

ANALISIS REAKSI PASAR DALAM MEREKON PENGUMUMAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG LISTING DI BEI

Fakhril Fawwaz

Jurusan Manajemen Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
Jalan Lingkar Selatan Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta 55183,
TEL. 0274-387656, Fax. 0274-387646
E-mail: Ariel_fakhril@yahoo.com

Abstract

the purpose of this study was to determine the market reaction of the dividend announcement. This study using event study approach, which made observations on the significance of abnormal returns during the event period, at five days before (t-5), at the day (t0), and five days after the date of dividend announcement (t+5).

This research uses secondary data dioperoleh of BEI, this study used a total of 37 financial companies listed on the Stock Exchange and announced a dividend in the year 2012 to 2014, until taken by using purposive sampling method. The results of this study concluded that events dividend announcement given by the whole company into the sample returns are not normal positive and negative during the event period and the results are significant, while for the company making the distribution increases also returns abnormally positive and negative, and the results are significant and the company paying the dividends increase at the company grow too abnormal returns are positive and negative, and the results are significant,

Keywords: Dividend Announcement. Abnormal Return Normal, and Market Reaction

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal yang sangat pesat saat ini, telah memotivasi para peneliti untuk melakukan penelitian yang terkait dengan pasar modal, misalnya isu efisiensi pasar. Efisiensi bentuk pasar terbagi menjadi tiga bagian, efisiensi pasar bentuk kuat, efisiensi bentuk setengah kuat dan efisiensi bentuk lemah (Fama 1970 dalam Dody Setiawan dan Sitti Subekti, 2005). Efisiensi pasar bentuk setengah kuat dibagi menjadi dua yakni efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi (*informationlly efficient market*) yang berfokus pada informasi yang *fully reflect* dan *information available* serta efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan (*decisionally efficient market*). Hal ini dikemukakan oleh Hartono (dalam Marfuah, 2006). Artinya efisiensi pasar secara informasi hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja, yaitu ketersediaan informasi.

Informasi atau pengumuman didalam pasar efisiensi bentuk setengah kuat secara informasi tepat untuk informasi yang tidak perlu diolah lebih lanjut, seperti informasi laba perusahaan, efisiensi pasar tidak ditentukan dengan seberapa canggih pasar mengelolah informasi, tetapi seberapa luas informasi tersebut tersedia dipasar (Jogoyanto, 2003), Akan tetapi untuk informasi yang perlu diolah lebih lanjut ketersediaan informasi saja tidak menjamin pasar akan efisien. Contoh, informasi tentang pengumuman merjer dan dividen, pada waktu informasi itu diumumkan oleh perusahaan emiten dan semua pelaku pasar sudah

menerima pengumuman tersebut, belum tentu harga dari sekuritas perusahaan yang bersangkutan akan mencerminkan informasi tersebut dengan penuh. Hal ini disebabkan karena pelaku pasar harus menganalisis informasi tersebut sebagai kabar baik atau kabar buruk. Pada penelitian ini menanggapi isu efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan dengan menganalisis pengumuman dividen di Bursa Efek Jakarta.

Menurut Jogiyanto (2005:410), jika suatu pengumuman mengandung informasi, pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang bersangkutan dimana dapat diukur dengan *return* tidak normal. Apabila *return* tidak normal digunakan sebagai pengukuran reaksi harga saham, maka pengumuman perubahan dividen dikatakan memiliki kandungan informasi bila memberikan *return* tidak normal yang signifikan kepada pasar.

Sujoko (1999) dan Hartono (2002) dalam Marfuah (2006) menunjukkan bahwa investor di BEJ tidak canggih karena mereka tidak mampu membedakan informasi yang bernilai ekonomis dan tidak bernilai ekonomis. Artinya mereka tidak memperhitungkan apakah pengumuman kenaikan dividen berasal dari perusahaan yang mempunyai prospek atau tidak, jadi kesimpulannya adalah Bursa Efek Indonesia belum efisien bentuk setengah kuat secara keputusan.

Penelitian yang dilakukan Marfuah (2006) menemukan bahwa investor merespon positif terhadap pengumuman dividen meningkat yang dinyatakan oleh perusahaan bertumbuh maupun tidak bertumbuh. Reaksi ini tidak tepat karena investor tidak canggih dalam merepon sinyal yang diberikan oleh manajemen. Artinya investor menggunakan informasi pengumuman pembayaran dividen tanpa memperhatikan kemampuan perusahaan untuk bertumbuh dan berkembang dimasa yang akan datang. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kecanggihan investor tidak mempunyai pengaruh terhadap ketepatan reaksi pasar dalam merespon pengumuman dividen meningkat.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah pasar merespon pengumuman dividen terhadap *return* tidak normal pada perusahaan yang membagikan dividen ?
2. Apakah pasar merespon pengumuman dividen terhadap *return* tidak normal pada perusahaan yang membagikan dividen meningkat ?
3. Apakah pasar merespon pengumuman dividen terhadap *return* tidak normal pada perusahaan yang membagikan dividen meningkat pada perusahaan bertumbuh ?

KAJIAN TEORI DAN PENURUNAN HIPOTESIS

Landasan teori

1. Dividen

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan perusahaan. Menurut Hanafi (2004), 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.

Dividen signaling theory (Mamduh 2004), saat ini banyak digunakan oleh oleh peneliti sebagai kerangka teori dalam melakukan penelitian di pasar modal, khususnya yang berkaitan dengan kandungan dividen. *Dividend signalling theory* merupakan teori yang menyatakan bahwa pengumuman dividen merupakan sinyal yang diberikan oleh manajer mengenai

keyakinan mereka tentang perkembangan perusahaan di masa depan (Miller dan Rorke, 1985). Manajer sebagai pihak dalam tentu mempunyai akses yang lebih baik mengenai kemampuan perusahaan dan mereka dapat menyampaikan keyakinannya mengenai perkembangan perusahaan kepada investor melalui pengumuman dividen. Gelb (1994) membuktikan bahwa dividen merupakan suatu sinyal yang baik untuk menyampaikan maksud perusahaan kepada investor. Pengumuman dividen dapat digunakan investor untuk memperkecil asimetri informasi atau informasi yang bersifat privat yang dimiliki oleh investor tertentu dengan manajer, sehingga pengumuman dividen merupakan informasi yang berguna untuk pengambilan keputusan. Oleh karena itu, pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi yang berguna. Pengumuman dividen adalah salah satu pengumuman yang paling sering digunakan oleh manajer untuk menginformasikan prestasi prospek perusahaan. Apabila informasi itu dianggap positif maka akan direaksi secara positif dan juga sebaliknya apabila negatif maka akan juga direaksi negatif oleh pasar.

2. Efisiensi Pasar

Pasar dikatakan efisien apabila pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Menurut Tandelilin (2001) pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia, informasi ini meliputi informasi dimasa lalu seperti laba perusahaan tahun lalu, maupun informasi saat ini yakni rencana kenaikan dividen tahun ini, serta informasi yang bersifat sebagai pendapat atau opini rasional yang berkembang di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga seperti apabila banyak investor di pasar berpendapat bahwa harga saham naik, maka informasi tersebut akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik.

Definisi efisiensi pasar ini akan melihat pasar dalam proses dinamik, yang menurut Beaver (2002) mendasarkan pada distribusi informasi yang dimiliki oleh investor. Dimana pasar efisien jika harga-harga sekuritas terjadi jika setiap orang mempunyai informasi yang sama. Definisi efisiensi pasar yang statis tidak mempertimbangkan distribusi informasi yang tidak simetris dan kecepatan proses distribusinya

3. Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai informasi suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Abnormal Return

Return tidak normal menjadi focus dalam studi peristiwa yang mengamati harga atau efisiensi pasar. *Return* normal merupakan return ekspektasi atau *return* yang diharapkan oleh investor (Jogiyanto, 2007). Ada tiga cara untuk mengestimasi *return* tidak normal, yakni :

a. Model Disesuaikan Rata-Rata

Model ini beranggapan bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Menggunakan model ini, *return* ekspektasi suatu sekuritas pada periode tertentu diperoleh melalui pembagian *return* realisasi sekuritas tersebut dengan lamanya periode estimasi. Tidak ada patokan untuk lamanya periode estimasi, periode yang umumnya dipakai biasanya berkisar dari 100 sampai dengan 300 hari untuk data harian, dan dari 24 sampai dengan 60 bulan untuk data bulanan.

b. Model Pasar (*Market Mode*)

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model ini dilakukan dengan dua tahapan, yaitu : (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi diperiode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).

c. Model Disesuaikan Pasar (*Market Adjusted Model*)

Model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

Penurunan Hipotesis

1. *Return* Tidak Normal Pada Perusahaan Yang Membagikan Dividen

Husnan (1993) menyatakan, dalam kondisi dimana investor dihadapkan pada ketidakpastian hasil investasi, maka penggunaan dividen sebagai suatu indikator untuk memperkirakan prospek keuntungan merupakan hal yang diterima. Disamping itu, pengumuman dividen juga mengandung informasi mengenai persepsi manajemen tentang prospek perusahaan dimasa yang datang, yaitu jika dikaitkan dengan keuntungan yang diharapkan perusahaan serta aliran kas untuk membayar dividen. Demikian pula, penurunan dividen dapat ditafsirkan sebagai penurunan keuntungan dimasa yang akan datang. Pembagian dividen kepada pemegang saham juga menyebabkan posisi kas suatu perusahaan semakin berkurang. Hal ini mengakibatkan *leverage* (rasio antara hutang terhadap ekuitas) akan semakin besar. Dampak yang timbul adalah para pelaku pasar akan berpikiran negatif terhadap perusahaan. Melihat hal tersebut paling tidak telah memberikan suatu gambaran tentang adanya pengaruh berbeda-beda yang ditimbulkan oleh kebijakan dividen pada waktu *ex dividen date*.

H1: Pasar Merespon Pengumuman Dividen Terdapat *Return* Tidak Normal Pada Perusahaan Yang Membagikan Dividen

2. *Return* Tidak Normal Pada Perusahaan Yang Membagikan Dividen Meningkat

Benartzi et al. (1997), (dalam Kurniawati, 2004) melakukan pengujian dengan menggunakan metode *buy and hold strategy* terhadap data harian dan data bulanan. Sampel yang diteliti terdiri dari 255 pengumuman dividen menurun dan 4249 pengumuman dividen meningkat selama periode 1979-1991. Hasilnya menunjukkan untuk jangka pendek yaitu 3 hari sekitar pengumuman ($t-1$, $t-0$ dan $t+1$) terdapat reaksi pasar yang signifikan yang mengkonfirmasi kandungan informasi dividen. Sedangkan untuk jangka panjang menunjukkan ada *excess return* signifikan yang terjadi setahun setelah pengumuman dividen. Jadi perusahaan yang menaikkan (menurunkan) pembagian dividen, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, mengalami *excess return* yang meningkat (menurun).

Sujoko (1999) melakukan pengujian terhadap pengumuman dividen meningkat selama periode 1994-1996. Hasilnya menunjukkan bahwa selama 3 hari yaitu, sehari sebelum pengumuman, hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman dividen meningkat terdapat reaksi pasar yang signifikan positif.

H2: Pasar Merespon Pengumuman Dividen Terdapat *Return* Tidak Normal Pada Perusahaan Yang Membagikan Dividen Meningkat.

3. *Return* Tidak Normal Pada Perusahaan Yang Membagikan Dividen Meningkat Pada Perusahaan Bertumbuh

Hartono (1998) menyatakan bahwa investor harus cangih dalam mengolah informasi, sehingga mampu bereaksi secara tepat. Dalam kasus pengumuman dividen, investor harus dapat membedakan antara sinyal yang diberikan oleh perusahaan yang mempunyai prospek dan yang tidak mempunyai prospek. Lintner (1956) berargumen bahwa kenaikan dividen merupakan sinyal dari manajemen mengenai kepercayaan mereka bahwa laba akan mengalami peningkatan secara permanen di masa depan. Pemberian sinyal ini

membutuhkan *cost*, maka hanya perusahaan berprospek yang mampu menanggungnya. Apabila sinyal tersebut diberikan oleh perusahaan yang tidak berprospek, maka perusahaan tersebut tidak akan mampu menanggung *signalling cost* dan akan mengalami kesulitan likuiditas, yang pada gilirannya justru akan merugikan investor. Oleh karena itu, investor harus mampu membedakan antara perusahaan berprospek dan tidak berprospek supaya tidak dibodohi oleh emiten. Apabila kenaikan dividen tersebut berasal dari perusahaan yang berprospek ekonomis, maka pasar akan bereaksi positif. Akan tetapi, apabila perusahaan yang mengumumkan kenaikan dividen tersebut merupakan perusahaan tidak berprospek, maka pasar akan bereaksi negatif. Hartono (1998) menyatakan bahwa definisi pasar yang mencakup ketersediaan informasi dan ketepatan reaksi pasar merupakan pasar bentuk setengah kuat secara keputusan (*decisionally efficient market*). Efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan tingkatannya lebih tinggi daripada pasar efisien bentuk setengah kuat secara informasi.

Sujoko (1999) melakukan penelitian terhadap *Dividend Signalling Theory* di BEJ, selama periode 1994-1996. Penelitiannya menggunakan nilai pasar *asset* dibagi nilai buku sebagai proksi perusahaan berprospek atau tidak sehingga diperoleh 96 perusahaan yang bertumbuh dan mengumumkan kenaikan dividen dari 54 perusahaan yang tidak bertumbuh, tetapi mengumumkan kenaikan dividen. Hasil penelitiannya menunjukkan investor merespon positif kedua sub sampel ini. Berarti, investor di Indonesia tidak memperhitungkan apakah perusahaan yang mengumumkan kenaikan dividen adalah perusahaan yang bertumbuh atau tidak.

Setiawan dan Hartono (2002) melakukan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan dalam merespon pengumuman dividen meningkat menyimpulkan bahwa pasar modal di Indonesia periode 1992 – 1996 belum efisien setengah kuat secara keputusan dikarenakan investor tidak mampu membedakan antara sinyal yang valid (yang berasal dari perusahaan bertumbuh) dan sinyal yang tidak valid (yang berasal dari perusahaan tidak bertumbuh), karena dari hasil pengujian terhadap ketepatan reaksi pasar menunjukkan bahwa investor bereaksi positif baik terhadap pengumuman dividen meningkat yang dinyatakan oleh perusahaan bertumbuh maupun oleh perusahaan tidak bertumbuh. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis 3 sebagai berikut:

H3: Pasar Merespon Pengumuman Dividen Terdapat *Return* Tidak Normal Pada Perusahaan Yang Membagikan Dividen Meningkatkan Pada Perusahaan Bertumbuh

METODE PENELITIAN

A. Subyek/Obyek Penelitian

Sumber data berasal dari perusahaan sektor keuangan dan Perusahaan yang terdaftar di bursa Efek Indonesia (periode 2012 - 2014).

B. Jenis Data

Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian deskriptif kuantitatif, dengan pendekatan studi peristiwa (*event study*). Adapun sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Data publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan (*financial report*) diperoleh dari Situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).
2. Data publikasi laporan keuangan perusahaan sampel. Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*
3. Total ekuitas. Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

C. Teknik pengambilan sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purpose sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Sampel

yang digunakan adalah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar dalam BEI. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2012 - 2014, yaitu perusahaan sektor keuangan
2. Perusahaan yang harus membagikan dividen pada periode 2012 - 2014.
3. Saham harus aktif dalam bursa perdagangan saham di BEI

D. Teknik Pengumpulan Data

1. Studi Pustaka

Mengumpulkan data dan teori yang relevan terhadap permasalahan yang akan diteliti dengan melakukan telaah pustaka dan mengkaji beberapa literatur pustaka seperti artikel, jurnal, buku, skripsi dan sumber-sumber lain yang berkaitan dengan penelitian.

2. Studi Dokumenter

Pengumpulan data sekunder yang berupa data yang berhubungan dengan analisis reaksi pasar dalam merespon pengumuman dividen yang diperoleh dari BEI dan ICMD 2012, 2013 dan 2014.

E. Definisi Operasional Variabel Penelitian

a. Dividen

Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham perusahaan yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Variable dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah dividen yang dibayarkan perusahaan selama tahun pengamatan. Indikatornya adalah dengan membandingkan nilai dividend per share periode pengamatan (DPS_t) dengan nilai dividen per share periode sebelumnya (DPS_{t-1}) (Arief Failasuffuddin, 2006).

Dividen meningkat adalah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dengan prosentase peningkatan setiap pembayaran, rumus untuk dividen meningkat adalah sebagai berikut :

$$\Delta D = \frac{\Delta t - \Delta t - 1}{\Delta t - 1}$$

ΔD : peningkatan dividen

Δt : *dividen* pada hari ke t

$\Delta t - 1$: *dividen* pada hari ke t - 1

dikatakan *dividen* meningkat ketika $\Delta D > 0$ maka total dividen dipastikan meningkat.

b. Return

Return harian sekuritas i, indikatornya adalah harga saham harian sekuritas i pada waktu ke -t dikurangi harga saham harian sekuritas i pada waktu ke-t dibagi harga saham harian sekuritas i pada waktu t -1 (Gudono dan Jhony, 2004)

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

$R_{i,t}$: *return* saham masing-masing perusahaan i pada periode t

$P_{i,t}$: harga saham masing-masing perusahaan i pada periode t

$P_{i,t-1}$: harga saham masing-masing perusahaan i pada periode t-1

c. Abnormal Return

Return tidak normal pada periode peristiwa adalah selisih antar *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi (Tandelilin, 2001)

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

$RTN_{i,t}$: tingkat *return* tidak normal sekuritas i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$: *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke -t

$E(R_{i,t})$: *return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

d. Proksi Pertumbuhan

Faktor pertumbuhan meningkat diukur dengan total aktiva perusahaan dengan rumus sebagai berikut :

$$\Delta TA : \frac{\Delta At - \Delta At-1}{\Delta At-1}$$

ΔTA : peningkatan total aktiva

ΔAt : aktiva pada hari ke t

$\Delta t-1$: aktiva pada hari ke t - 1

Dikatakan perusahaan bertumbuh Ketika $\Delta TA > 0$ maka perusahaan tersebut bertumbuh.

F. Analisis Data dan Uji Hipotesis

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini disesuaikan dengan permasalahan. Untuk menguji dan menganalisis reaksi pasar dari peristiwa pengumuman dividen maka diuji efek informasinya terhadap pendapatan yakni pengujian terhadap ada tidaknya *return* tidak normal. Adapun tahapan yang dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Menghitung *Return* Tidak Normal Pada Seluruh Perusahaan Yang Membagikan Dividen dan Menjadi Sampel Penelitian.

a. Menghitung *return* tidak normal

$$RTN_{i,t} : R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

$RTN_{i,t}$: tingkat *return* tidak normal sekuritas i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$: *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke -t

$E(R_{i,t})$: *return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

b. Menghitung rata-rata *return* tidak normal

$$RRTN_t : \frac{\sum_{i=t}^k RTN_{it}}{k}$$

$RRTN_t$: rata-rata *return* tidak normal (*average abnormal return*) pada hari ke-t

$RTN_{i,t}$: *return* tidak normal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-I pada hari ke-t

K : jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

c. Menghitung akumulasi *return* tidak normal harian tiap-tiap saham selama *event period*

$$ARRTN : \sum_{a=t_5}^t RRTN_a$$

AARTN : akumulasi rata-rata *return* tidak normal (*cumulative average abnormal return*) pada hari ke t

$RRTN_a$: rata-rata *return* tidak normal (*average abnormal return*) pada hari ke -a yaitu mulai t5 (hari awal periode jendela) sampai hari ke t

d. Menghitung *return* tidak normal standarisasi (*standardized abnormal return*) untuk sekuritas i

$$RTNS_{i,t} : \frac{RTN_{it}}{KSE_i}$$

$RTNS_{i,t}$: *return* tidak normal standarisasi sekuritas ke-i pada hari ke-t di periode peristiwa

$RTN_{i,t}$: *return* tidak normal sekuritas ke-i pada hari ke-t di periode peristiwa.

KSE_i : kesalahan standar estimasi untuk sekuritas ke-i

Menguji signifikansi rata-rata *return* tidak normal pada masing-masing hari di periode jendela. Pada rancangan metode uji statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan table t hitung dengan tingkat signifikansi (5%) (10)% dan (20%)

2. Menghitung *Return* Tidak Normal Pada Perusahaan Yang Membagikan Dividen Meningkat.

Dividen meningkat adalah dividen yang dibayarkan oleh sebuah perusahaan kepada investor dengan ketentuan pembayaran dividen lebih besar dari dividen yang dibagikan sebelumnya, untuk mencari return tidak normal pada perusahaan yang membagikan dividen meningkat ini menggunakan tahapan yang sama pada hipotesis pertama yakni mengikuti tahap A sampai dengan tahap D, kemudian ditambahkan rumus total dividen untuk mengklasifikasikan perusahaan yang membagikan dividen meningkat atau tidak

3. Menghitung *Return* Tidak Normal Pada Perusahaan Yang Membagikan Dividen Meningkat Pada Perusahaan Bertumbuh.

Perusahaan bertumbuh adalah perusahaan yang mengalami peningkatan asset setiap tahunnya. Untuk mencari return tidak normal pada hipotesis ini sama dengan tahapan pada hipotesis pertama dengan mengikuti tahapan A sampai dengan D, kemudian menambahkan rumus total dividen untuk mengklasifikasikan perusahaan membagikan dividen meningkat atau tidak.

HASIL ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Perusahaan yang menjadi obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia dan melakukan pengumuman *dividen* serta tidak termasuk saham yang tidur atau tidak aktif pada tahun 2012 sampai 2014.

Table 1 : Proses Pemilihan Sampel

Perusahaan / tahun	2012	2012	2014
Perusahaan Sektor Keuangan	82	82	82
Perusahaan Yang Tidak Membagikan Dividen	54	52	54
Perusahaan Yang Membagikan Dividen	28	30	28
Perusahaan Yang Membagikan Dividen dan Tidak Aktif	2	3	3
Perusahaan Yang Menjadi Sampel	26	27	25

A. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yaitu menjelaskan deskripsi data dari semua variable yang terdapat dalam penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data-data perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI, berupa tanggal pengumuman dividen, data harian harga saham dan IHSG. Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk mengetahui karakteristik data seperti nilai, minimum, maximum, nilai rata-rata, dan seberapa jauh data bervariasi. Hasil uji deskriptif data untuk perusahaan yang mengumumkan dividen dapat dilihat pada table 4.2

Table 2 Descriptive Statistic Abnormal Return

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
T-5	78	-.217	.056	-.00867	.042193
T-4	78	-.319	.075	-.00346	.044063
T-3	78	-.288	.147	-.00140	.041655
T-2	78	-.333	.044	-.00640	.041757
T-1	78	-.315	.041	-.00373	.039205
T 0	78	-.267	.102	.00156	.042708
T+1	78	-.484	.085	-.02506	.068433
T+2	78	-.439	.073	-.01336	.058046
T+3	78	-.258	.135	.00488	.041717
T+4	78	-.317	.062	-.01064	.044764
T+5	78	-.298	.137	-.00562	.045339
ValidN (listwise)					

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan table 4.2 maka nilai *minumum return* tidak normal hari ke lima sebelum tanggal pengumuman dividen (T-5) adalah -.217, nilai *maximum* sebesar .056, nilai *mean* sebesar -.00867 dan nilai *standar deviation* sebesar .042193. Nilai *minumum return* tidak normal hari ke empat sebelum tanggal pengumuman dividen (T-4) adalah -.319, nilai *maximum* sebesar .075, nilai *mean* sebesar -.00346 dan nilai *standar deviation* sebesar .044063. Nilai *minumum return* tidak normal hari ke tiga sebelum tanggal pengumuman dividen (T-3) adalah -.288 nilai *maximum* sebesar 147, nilai *mean* sebesar -.00140 dan nilai *standar deviation* sebesar .041655. Nilai *minumum return tidak normal* hari ke dua sebelum tanggal pengumuman dividen (T-2) adalah -.333, nilai *maximum* sebesar .044, nilai *mean* sebesar -.00640 dan nilai *standar deviation* sebesar .041757. Nilai *minumum return tidak normal* hari ke satu sebelum tanggal pengumuman dividen (T-1) adalah -.315, nilai *maximum* sebesar 041, nilai *mean* sebesar -.00373 dan nilai *standar deviation* sebesar .039205. Nilai *minumum return tidak normal* pada hari pengumuman dividen (T0) adalah -.267, nilai *maximum* sebesar .102, nilai *mean* sebesar .00156 dan nilai *standar deviation* sebesar .042708. Nilai *minumum return tidak normal* pada ke hari satu setelah pengumuman dividen (T+1) adalah -.484, *maximum* sebesar .085, nilai *mean* sebesar -.02506, dan nilai *standar deviation* sebesar .068433. Nilai *minumum return tidak normal* pada hari ke dua setelah pengumuman dividen (T+2) adalah -.439, nilai *maximum* sebesar 073. *mean* sebesar -.01336 dan nilai *standar deviation* sebesar .058046. Nilai *minumum return tidak normal* pada hari ke tiga setelah pengumuman dividen (T+3) adalah -.258, nilai *maximum* sebesar .135, nilai *mean* sebesar .00488 dan nilai *standar deviation* sebesar 041717. Nilai *minumum return tidak normal* pada ke hari empat setelah pengumuman dividen (T+4) adalah -.317, nilai *maximum* sebesar .062, nilai *mean* sebesar -.01064 dan nilai *standar deviation* sebesar .044764. Nilai *minumum return tidak normal* pada hari lima setelah pengumuman dividen (T+5) adalah -.298, nilai *maximum* sebesar .137 nilai *mean* sebesar -.00562 dan nilai *standar deviation* sebesar .045339.

B. Hasil Penelitian

1. Menguji Segnifikansi *Abnormal Return* Pada perusahaan Yang Membagikan Dividen.
Hipotesis pertama ingin menguji signifikansi *return* tidak normal. Pada penelitian ini sampel yang digunaka adalah 78 perusahaan dan analisis yang dilakukan dengan mendeskripsikan ada tidaknya *return* tidak normal saham selama periode penelitian.

Perhitungan t-hitung selama periode jendela dilakukan dengan cara mencari rata-rata *return* tidak normal.

Dari table 3 dapat dilihat bahwa menjelang pengumuman dividen pada hari ke (t-5) menunjukkan return tidak normal pada angka -0.009, sedangkan pada hari ke (t-4) mengalami kenaikan yakni -0.003, berlanjut pada (t-3) mengalami kenaikan yakni -0.001, akan tetapi memasuki hari ke (t-2) angka yang di tunjukkan mengalami penurunan yakni -0.006. Pada hari ke (t-1) kembali menunjukkan peningkatan yaitu -0.004, pada saat pengumuman (t0) angka kembali menunjukkan peningkatan yaitu 0.002. Dihari ke (t+1) menunjukkan penurunan yakni -0.027, pada hari (t+2) yaitu di angka -0.013. Pada hari ke(t+3) angka menunjukkan peningkatan yakni -0.005, sementara di hari ke (t+4) dan (t+5) masing masing menunjukkan penurunan dan peningkatan dimana (t+4) diangka -0.011 dan (t+5) diangka 0.006.

Karena merupakan pengujian dua sisi maka t-hitung akan dimungkinkan positif atau negatif. Jika nilai t-hitung positif maka pengujian dikatakan signifikan jika t-hitung lebih besar dari $t > \text{table}$. Namun jika bernilai negatif maka nilai t-tabel yang merupakan batas penerimaan hipotesis nol menjadi negatif, sehingga pengujian akan dikatakan signifikan jika t-hitung lebih kecil dari t-tabel.

Dari hasil pengujian diketahui bahwa signifikansi rata-rata return tidak normal sekitar tanggal pengumuman, yaitu pada hari ke (t0), (t+1) dan (t+4) menunjukkan angka signifikan pada taraf 1% ($t > 2.643$ untuk pengujian dua sisi) dengan angka t-hitung sebesar 3.055, -12.778 dan -3.098, kemudian pada hari (t-5) dan (t+2) menunjukkan angka signifikansi pada taraf 5% (nilai $t > 1.992$ untuk pengujian dua sisi) dimana t-hitung sebesar -2.244 dan -2.546 merupakan nilai yang signifikan, kemudian hari (t+3) juga menunjukkan angka signifikan pada taraf 10% ($t > 1.665$ untuk pengujian dua sisi) dengan angka thitung 1.866.

Pada hari pengumuman (t-5) (t0) (t+1) (t+2) (t+3) dan (t+4) menunjukkan pengumuman tersebut mengandung informasi. Disebut mengandung informasi, karena pengumuman tersebut menyebabkan terjadinya reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya return tidak normal yang terjadi pada periode jendela, jadi dalam hipotesis pertama ini hasilnya adalah diterima atau pasar merespon pengumuman dividen

Table 3: Signifikansi Dari Return Tidak Normal di Periode Jendela Pada Perusahaan Yang Membagikan Dividen

Hari ke-t	Rata – rata return tidak normal	t-hitung
t-5	-0.009**	-2.244
t-4	-0.003	0.090
t-3	-0.001	0.492
t-2	-0.006	-0.437
t-1	-0.004	-1.210
t0	0.002***	3.055
t+1	-0.027***	-12.778
t+2	-0.013**	-2.546
t+3	0.005*	1.866
t+4	-0.011***	-3.098
t+5	-0.006	-1.448

Keterangan
 ***signifikan pada tingkat 1% ($t > 2.643$ untuk pengujian dua sisi)
 **signifikan pada tingkat 5% ($t > 1.992$ untuk pengujian dua sisi)
 *signifikan pada tingkat 10% ($t > 1.665$ untuk pengujian dua sisi)

2. Menguji Segnifikansi *Return* Tidak Normal Pada Perusahaan Yang Membagikan Dividen Meningkatkan.

Hipotesis kedua ingin menguji signifikansi *return* tidak normal pada perusahaan yang membagikan dividen meningkat. Analisis yang dilakukan hampir sama pada pengujian hipotesis pertama akan tetapi ditambahkan rumus total dividen untuk mengklasifikasikan perusahaan yang membagikan dividen meningkat,

Dari table 4 dapat dilihat bahwa saat menjelang pengumuman dividen pada perusahaan yang membagikan dividen meningkat pada hari (t-5) return tidak normal berada pada angka -0.005. Return tidak normal pada (t-4) adalah 0.00 dan (t-3) adalah 0.001. Kemudian pada hari ke (t-2) kembali mengalami penurunan dimana *return* tidak normal beda pada 0,000. Return tidak normal di hari ke (t-1) adalah -0.001 dan (t0) mengalami peningkatan yaitu 0.008 dan pada hari (t+1) angka kembali turun menjadi -0.016 dan kembali meningkat pada hari ke (t+1) dan (t+2) yaitu -0,010 dan 0.009, kemudian turun dan kembali naik pada hari (t+4) (t+5) dengan angka -0,009 dan -0.005.

Karena merupakan pengujian dua sisi maka t-hitung akan dimungkinkan positif atau negatif. Jika nilai t-hitung positif maka pengujian dikatakan signifikan jika t-hitung lebih besar dari $t > t_{table}$. Namun jika bernilai negatif maka nilai t-tabel yang merupakan batas penerimaan hipotesis nol menjadi negatif, sehingga pengujian akan dikatakan signifikan jika t-hitung lebih kecil dari t-tabel.

Dari hasil pengujian signifikansi rata rata return tidak normal pada hipotesis ini dapat dilihat bahwa pada hari (t+1) menunjukkan taraf signifikan 1% ($t > 2.643$ untuk pengujian dua sisi) dimana pada nilai t-hitung sebesar -5.807. kemudian pada hari (t0) (t+2) (t+4) dan (t+5) menunjukkan taraf signifikan 5% ($t > 1.992$ untuk pengujian dua sisi) dimana nilai t-hitung sebesar 2.029, -2.154, -2.479, dan -2.178, serta pada (t-5) menunjukkan taraf signifikan 10% ($t > 1.665$ untuk pengujian dua sisi) dimana nilai t hitung sebesar -1.735. Oleh karena itu dapat kita simpulkan bahwa pengumuman tersebut mengandung informasi. Disebut mengandung informasi, karena pengumuman tersebut menyebabkan terjadinya reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya return tidak normal pada tingkat signifikansi 1% ,5% dan 10% yang terjadi pada periode jendela tetapnya pada hari pengumuman dividen (t+1), (t0) (t+2) (t+4) (t+5) dan (t-5) jadi dalam hipotesis kedua ini hasilnya adalah diterima atau pasar merespon pengumuman dividen meningkat pada perusahaan sektor keuangan.

Table 4 : Signifikansi Dari Return Tidak Normal di Periode Jendela Pada Perusahaan Yang Membagikan Dividen Meningkatkan

Hari ke-t	Rata – rata return tidak normal	t-hitung
t-5	-0.005*	-1.735
t-4	0.000	0.218
t-3	0.001	-1.097
t-2	0.000	- 0.262
t-1	-0.001	-0.839
t0	0.008**	2.029
t+1	- 0.016***	- 5.807
t+2	- 0.010**	- 2.154
t+3	0.009	1.446
t+4	- 0.009**	- 2.479
t+5	-0.005**	-2.178

Keterangan
 ***signifikan pada tingkat 1% ($t > 2.643$ untuk pengujian dua sisi)
 **signifikan pada tingkat 5% ($t > 1.992$ untuk pengujian dua sisi)
 *signifikan pada tingkat 10% ($t > 1.665$ untuk pengujian dua sisi)

3. Menguji Segnifikansi *return* tidak normal pada perusahaan yang membagikan dividen meningkat pada perusahaan bertumbuh.

Hipotesis ketiga ingin menguji signifikansi *return* tidak normal pada perusahaan yang membagikan dividen meningkat pada perusahaan bertumbuh. Analisis yang dilakukan hampir sama pada pengujian hipotesis kedua akan tetapi ditambahkan rumus total dividen dan total aktiva untuk mengklasifikasikan perusahaan yang bertumbuh. Perhitungan t-hitung selama periode jendela dilakukan dengan cara mencari rata-rata *abnormal return*.

Dapat dilihat bahwa pada table 4.4. pada hari (t-5) menunjukkan angka negatif yaitu -0.006 demikian juga pada (t-4) dan (t-3) yaitu -0.057 dan -0.129. Selanjutnya pada (t-2) naik menjadi 0.078, pada (t-1) kembali turun menjadi -0.110, kemudian pada (t0) angka return tidak normal kembali naik menjadi 0.045. Setelah pengumuman dividen pada (t+1) return tidak normal kembali turun menjadi -0.385, pada (t+2) return tidak normal menjadi -0.062. kemudian pada (t+3) kembali naik menjadi -0.075. Return tidak normal kembali naik dan turun pada (t+4) dan (t+5) yakni -0.065 dan -0.089.

Dari hasil pengujian signifikansi rata rata return tidak normal pada hipotesis ketiga ini dapat dilihat bahwa taraf signifikan 1% ($t > 2.643$ untuk pengujian dua sisi) berada pada hari (t+1) dimana pada hari tersebut nilai t-hitung sebesar -3975. Kemudian (t+4) angka signifikan menunjukkan taraf 5 % ($t > 1.992$ untuk pengujian dua sisi) dimana pada hari tersebut t-hitungnya sebesar -2.192. selanjutnya pada (t+3) dan (t+5) dimana masing-masing menunjukkan angka signifikan 10% ($t > 1.665$ untuk pengujian dua sisi) dimana t-hitung sebesar 1.685 dan -1769. Pada pengumuman dividen kali ini dapat kita simpulkan bahwa pengumuman tersebut mengandung informasi. Disebut mengandung informasi, karena pengumuman tersebut menyebabkan terjadinya reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya return tidak normal yang terjadi pada periode jendela yaitu pada hari (t+1) (t3) (t+4) dan (t+5), jadi dalam hipotesis ketiga ini hasilnya adalah diterima atau pasar merespon pengumuman dividen meningkat pada perusahaan bertumbuh.

Table 5 : Signifikansi Dari Return Tidak Normal Di Periode Jendela Pada Perusahaan Yang Membagikan Dividen Meningkatkan Pada Perusahaan Bertumbuh

Hari ke-t	Rata – rata return tidak normal	t-hitung
t-5	-0.006	-1.439
t-4	-0.057	0.586
t-3	-0.129	-1.141
t-2	0.078	-0.230
t-1	-0.110	-0.851
t0	0.045	1.442
t+1	-0.385***	-3.975
t+2	-0.062	-0.925
t+3	-0.075*	1.685
t+4	-0.065**	-2.192
t+5	-0.089*	-1.769

Keterangan
 ***signifikan pada tingkat 1% ($t > 2.643$ untuk pengujian dua sisi)
 **signifikan pada tingkat 5% ($t > 1.992$ untuk pengujian dua sisi)
 *signifikan pada tingkat 10% ($t > 1.665$ untuk pengujian dua sisi)

1. Pembahasan

Pengumuman dividen di Bursa Efek Indonesia mempunyai kandungan informasi yang dapat dicerna dan diartikan berbeda-beda bagi investor. Mereka menggunakan informasi

tersebut untuk mengambil keputusan investasi. Pengumuman dividen meningkat mencerminkan keyakinan manajer bahwa mereka tetap mampu membawa perusahaan untuk terus berkembang dimasa yang akan datang. Informasi tentang dividen merupakan kabar baik sehingga investor bereaksi positif pada periode jendela dan memperoleh *return* tidak normal.

Pada dasarnya return tidak normal bisa diperoleh para pemegang saham atas berbagai peristiwa yang mengandung formasi seperti pengumuman dividen, pengumuman laba, *right issue*, merger dan akuisisi, serta peristiwa politik dan ekonomi yang sedang terjadi yang mungkin bisa mempengaruhi kondisi perusahaan. Akan tetapi tidak semua peristiwa mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kondisi perusahaan atau nilai perusahaan. Dalam berbagai penelitian yang meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman dividen menemukan hasil yang berbeda beda, namun pada dasarnya para investor yang menginvestasikan dananya adalah bertujuan untuk mendapatkan dividen atau *capital gain*. Dalam penelitian penelitian terdahulu ada yang mengemukakan bahwa perusahaan yang mengumumkan dividen adalah perusahaan yang memiliki nilai yang baik, kemampuan perusahaan membagikan dividen akan menggambarkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Jika pengumuman dividen adalah peristiwa yang mengandung informasi maka akan menimbulkan return tidak normal disekitar tanggal peristiwa dan jika pengumuman dividen tidak mengandung informasi yang berarti untuk investor maka tidak akan menimbulkan return tidak normal untuk para investor.

1. Hipotesis pertama

Pada tahun 2012 samai 2014 terdapat 78 perusahaan sektor keuangan yang mengumumkan dividen. Hipotesis pertama dalam penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat *return* tidak normal yang terjadi selama periode pengamatan selama 11 hari pada (t-5), (t0), (t+1), (t+2), (t+3) dan (t+4). Pada hari ke (t0), (t+1) dan (t+4) menunjukkan angka signifikan pada taraf 1% ($t > 2.643$ untuk pengujian dua sisi) dengan angka t-hitung sebesar 3.055, -12.778 dan -3.098, kemudian pada hari (t-5) dan (t+2) menunjukkan angka signifikansi pada taraf 5% (nilai $t > 1.992$ untuk pengujian dua sisi) dimana t-hitung sebesar -2.244 dan -2.546 merupakan nilai yang signifikan, kemudian hari (t+3) juga menunjukkan angka signifikan pada taraf 10% ($t > 1.665$ untuk pengujian dua sisi) dengan angka thitung 1.866. Maka dari itu dapat kita simpulkan bahwa hipotesis ini diterima dan termasuk dalam klasifikasi pasar efisien dimana informasi pengumuman dapat di jadikan sebagai strategi investasi bagi investor. Pada penelitian Petit (1972) menunjukkan bahwa pengumuman dividen dapat membuat para investor bereaksi. Petit (1972) menguji pengumuman dividen pada periode 1964 sampai dengan 1968 dengan menggunakan *return* bulanan. Reaksi investor terlihat pada saat bulan pengumuman dividen. Pada penelitian yang dilakukan Petit (1972) Investor menggunakan pengumuman dividen untuk pengambilan keputusan investasi. Aharoni dan Swary (1980) mengkonfirmasi penelitian Petit (1972) dengan menunjukkan bahwa pengumuman dividen pada periode 1963-1976 mengakibatkan investor bereaksi pada saat pengumuman dividen dan sehari sebelumnya. Dari hasil penelitian ini kembali mengkonfirmasi penelitian Petit (1972), dimana terdapat return tidak normal yang terjadi disekitar hari pengumuman.

2. Hipotesis kedua

Pada hipotesis kedua terdapat 33 perusahaan dan pada penelitian ini juga melakukan pengamatan selama 11 hari. Dari hasil pengujian signifikansi rata rata return tidak normal pada hipotesis ini dapat dilihat bahwa pada hari (t+1) menunjukkan taraf signifikan 1% ($t > 2.643$ untuk pengujian dua sisi) dimana pada nilai t-hitung sebesar -5.807. kemudian pada hari (t0) (t+2) (t+4) dan (t+5) menunjukkan taraf signifikan 5% ($t > 1.992$ untuk pengujian dua sisi) dimana nilai t-hitung sebesar 2.029, -2.154, -2.479, dan -2.178, serta pada (t-5)

menunjukkan taraf signifikan 10% ($t > 1.665$ untuk pengujian dua sisi) dimana nilai t hitung sebesar -1.735 . Pada penelitian yang dilakukan oleh Sujoko (1999) melakukan pengujian terhadap pengumuman dividen meningkat selama periode 1994-1996. Hasilnya menunjukkan bahwa selama 3 hari yaitu, sehari sebelum pengumuman, hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman dividen meningkat terdapat reaksi pasar yang signifikan positif. Sedangkan hasil penelitian menurut Marfuah (2006) investor merespon secara positif signifikan terhadap pengumuman dividen meningkat pada hari setelah pengumuman, yaitu pada hari ketiga dan keempat setelah pengumuman atau $t+3$ dan $t+4$. Dari hasil temuan terdahulu dapat kita simpulkan bahwa pada perusahaan yang membagikan dividen meningkat akan berdampak baik bagi para investor, karena terbukti pasar beraksi disekitar hari pengumuman dividen tersebut. Begitupun hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terjadi *return* tidak normal dengan t hitung lebih besar dari taraf signifikansi pada 10% ($t > 1.992$ untuk pengujian dua sisi dengan K besar) dan 20% ($t > 1.293$ untuk pengujian dua sisi dengan K besar). Dari hasil penelitian ini kembali mengkonfirmasi penelitian dari Sujoko (1999) dan marfuah (2006) tentang investor merespon secara positif signifikan terhadap pengumuman dividen meningkat.

3. Hipotesis ketiga

Pada hipotesis ketiga terdapat 30 perusahaan yang menjadi sampel penelitian dan pada penelitian ini juga melakukan pengamatan selama 11 hari. Dari hasil pengujian signifikansi rata-rata *return* tidak normal pada hipotesis ketiga ini dapat dilihat bahwa taraf signifikan 1% ($t > 2.643$ untuk pengujian dua sisi) berada pada hari ($t+1$) dimana pada hari tersebut nilai t -hitung sebesar -3.975 . Kemudian ($t+4$) angka signifikan menunjukkan taraf 5% ($t > 1.992$ untuk pengujian dua sisi) dimana pada hari tersebut t -hitungnya sebesar -2.192 . selanjutnya pada ($t+3$) dan ($t+5$) dimana masing-masing menunjukkan angka signifikan 10% ($t > 1.665$ untuk pengujian dua sisi) dimana t -hitung sebesar 1.685 dan -1.769 . Penelitian mengenai pasar efisien bentuk setengah kuat secara keputusan masih jarang dilakukan. Sujoko (1999) melakukan penelitian terhadap *Dividend Signalling Theory* di BEJ, selama periode 1994-1996. Penelitiannya menggunakan nilai pasar asset dibagi nilai buku sebagai proksi perusahaan berprospek atau tidak sehingga diperoleh 96 perusahaan yang bertumbuh dan mengumumkan kenaikan dividen dan 54 perusahaan yang tidak bertumbuh, tetapi mengumumkan kenaikan dividen. Hasil penelitiannya menunjukkan investor merespon positif kedua sub sample ini. Berarti, investor di Indonesia tidak memperhitungkan apakah perusahaan yang mengumumkan kenaikan dividen adalah perusahaan yang bertumbuh atau tidak. Atau dengan kata lain, investor di Indonesia masih belum canggih, sehingga Bursa Efek Indonesia belum efisien setengah kuat secara keputusan. Marfuah (2006) melakukan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan dalam merespon pengumuman dividen meningkat menyimpulkan bahwa reaksi pasar dari ($t-5$) sampai dengan ($t-1$) tidak signifikan. Reaksi pasar yang signifikan positif terjadi pada hari peristiwa (t_0), pada hari pertama setelah pengumuman dividen ($t+1$) dan hari ketiga setelah pengumuman dividen ($t+3$). Menunjukkan bahwa pengumuman dividen yang diberikan oleh perusahaan yang bertumbuh direaksi oleh investor dengan arah yang benar, yaitu positif. Sedangkan pengumuman dividen yang diberikan oleh perusahaan yang tidak bertumbuh tidak mempunyai kandungan informasi bagi investor. Akan tetapi arah reaksinya positif sehingga berlawanan dengan prediksi semula yang memperkirakan pasar akan bereaksi negatif. Reaksi pasar ini tidak tepat, karena investor tidak canggih dalam menyikapi sinyal yang diberikan oleh manajemen. Artinya investor menggunakan informasi pengumuman pembayaran dividen tanpa memperhatikan kemampuan perusahaan tersebut untuk bertumbuh dan berkembang di masa yang akan datang. Dari hasil penelitian ini juga kembali mengkonfirmasi temuan dari Marfuah (2006) dimana pasar merespon pengumuman dividen

meningkat pada perusahaan bertumbuh. Penelitian ini juga dapat disimpulkan bahwa, pengumuman informasi ini mengandung informasi yang menguntungkan oleh investor sehingga terjadi *return* tidak normal disekitar periode jendela.

Simpulan

secara umum penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah ada tidaknya return tidak normal pada perusahaan sektor keuangan yang mengumumkan dividen. Setelah melakukan pengujian terhadap hipotesis yang diajukan maka dapat diambil keputusan sebagai berikut :

1. Pengumuman dividen oleh seluruh sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian menimbulkan reaksi pasar yang signifikan. Hal ini terbukti dengan adanya nilai t hitung lebih besar dari pada tingkat signifikan 1%, 5% dan 10% yang telah ditentukan sebelumnya.
2. Pengumuman dividen meningkat oleh perusahaan menimbulkan return tidak normal bagi investor. Hal ini disebabkan karena terjadi reaksi pasar dimana pada periode pengamatan t hitung pada hipotesis kedua ini lebih besar dari taraf signifikan yang ditetapkan yakni pada taraf signifikan 1%, 5% dan 10%.
3. Pengumuman dividen meningkat pada perusahaan bertumbuh juga menimbulkan return tidak normal. Hal ini dapat dilihat pada reaksi pasar yang bergerak pada saat hari pengamatan dividen dengan tingkat t hitung yang lebih besar dari taraf signifikansi 1%, 5% dan 10%.

B. Saran

Berdasarkan hasil analisis pembahasan serta beberapa kesimpulan tersebut maka terdapat keterbatasan dalam penelitian ini dan penulis memberikan saran sebagai berikut :

1. Bagi Investor

Investor dalam melakukan analisis investasi diharapkan dapat menganalisis informasi yang dipublikasikan oleh emiten, sehingga dapat membedakan pengumuman yang efektif dan yang tidak bernilai efektif. Selain itu apabila investor ingin mendapat *return* tidak normal sebaiknya memperhatikan perusahaan yang hanya membagikan dividen saja, terbukti pada hasil pengujian ini dimana terdapat return tidak normal pada perusahaan yang membagikan dividen. Apabila investor dapat melakukan hal tersebut, maka investor dapat mengambil keputusan yang tepat serta memperoleh *return* tidak normal dan tidak tertipu dengan kehebohan pasar yang ada.

2. Bagi Peneliti

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sektor keuangan yang mengumumkan dividen pada tahun 2012 sampai 2014. Kurangnya sampel penelitian karena pada dasarnya sedikit perusahaan yang mengumumkan dividen. Maka diharapkan menambah periode tahun penelitian atau mengganti sektor penelitian. Pada penelitian ini, peneliti hanya menggunakan periode pengamatan 11 hari, maka dari itu untuk melihat reaksi pasar yang lebih baik, sebaiknya peneliti selanjutnya menambah periode pengamatan yang dilakukan

DAFTAR PUSTAKA

- Alni, R. (2007). *Statistik II, Edisi Februari 2007*. Yogyakarta: UPFE UMY.
- Darlisi, E. (2009). ANALISIS REAKSI INVESTOR DALAM MERESPON PENGUMUMAN DIVIDEN. *Journal Ekonomi*, 1-10.
- dkk, A. R. (2007). *Statistik II*. Yogyakarta : UPFE UMY.
- Dr.Eduardus Tandelilin, M. (2011). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Dr. Jogyanto H.M., M. A. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* . Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Edfan Darlis dan Zirman. (2009). Analisis Reaksi Investor Dalam Pengumuman Dividen Dividen. *Manajemen Keuangan* , 1-10.
- F.Sharpe, W. (1997). *Investasi* . Jakarta: Dadi Karyana Abadi.
- Kurnianingsih, H. (2011). Analisis Reaksi Pasar Terhadap pengumuman Dividen Pada perusahaan Manufaktur(studi pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia). *Graduasi*, 61-68.
- Marfuah. (2006). PENGARUH KECANGGIHAN INVESTOR TERHADAP KETEPATAN REAKSI PASARDALAM MERESPON PENGUMUMAN DIVIDEN MENINGKAT. *Jurnal Ekonomi*, 137 - 154.
- Puspitasari, L. (2001). *Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia* . Yogyakarta : Umy.
- Rasyidin, M. (2009, april 2). Retrieved oktober 6, 2015, from <http://mrasyidin.blogspot.co.id/2009/04/kebijakan-deviden.html>.
- Santanu, Y. D. (2004). PENGUJIAN EFISIENSI BENTUK SETENGAH KUAT SECARA KEPUTUSAN : ANALISIS PENGUMUMAN STOCK SPLIT DI BURSA EFEK JAKARTA.
- Subekti, D. S. (2005). Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan : Analisis Pengumuman Dividen Meningkatkan (Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta Selama Krisis Moneter) . *Jurnal Riset Akutansi Indonesia*, 1-13.
- SUDRAJAT, A. (2009). *ANALISIS KECANGGIHAN INVESTOR TERHADAP KETEPATAN REAKSI PASAR DALAM MERESPON PENGUMUMAN DIVIDEN MENINGKAT*. yogyakarta.
- Www.idx.co.id
- Www.Sahamoke.com