date*. Mirdah (2009) Abnormal *return* terjadi pada periode jendela sehingga dinyatakan pengumuman dividen mengandung informasi bagi investor. Azka (2013) Abnormal *return* positif pada saat pengumuman kenaikan dividen, abnormal *return* negatif pada saat *ex-dividend date* dan sehari setelah *ex-dividend date*.

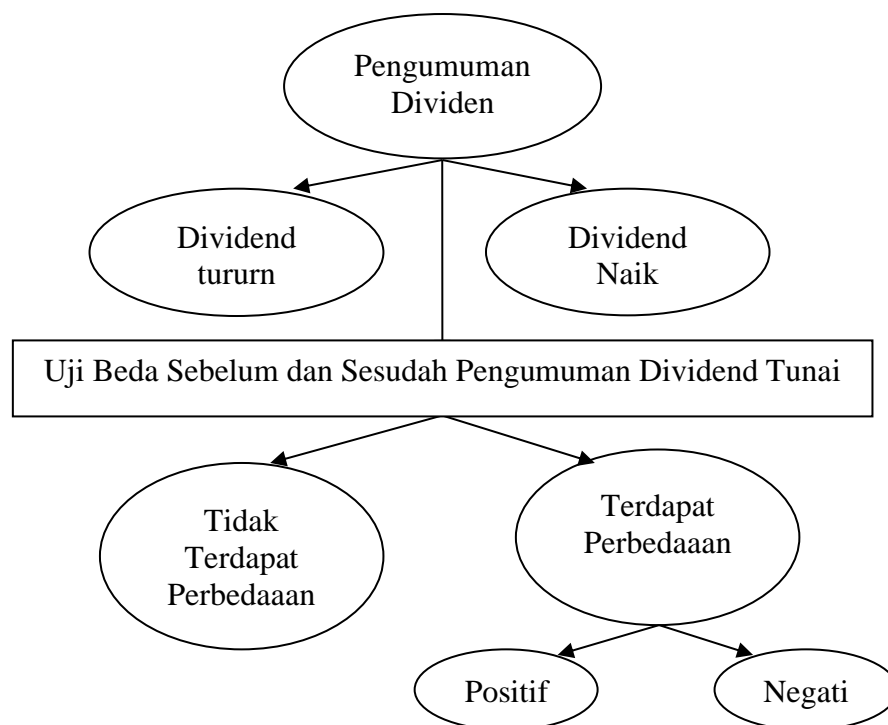
Haryanto (2011) Investor tidak memberikan reaksi terhadap pengumuman dividen naik maupun turun. Itu diperlihatkan dengan antara *Average Abnormal Return (AAR)* sebelum dan sesudah pengumuman tidak terdapat perbedaan signifikan. Menurut Putra & Sujana (2014) antara abnormal *return* dan rata – rata *volume* perdagangan saham antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Pratama (2014) Tidak terdapat perbedaan harga saham yang signifikan selama periode pengamatan, dan *volume* perdagangan cenderung stabil. Pramana (2017) Pengumuman dividend naik maupun turun tidak memiliki perbedaan yang signifikan, Sehingga dianggap bukan informasi yang penting bagi investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Haryanto (2011) mengatakan bahwa Investor tidak memberikan reaksi terhadap pengumuman dividen naik maupun turun. Diperlihatkan dengan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Average Abnormal Return (AAR)* sebelum dan sesudah pengumuman. Selanjutnya Pramana (2017) menyatakan Pengumuman dividen naik maupun turun tidak memiliki perbedaan yang signifikan, Sehingga dianggap bukan informasi yang penting bagi investor. Berdasarkan hal itu maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>0</sub> = Tidak Terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada kelompok dividen naik dan turun pada saham Kompas 100.**

Sularso (2003) menyatakan harga saham bereaksi positif terhadap informasi pengumuman dividen turun dan bereaksi negatif terhadap informasi pengumuman dividen naik saat *ex-dividend date*. Azka (2013) dalam penelitiannya menyatakan abnormal *return* positif pada saat pengumuman kenaikan dividen, abnormal *return* negatif pada saat *ex-dividend date* dan sehari setelah *ex-dividend date*. Berdasarkan hal ini peneliti merumuskan hipotesis, yaitu:

**H<sub>1</sub> = Terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada kelompok dividen naik dan turun pada saham Kompas 100.**



**Gambar 1.** Kerangka Pemikiran  
Sumber: Hasil Olah Data 2018

## METODE

Penelitian ini untuk menguji reaksi investor terhadap pengumuman dividen. Populasinya ialah seluruh perusahaan yang terdapat dalam BEI (Bursa Efek Indonesia) Indeks Kompas 100. Sampel penelitian diperoleh dengan metode *purposive sampling*. Sampelnya ditentukan berdasarkan kriteria yang sejenis dengan penelitian terdahulu yang dikembangkan oleh Anindhita (2010), yaitu (1) Terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) Indeks Kompas 100 periode 2016 - 2018 secara terus menerus dalam 2 Semester. (2) Data tanggal pengumuman dividend selama periode 2016 – 2018 dipublikasikan di bursa efek indonesia dapat diperoleh. (3) Kelengkapan data harga saham selama periode 2016 – 2018. (4). Melakukan pembayaran dividen tunai setiap tahun dan mengalami kenaikan maupun penurunan

dividen. Berdasarkan kriteria sampel tersebut, jumlah sampel yang sesuai kriteria berjumlah 40 perusahaan dengan pengamatan sebanyak 440 data yang dibagi dalam dua kelompok yaitu dividen turun dan deviden naik.

Langkah berikutnya adalah melakukan pengujian reaksi investor atas pengumuman dividen berdasarkan *return* individual sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Tahapan yang dilakukan adalah, pertama, mengidentifikasi *ex – dividend date* yang dijadikan sebagai *event date*. *Event date* ialah hari ke-0 atau hari terjadinya, kedua, menentukan periode atau *event window* dimana *return* saham terhadap suatu jendela terjadi akan diukur. Periode jendela terdiri dari 10 hari yaitu 5 hari sebelum ( $t-5$ ) dan 5 hari sesudah ( $t+5$ ) *ex-dividend date*. ketiga, menggolongkan *cash dividend final* emiten yang mengalami penurunan dan kenaikan. Hal ini

bertujuan untuk melihat pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham, maka dilakukan pengujian *return individual* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* dengan langkah berikut:

Selama *event window* tingkat pengembalian masing-masing saham dihitung dengan rumus:

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

Dimana:

$R_{it}$  = Tingkat pengembalian saham individual  $i$  pada periode  $t$ ,

$P_{it}$  = Harga saham  $i$  pada periode  $t$ ,

$P_{it-1}$  = Harga saham  $i$  pada periode  $t-1$

Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan dalam penelitian ini *market adjusted return* digunakan untuk menghitung *expected return* yang diestimasi sama dengan *return index* pasar, dalam hal ini adalah *return IHSG* dengan rumus berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots \dots \dots (2)$$

Dimana:

$R_{mt}$  = Tingkat pengembalian,

$IHSG_t$  = IHSG periode  $t$ ,

$IHSG_{t-1}$  = IHSG periode  $t-1$

Selama periode pengamatan untuk menghitung *abnormal return* harian tiap-tiap saham memakai *market model* dengan rumus berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt} \dots \dots \dots (3)$$

Dimana:

$AR_{it}$  = *Abnormal return* saham  $i$  pada periode ke  $t$ ,

$R_{it}$  = Tingkat pengembalian saham individual  $i$  pada periode  $t$ ,

$R_{mt}$  = Tingkat pengembalian pasar pada periode  $t$

Selama periode jendela untuk menghitung *CAR (Cummulative Abnormal Return)* harian tiap-tiap saham menggunakan rumus :

$$CAR_{it} = \sum_{t-5}^{t+5} AR_{it} \dots \dots \dots (4)$$

Dimana:

$CAR_{it}$  = *Cummulative Abnormal Return* sekuritas  $i$  pada hari ke  $t$ , yang di akumulasi dari *abnormal return* sekuritas  $i$  mulai hari awal jendela hingga hari ke  $t$ ,

$AR_{it}$  = *Abnormal return* untuk sekuritas  $i$  pada hari ke  $t$ , yaitu mulai dari awal periode jendela sampai ke  $t$ .

Langkah berikutnya adalah melakukan pengujian terhadap *abnormal return*, dengan cara:

Menghitung *AAR (Average Abnormal Return)*

*AAR (Average Abnormal Return)* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n} \dots \dots \dots (5)$$

Dimana:

$AAR_t$  = *Average abnormal return* pada hari ke- $t$ ,

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* pada sekuritas ke- $i$  pada hari ke- $t$ ,

$n$  = Jumlah sekuritas pada *event window*.

Selama periode jendela *CAAR (Cummulative Average Abnormal Return)* dihitung dengan menggunakan rumus:

$$CAAR_t = \sum_{t-5}^{t+5} AAR_{it} \dots \dots (6)$$

Dimana:

$CAAR_t$  = *CAAR* pada hari ke  $t$ ,

$AAR_{it}$  = *AAR* pada hari ke  $t$  mulai dari  $t-5$  sampai hari ke  $t+5$ .

Selanjutnya kami melakukan uji normalitas data return. Hartono, (2000) menyatakan bahwa

data *return* yang terjadi di BEI berdistribusi tidak normal. Pengujian normalitas data mutlak dilakukan untuk melihat kondisi data yang ada untuk menentukan model analisa yang tepat, uji normalitas data yang dilakukan adalah untuk menilai mana yang menyimpang cukup jauh dari rata-rata dengan melihat nilai *Z score*

$$Z = \frac{x_i - \bar{X}}{s} \dots\dots\dots(7)$$

Dimana

$X_i$  = Nilai data ke i

$\bar{X}$  = *Mean* data

s = *Standar deviasi*

Langkah terakhir yang kami lakukan adalah melakukan pengujian hipotesis, untuk pengujian ini digunakan uji *one sample t-test*, dengan taraf *Signifikansi*  $\alpha=5\%$  (0,05), dan jika nilai probabilitas  $\geq 0,05$ , maka  $H_0$  diterima tetapi jika nilai probabilitas  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak. Atau jika  $t$  hitung  $< t$  tabel, maka  $H_0$  diterima dan jika  $t$  hitung  $> t$  tabel, maka  $H_0$  ditolak.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 1 hasil uji statistic deskriptif. Nilai rata-rata

dividen turun pada tahun 2016 adalah 0.003, sedangkan nilai rata-rata dividen naik adalah -0.003. Nilai rata-rata dividen turun pada tahun 2017 adalah -0.020, sedangkan nilai rata-rata dividen naik adalah sebesar -0.014. Berikutnya adalah nilai rata-rata dividen turun pada tahun 2018 adalah sebesar -0.003, sedangkan nilai rata-rata dividen turun 0.002. Nilai standar deviasi berguna untuk memperlihatkan seberapa jauh nilai yang didapatkan menyimpang dari nilai yang diharapkan, nilai standar deviasi yang diperoleh diantara pengumuman dividen sebesar 0,007 untuk dividend turun dan 0,006 untuk dividen naik tahun 2016, kemudian tahun 2017 sebesar 0,018 pada dividen turun dan 0,0080 dividen naik. Dan tahun 2018 nilai standar deviasi pengumuman dividen turun dan naik sebesar 0,009 dan 0,0010. Berdasarkan uji skewness didapat nilai z hitung untuk AAR dividen tunai naik dan turun periode 2016 – 2017 dan dividen turun 2018 berdistribusi normal karena nilai zskewness nya lebih kecil dari 1,96. Namun pada tahun 2018 untuk dividen naik berdistribusi tidak normal karena nilai zskewness lebih besar dari 1,96.

**Tabel 2.** Hasil Uji Statistik Deskriptif

Tahun	Keterangan	N	Min	Max	Mean	Std. Dev	Skewness	Zskewness
2016	Turun	11	-0,009	0,013	0,003	0,007	-0,329	-0,498
	Naik	11	-0,012	0,006	-0,001	0,006	-0,472	-0,714
2017	Turun	11	-0,043	0,002	-0,020	0,018	-0,047	-0,071
	Naik	11	-0,023	-0,004	-0,014	0,008	0,048	0,073
2018	Turun	11	-0,018	0,008	-0,003	0,009	-0,769	-1,163
	Naik	11	-0,009	0,029	0,002	0,010	2,439	3,690

Sumber: data diolah Tahun, 2018

### Uji Market Adjusted Model

Reaksi return saham yang diukur dengan *abnormal return* didapat dengan memakai metode market adjusted model. Model ini mengasumsikan bahwa *abnormal return* ialah selisih antara *return* saham dengan *return* IHSG. Pada tabel 3 rata-rata abnormal return dividen naik dan turun dapat dilihat pada tahun 2016 pada saat pengumuman dividen naik dan

turun returnnya adalah negative begitu juga pada tahun 2017 dan 2018. Tetapi tahun 2016 setelah pengumuman dividen naik returnnya positif sampai pada hari ke 5. Sedangkan pada tahun 2017 dan 2018 returnnya tetap negative. Hal yang sama tidak terjadi pada return setelah pengumuman dividen turun semuanya mengalami return yang negatif.

**Tabel 3.** Rata – Rata Abnormal Return Dividen Naik dan Turun

Hari	Dividen Naik			Dividen Turun		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
t-5	0,008	-0,006	0,002	0,002	-0,005	-0,018
t-4	0,009	-0,0004	0,003	-0,012	0,005	0,003
t-3	0,013	-0,002	0,005	-0,004	0,003	0,00003
t-2	-0,005	0,00004	-0,0001	-0,010	-0,006	0,008
t-1	-0,005	-0,002	0,001	0,003	-0,004	0,004
t0	-0,010	-0,008	-0,010	-0,008	-0,016	-0,017
t1	0,003	-0,005	-0,0006	-0,008	-0,002	-0,005
t2	0,002	-0,001	0,00002	0,006	-0,008	-0,009
t3	0,005	-0,004	-0,001	0,005	-0,008	-0,005
t4	0,005	0,0006	-0,003	-0,003	0,004	0,003
t5	0,001	-0,002	0,029	0,006	-0,002	0,005

Sumber: data diolah Tahun, 2018.

### Uji Rata-Rata Abnormal Return

Hasil pengujian rata-rata *return* abnormal dapat diamati pada tabel 4 dan pada tabel 5 hasil uji AAR dividen naik dan turun. Pada tabel tersebut terlihat pada tahun 2016 abnormal *return* muncul pada 11 hari perdagangan selama event periode di tahun 2016 sampai 2018 tetapi tidak semuanya signifikan. Ternyata abnormal *return* terlihat dengan dua arah yang berbeda

yaitu positif dan negatif. AAR yang signifikan terjadi pada t-5 sebelum peristiwa pada tahun 2016 dan t0 pada tahun 2018 yaitu periode peristiwa yang menunjukkan terdapat kandungan informasi pada pengumuman dividen tunai naik. Tetapi pada tahun 2017 dividen dinyatakan tidak memiliki kandungan informasi.



**Tabel 4.** Hasil Uji AAR Dividen Naik tahun 2016 -2018

Hari	2016		2017		2018	
	t	Sig. (2-tailed)	T	Sig. (2-tailed)	t	Sig. (2-tailed)
t-5	2,437	0,025	-1,595	0,120	0,324	0,748
t-4	1,647	0,117	-0,052	0,959	0,919	0,366
t-3	1,678	0,111	-0,546	0,589	1,803	0,082
t-2	-1,208	0,243	0,090	0,929	-0,015	0,988
t-1	-0,929	0,365	-0,650	0,520	0,136	0,892
t0	-1,338	0,198	-1,346	0,188	-2,175	0,038
t1	0,932	0,364	-1,538	0,133	-0,129	0,898
t2	0,508	0,618	-0,222	0,826	0,362	0,720
t3	1,325	0,202	-1,396	0,172	-0,410	0,685
t4	1,847	0,081	0,158	0,875	-0,888	0,382
t5	0,411	0,686	-0,442	0,661	0,960	0,345

Sumber: data diolah Tahun, 2018.

Hasil pengujian pada tabel 5 terlihat pada tahun 2016 *abnormal return* terlihat pada 11 hari perdagangan selama event periode di tahun 2016 sampai 2018 tetapi tidak semuanya signifikan. Ternyata *abnormal return* muncul dengan dua arah yang berbeda yaitu positif dan

negatif. AAR yang signifikan terjadi pada t-4 dan t0 pada tahun 2016, t0 pada tahun 2017 dan t0 pada tahun 2018 yaitu saat periode peristiwa yang menunjukkan terdapat kandungan informasi pada pengumuman dividen tunai turun pada tahun 2016 – 2018.

**Tabel 5.** Hasil Uji AAR Dividend Turun Tahun 2016 - 2018

Hari	2016		2017		2018	
	t	Sig. (2-tailed)	T	Sig. (2-tailed)	t	Sig. (2-tailed)
t-5	0,268	0,791	-0,708	0,511	-1,048	0,319
t-4	-2,570	0,019	1,233	0,272	0,622	0,548
t-3	-0,923	0,368	0,528	0,620	0,004	0,997
t-2	-0,105	0,917	-0,670	0,532	1,834	0,097
t-1	0,605	0,552	-0,629	0,557	0,673	0,516
t0	-2,361	0,028	-2,656	0,045	-2,496	0,032
t1	-1,675	0,109	-0,409	0,699	-0,884	0,397
t2	1,045	0,308	-0,920	0,400	-0,867	0,407
t3	0,787	0,440	-1,441	0,209	-0,929	0,375
t4	-0,619	0,543	1,003	0,362	0,658	0,526
t5	0,991	0,334	-0,359	0,734	1,098	0,298

Sumber: data diolah Tahun, 2018.

### Hasil Uji Hipotesis 1

Hipotesis pertama ialah diduga *return* saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada kelompok dividen naik dan turun pada saham Kompas 100 tidak terdapat perbedaan. Tabel 6 merupakan hasil pengujian perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* dapat dilihat bahwa hanya

pada tahun 2017 yang memiliki nilai  $t$  hitung  $> t$  tabel ( $11,471 > 2,228$ ) sehingga pada tahun 2017 dengan nilai signifikansi dibawah 0,05 memperlihatkan adanya perbedaan *average abnormal return* yang signifikan. Artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Sedangkan pada tahun 2016 dan 2018  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak dikarenakan  $t$  hitung  $< t$  tabel.

**Tabel 6** Uji Beda Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date Dividen Turun

Tahun	Periode	Mean	T	Sig. (2-tailed)	keterangan
2016	Sebelum <i>Ex-dividend date</i>	0,00408	0,186	0,859	Tidak berbeda
	Sesudah <i>Ex-dividend date</i>	0,00336			
2017	Sebelum <i>Ex-dividend date</i>	-0,00318	9,636	0,000	Berbeda
	Sesudah <i>Ex-dividend date</i>	-0,03668			
2018	Sebelum <i>Ex-dividend date</i>	-0,00048	0,313	0,763	Tidak berbeda
	Sesudah <i>Ex-dividend date</i>	-0,0021			

Sumber: data diolah Tahun, 2018.

Tabel 7 merupakan Hasil pengujian perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* dapat dilihat bahwa hanya pada tahun 2017 yang memiliki nilai  $t$  hitung  $> t$  tabel ( $9,636 > 2,228$ ) sehingga pada tahun 2017 dengan nilai signifikansi

dibawah 0,05 memperlihatkan adanya perbedaan *average abnormal return* yang signifikan. Artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Sedangkan pada tahun 2016 dan 2018  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak dikarenakan  $t$  hitung  $< t$  tabel.

**Tabel 7.** Uji Beda Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date Dividen Turun

Tahun	Periode	Mean	T	Sig. (2-tailed)	keterangan
2016	Sebelum <i>Ex-dividend date</i>	0,00408	0,186	0,859	Tidak berbeda
	Sesudah <i>Ex-dividend date</i>	0,00336			
2017	Sebelum <i>Ex-dividend date</i>	-0,00318	9,636	0,000	Berbeda
	Sesudah <i>Ex-dividend date</i>	-0,03668			
2018	Sebelum <i>Ex-dividend date</i>	-0,00048	0,313	0,763	Tidak berbeda
	Sesudah <i>Ex-dividend date</i>	-0,0021			

Sumber: data diolah Tahun, 2018.

### Hasil Uji Hipotesis 2

Hipotesis kedua ialah diduga pada kelompok dividen naik dan turun pada saham Kompas 100 terdapat perbedaan *return* saham

sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Tabel 8 merupakan hasil uji signifikansi dan *paired sample t-test* untuk AAR dividen naik dan turun menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima pada tahun

2016 dan 2018 dikarenakan keduanya memiliki nilai probabilitas yang  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan pada tahun tersebut antara AAR

dividen naik dan dividen turun setelah pengumuman tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

**Tabel 8.** Hasil Uji Beda Dividen Turun dan Naik Tahun

Keterangan		Paired Differences		Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	
Pair 1	TURUN - NAIK 2016	0,0034636	0,0095091	0,255
	TURUN - NAIK 2017	-6,6272727	0,0096476	0,046
	TURUN - NAIK 2018	-5,3636364	0,0099715	0,105

Sumber: data diolah Tahun, 2018.

Hasil pengujian apakah harga saham bereaksi positif terhadap pengumuman pembayaran dividen tunai naik, menunjukkan terdapat *abnormal return* pada 11 hari perdagangan selama periode pengamatan dengan dua arah yang berbeda yakni positif dan negatif. Hal ini mengidentifikasi terdapat kandungan informasi pada pengumuman dividen naik. Pada pengujian juga ditemukan *abnormal return* positif signifikan sehingga dapat dikatakan apabila pengumuman dividen naik maka investor memberikan reaksi positif. Hasil pengujian apakah harga saham bereaksi negatif terhadap pengumuman dividen turun, ditemukan *abnormal return* pada 11 hari perdagangan yang mengidentifikasi adanya kandungan informasi pada pengumuman dividen turun. Pada pengujian terdapat juga *abnormal return* yang negatif signifikan terjadi pada saat *ex-dividen date* sehingga disimpulkan bahwa investor memberikan reaksi yang negative pada kondisi dividen turun

Hasil pengujian perbedaan return pada saat pengumuman dividen naik turun yang dilaksanakan pada tahun 2016, 2017, dan 2018 menunjukkan bahwa pada tahun 2017 terdapat

perbedaan yang signifikan antara pengumuman dividen naik dan turun. Hal ini dikarenakan dari 40 sampel perusahaan yang digunakan hanya 6 perusahaan saja yang melakukan pembayaran dividen turun sehingga dapat disimpulkan bahwa pada tahun 2017 kondisi indonesia mengalami perkembangan dari tahun sebelumnya. Lalu tahun 2016 dan 2018 dari pengujiannya diperoleh hasil yang mengungkapkan bahwa antara pengumuman dividen naik dan turun tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Hasil pengujian apakah terdapat perbedaan sebelum dan sesudah *ex-dividen date* pada dividen naik dan dividen turun, menunjukkan bahwa pada tahun 2016 dan 2018 tidak memiliki perbedaan antara sebelum dan sesudah *ex-dividen date*. Kemudian pada tahun 2017 diperoleh hasil bahwa *return* saham sebelum *ex-dividen date* dan sesudah *ex-dividen date* mengalami perbedaan. Perbedaan hasil antara tahun 2016 sampai dengan 2018 dikarenakan dalam 3 tahun terakhir index pada tahun 2017 lah yang memberikan return paling tinggi dibandingkan 3 tahun terakhir. Hasil ini didukung penelitian sebelumnya yang telah

dilaksanakan oleh Mulyati (2003), Mirdah (2009) dan Azka, (2013).

### SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan selama 11 hari perdagangan saham baik pada dividen naik maupun dividen turun dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: harga saham bereaksi positif terhadap pengumuman pembayaran dividen tunai naik. Harga saham bereaksi negatif terhadap pengumuman pembayaran dividen tunai turun sebelum dan sesudah pengumuman dividen baik pada dividen naik maupun dividen turun. Tahun 2016 dan 2018 menunjukkan tidak adanya perbedaan reaksi investor tetapi pada tahun 2017 dinyatakan memiliki perbedaan. Hasil pengujian perbedaan antara dividen naik dan dividen turun diperoleh bahwa pada tahun 2017 memiliki perbedaan sedangkan tahun 2016 dan 2018 tidak mengalami perbedaan.

Penelitian selanjutnya dapat menambah dan menyeimbangkan antara pembagian dividen naik dan dividen turun yang akan di uji serta mempertimbangkan pembagian dividen tunai tetap dan laba ditahan sebagai sampel penelitian. Kemudian diharapkan pula untuk memperpanjang masa periode pengamatan untuk memungkinkan hasil yang diperoleh tidak dapat digeneralisir dan lebih kuat. Untuk penelitian selanjutnya selain hanya berfokus pada reaksi pasar sebaiknya juga mempertimbangkan variabel pertumbuhan lainnya.

### DAFTAR PUSTAKA

Aharony, J., and Swary, I. 2008. *Quarterly Dividend and Earnings Announcements and*

*Stockholders' Returns: An Empirical Analysis*, 35(1).

- Anindhita, Galih. 2010. Pengumuman Dividen Sebelum Dan Sesudah Ex - Dividend Date (Studi Kasus pada Kelompok Cash Dividend Final Naik dan Turun pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di BEJ Tahun 2004-2006). *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Azka. 2013. Analisa Pengaruh Pengumuman Dividend dan Ex-Dividend Date Terhadap Perubahan Return dan Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia. *Thesis*. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Bhattacharya, S. 1979. Imperfect Information, Dividend Policy, and "The Bird in the Hand" Fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1).
- Hartono, J. 2000. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Haryanto, S. (2011). Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Dividen di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 15(2), 213-220.
- Mirdah, A. (2009). Analisis Dampak Pengumuman Dividen Terhadap Reaksi Pasar (Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2008). *Jurnal Penelitian Universitas Jambi Seri Humanoria*, 11(2),
- Mulyati, S. (2003). reaksi harga saham terhadap perubahan dividen tunai dan dividen yield di bursa efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis*, 2(8).
- Pramana, K. S. (2017). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividend di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*. ( Volume 6;6324-6356).
- Pratama, B. W. (2014). Analisa Perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividend. *Skripsi*. Bengkulu: Universitas Bengkulu.
- Putra, D. G. S., & Sujana, K. (2014). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal*, 2, 118-136.
- Sujoko, dan HM, J. (2001). Analisa Kandungan Informasi Dividend dan Ketepatan Reaksi Pasar. *Journal Of Widya Management and Accounting*. (Volume 1; 42-69)
- Sularso, R. A. 2003. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum Dan Sesudah

- Ex-Dividend Date Di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 71-77.
- Suryawijaya, M. A., dan Setiawan, F. A. (1998). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996). *KELOLA Gadjah Mada University Business Review*.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio.Pdf* (Edisi 1). Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.