

Reaksi Pasar Saham Terhadap Kebijakan Dividen Sebelum dan Sesudah *Ex- Dividend Date*

Aulia Azizah

Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lambung Mangkurat

Email : aulia.azizah11@gmail.com

Abstract

This study aimed to analyzed market reaction caused the announcement of rising dividend or dividend down before and after Ex-dividend date in Indonesia Stock Exchange (IDX). This research used event study method by using abnormal return on share as research variable and used price data of shares as research unit analysis. As the result, 26 companies as the sample of 45 companies which registered in index LQ45 in Indonesia Stock Exchange period 2016-2018 by purposive sampling technique. Measurement of variable using the calculation of the average abnormal return of shares by testing the hypothesis using different test paired sample t-test and Wilcoxon related sample test with the help of SPSS version 22. The research result showed there was no difference in abnormal return on share before and after Ex-dividend date in the companies which announced rising dividend and dividend down in Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2016-2018. The results of the different paired sample t-test obtained a significance value of 0,486 which was greater than 0,05 and in the Wilcoxon test the related sample test obtained z score of 1,478 which was greater than z table which was 1.458. For the next research, it is recommended to test the different indexes and regard to the confounding effect which can lead to bias.

Keywords : *Dividend, Abnormal Return, Ex- Dividend date, Event Study*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar saham yang ditimbulkan oleh pengumuman dividen naik atau pengumuman dividen turun sebelum dan sesudah *ex- dividend date* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode penelitian ini menggunakan *event study* dimana menggunakan *abnormal return* saham sebagai variabel pengujian yang menggunakan data harga saham harian sebagai unit analisis penelitian. Hasil pengumpulan data diperoleh 26 perusahaan sebagai sampel dari populasi sebanyak 45 perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 di Bursa efek Indonesia periode 2016-2018 dengan teknik sampling secara *purposive sampling*. Pengukuran variabel menggunakan penghitungan rata-rata *abnormal return* saham dengan pengujian hipotesis menggunakan uji beda *paired sample t-test* dan uji *Wilcoxon related sample test* dengan bantuan aplikasi SPSS versi 22. Hasil penelitian menyimpulkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *Ex-dividend date* pada perusahaan yang mengumumkan dividen naik atau dividen turun di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2018 Hasil uji beda *paired sample t-test* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,486 yang artinya lebih besar dari 0,05 dan pada uji *Wilcoxon related sample test* diperoleh z-hitung sebesar 1,478 dimana lebih besar dari z tabel yaitu 1,458. Untuk peneliti selanjutnya disarankan melakukan pengujian pada indeks berbeda dan memperhatikan *confounding effect* yang dapat memunculkan bias.

Kata Kunci : *Dividend, Abnormal Return, Ex- Dividend date, Event Study*

© 2020 Jurnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal di Indonesia semakin menunjukkan peningkatan. Hal ini dapat terlihat dari jumlah investor yang semakin hari semakin meningkat dimana sampai tahun 2017 PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatat jumlah Signal Investor Identification (SID) meningkat 14,7% dari 894.116 per tahun 2016 menjadi 1.025.414 per juli tahun 2017. Investor memiliki berbagai macam informasi yang dapat dijadikan dasar dalam menganalisis peluang

investasi di pasar modal, salah satu informasi yang sering muncul adalah pengumuman dividen. Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang ditunggu-tunggu oleh investor karena setiap investor memiliki persepsi yang berbeda-beda mengenai dividen dikarenakan banyaknya teori yang dikemukakan mengenai kebijakan dividen sehingga tiap-tiap investor akan memiliki respon yang berbeda-beda menanggapi pengumuman kebijakan dividen.

Simon-Oke & Olugunwa (2016) menemukan bahwa pengumuman dividen berpengaruh pada performa perusahaan, karena menurut mereka

apabila suatu perusahaan melakukan pembagian dividen artinya perusahaan tersebut memperoleh keuntungan yang cukup besar dan investor akan beranggapan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang bagus. Setelah dilakukan pengumuman dividen oleh perusahaan ada masa penting yang dianggap investor sebagai tanggal penting setelah pengumuman dividen yaitu tanggal *ex-dividen* dimana tanggal tersebut ada batas waktu jual beli saham perusahaan tersebut sebelum tanggal pencatatan investor yang berhak menerima dividen. Dilihat dalam penelitian yang dilakukan Sularso (2003) menunjukkan hasil bahwa ada *abnormal return* yang signifikan terjadi pada hari ke 4 sebelum *Ex-dividend date* dan hari ke 5 setelah *Ex-dividend date* pada dividen naik, bahwa ada *abnormal return* yang signifikan terjadi pada hari ke 13 dan hari ke 2 sebelum *Ex-dividend date* dan hari ke 5 setelah *Ex-dividend date* pada dividen turun. Terdapat tanggapan lain yang menyatakan pembagian dividen tidak berpengaruh pada saham dan performa suatu perusahaan berdasarkan hasil penelitian Mondigliani & Miller (1961) yang menyatakan bahwa dividen dianggap tidak relevan sebagai indikator nilai dari sebuah perusahaan. Didukung oleh Omodero dan Kalu (2017) yang menemukan bahwa pembagian dividen tidak mempengaruhi harga saham karena investor tidak berfokus pada dividen tetapi lebih percaya pada kemampuan manajemen dalam mengelola keuangan perusahaan. Penelitian lain juga mendukung bahwa pengumuman dividen tidak berpengaruh pada harga saham yang akan memunculkan *abnormal return* pada hari disekitar pengumuman dividen yang menurut Kholisoh dan Agung, (2011) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen tidak memunculkan *abnormal return* yang signifikan sehingga disimpulkan pengumuman dividen turun atau dividen naik tidak berpengaruh terhadap aktivitas perdagangan di Bursa Efek Jakarta yang artinya investor menganggap pengumuman dividen bukan merupakan informasi yang cukup penting yang bisa mempengaruhi harga saham.

Di dunia pasar modal kita mengenal istilah Efisiensi Pasar Hipotesis sehubungan dengan pasar modal yaitu keadaan dimana harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi direspon oleh pasar maka keadaan pasar semakin efisien. Salah satu informasi yang bisa digunakan untuk menguji efisiensi pasar adalah kebijakan dividen yang dapat dianalisis dengan melihat *abnormal return* yang terjadi disekitaran tanggal pengumuman dividen. *Abnormal return* adalah kelebihan dari return sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal yang bisa jadi bernilai positif atau negatif. Kebijakan dividen bisa jadi merupakan informasi yang sangat penting bagi para investor karena mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham,

struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas yang bisa memunculkan reaksi pada pasar. dalam penelitian ini pengujian data dilakukan di Bursa Efek Indonesia pada emiten yang termasuk kedalam Indeks LQ45 yaitu indeks yang terdiri dari 45 perusahaan yang paling aktif di perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan tahun 2016 - 2018.

KAJIAN LITERATUR

Dividen

Menurut Hanafi (2014) dividen adalah keuntungan yang didapatkan investor disamping *capital gain* dari perdagangan saham. Ada dua jenis dividen yaitu dividen kas dan dividen nonkas. Dividen kas berupa pembayaran dividen secara tunai kepada para pemegang saham berdasarkan jumlah dividen yang sudah ditentukan pada Rapat Umum Pemegang Saham yang sudah dilakukan sebelumnya yaitu sebelum pengumuman keputusan pembagian dividen. Dividen nonkas dapat berupa *Stock* dividen atau dividen berupa saham dan *Stock Splits* atau pemecahan saham.

Dividend Irrelevance Theory

Dividen tidak memiliki pengaruh bagi nilai sebuah perusahaan berdasarkan penelitian Mondigliani dan Miller (1961) yang dikenal dengan istilah *Dividend Irrelevance Theory*. Teori ini menganggap nilai suatu perusahaan ditentukan oleh jumlah laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Nilai perusahaan tidak dapat ditentukan berdasarkan persentase laba yang dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen. Nilai perusahaan hanya dipengaruhi oleh bagaimana cara perusahaan mengelola aset dan mengelola risiko.

Dividend Relevance Theory

Dividend Relevance Theory atau relevan dividen yang dikemukakan M. Gordon, John Linter, James Walter and Richardson menyatakan bahwa pengumuman dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dan harga saham perusahaan sehingga perusahaan yang membagikan dividen memberikan informasi positif bagi investor dan menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Hal ini didukung dengan banyaknya penelitian yang mendukung teori ini salah satunya yaitu Farrukh et al. (2017) yang menyatakan ada pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham dan performa perusahaan juga pada penelitian Masum (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen secara signifikan memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. *Dividend Relevance Theory* juga didukung teori lainnya seperti teori *signal* yang menyatakan bahwa harga saham akan naik jika dividen yang dibagikan naik dan harga saham juga akan turun jika dividen yang dibagikan turun.

Sehubungan dividen naik ataupun dividen turun ada beberapa pendapat dan teori yang jua mendukung bahwa dividen memiliki pengaruh pada harga saham.

Prosedur Pembagian Dividen

Menurut Kholisoh dan Agung (2011) Pembagian dividen adalah suatu peristiwa yang dinantikan oleh para pemegang saham. Pembagian dividen oleh perusahaan dapat dilakukan secara kuartalan maupun tahunan, tergantung dari kebijaksanaan yang ditetapkan oleh masing-masing perusahaan. Adapun prosedur pembagian dividen menurut Hanafi (2014) adalah :

1. Tanggal Pengumuman adalah tanggal ketika dewan direksi perusahaan mengumumkan rencana pembagian dividen. Dewan direksi melakukan rapat, kemudian memutuskan untuk membayarkan dividen dalam jumlah tertentu. Pada saat kebijakan pembagian dividen diumumkan, perusahaan mempunyai kewajiban (liabilities) untuk membayar dividen (menjadi utang dividen) bagi perusahaan.
2. Tanggal Ex-Dividen (Ex- Dividend Date) adalah tanggal ketika pembeli saham sebelum tanggal tersebut memiliki hak atas dividen. Jika investor membeli saham sesudah tanggal tersebut atau pada tanggal tersebut, ia tidak berhak memperoleh dividen. Pada saat tanggal pencatatan, semua pemegang saham yang berhak atas dividen akan dicatat. Tanggal Ex-dividen biasanya ditetapkan 3 hari sebelum tanggal pencatatan. Tanggal Ex-dividen ditetapkan untuk mengakomodasi perbedaan efisien pencatatan pemegang saham saham oleh broker-broker yang berbeda .
3. Dividen dibayarkan kepada pemegang saham pada tanggal pembayaran kepada semua pemegang saham yang sudah tercatat berhak atas Dividen.

Meskipun secara formal tanggal pencatatan adalah tanggal penting, tetapi secara ekonomis, tanggal Ex-dividen merupakan tanggal yang penting bagi pemegang saham secara ekonomis. Investor yang membeli sebelum tanggal Ex-dividen, berhak memperoleh dividen.

Dampak Pembagian Dividen

Menurut Kholisoh dan Agung (2011) Pembagian dividen dapat dilakukan dengan cara kuartalan atau tahunan, tergantung kebijakan Rapat Umum Pemegang saham masing-masing perusahaan. Investor pada yang melakukan pembelian pada *ex- dividend date* secara tidak langsung akan memiliki pemikiran bahwa pembagian dividen bisa memberikan dampak pada harga saham. Pemikiran oleh investor ini disebabkan karena pemegang saham telah

kehilangan hak atas *return* dari dividen yang menyebabkan harga saham akan turun dan melihat prospek kedepan perusahaan yang membagi dividen berdasarkan pada pemikiran Husnan, (2001) dalam Kholisoh dan Agung (2011), yang pertama yaitu pemegang saham yang memiliki keinginan mendapat keuntungan dari *capital gain*, memilih untuk tidak membeli saham tersebut atau saham *ex- dividend date* yang kemudian harga saham yang sudah melakukan pembagian dividen tersebut akan turun harganya sebanding dengan nilai dari *return* yang telah hilang.

Pemikiran yang kedua, pemegang saham berfikir jika perusahaan mengeluarkan uang dalam jumlah tertentu untuk membayar dividen kepada para pemegang saham, maka dapat mempengaruhi aliran kas (*cash flow*) dan laba ditahan keuangan perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi operasi perusahaan yaitu ketika seharusnya perusahaan memiliki dana tambahan dari laba ditahan untuk reinvestasi pada proyek baru. Apabila dana yang dikeluarkan oleh perusahaan bisa mengganggu jalannya operasi, secara tidak langsung bisa mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang akhirnya akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Adanya dua pemikiran yang secara logika nantinya bisa mendorong harga saham atau nilai saham di pasar modal mengalami penurunan yang dalam hal ini artinya peristiwa pengumuman dividen memiliki dampak atau pengaruh untuk membangun asumsi investor terhadap suatu perusahaan dan juga berpengaruh pada harga saham suatu perusahaan. .

Hipotesis Pasar Efisien

Bentuk pasar yang efisien adalah keadaan dimana harga mencerminkan sepenuhnya informasi yang tersedia dan sebagai implikasinya harga akan bereaksi dengan cepat tanpa adanya bias terhadap informasi baru. Efisiensi pasar menggambarkan hubungan antara harga-harga saham suatu sekuritas dengan ketersediaan informasi. Konsep pasar yang efisien lebih menekankan pada aspek informasi yang artinya suatu pasar yang dikatakan efisien adalah pasar yang dimana harga sekuritas telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Berdasarkan tingkat efisiensinya, terdapat tiga bentuk efisiensi pasar menurut Anoraga dan Pakarti (2001:85) dalam Ady and Mulyaningtyas (2017), yaitu :

1. Pasar efisien bentuk lemah (*weak form*) Adalah keadaan pasar modal dimana semua informasi dari masa lalu (seperti harga dan volume perdagangan) sudah tercermin pada harga saham saat ini. Oleh karena itu, informasi masalah tersebut tidak bisa digunakan oleh investor untuk memprediksi perubahan harga dimasa yang akan datang karena sudah tercermin pada harga saham saat ini. Dalam

pasar efisien bentuk lemah investor tidak akan bisa mendapatkan *abnormal return* dari informasi harga dari harga masa lalu.

2. Pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong*) Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat adalah keadaan pasar dimana harga saham saat ini sudah mencerminkan semua informasi yang sudah dipublikasikan (seperti earning, deviden, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru dan kesulitan keuangan perusahaan) sampai kepada para investor. Tujuan menguji pasar modal setengah kuat adalah untuk meminimalkan kesalahfahaman informasi mengenai kondisi perusahaan dan dimaksudkan untuk menjelaskan dan menggambarkan keakuratan nilai dari suatu saham yang telah dikeluarkan oleh suatu emiten, sehingga semua informasi yang relevan dipublikasikan sudah mencerminkan harga saham saat ini. Dalam efisiensi pasar bentuk setengah kuat seorang investor tidak bisa mendapatkan *abnormal return* dalam jangka waktu tertentu jika hanya berdasarkan informasi yang telah dipublikasikan.
3. Pasar efisien bentuk kuat (*strong form*) Pasar modal efisien dalam bentuk kuat adalah merupakan tingkat efisien pasar yang paling tinggi. Istilah pasar efisien bentuk kuat bisa menjelaskan bahwa semua informasi dicerminkan dalam harga saham baik informasi terpublikasi maupun informasi yang tidak terpublikasi (*private information*), sehingga dalam pasar modal efisien bentuk kuat tidak ada seorang pun investor yang bisa memperoleh *abnormal return*. *Private Information* adalah sebuah informasi yang hanya mungkin diketahui oleh orang dalam perusahaan dan bersifat sangat rahasia karena sebuah alasan strategi. Semakin tinggi tingkat efisiensi pada sebuah pasar modal maka semakin sulit bagi seorang investor untuk mendapatkan *abnormal return* dari pasar.

Indeks LQ45

Menurut Hartono (2016) Pasar modal Indonesia masih tergolong yang transaksinya dianggap tipis (*thin market*), karena sebagian sekuritas yang ada di pasar saham Indonesia sebagian besar tidak terlalu aktif diperdagangkan. IHSG dianggap kurang bagus sebagai indikator kegiatan pasar modal karena sebagian besar perusahaan yang ada di dalamnya tidak aktif diperdagangkan sehingga dapat mempengaruhi penghitungan hasil pergerakan IHSG. Tanggal 24 Februari 1997 diperkenalkan indeks alternatif yaitu Index LQ45 yang sekarang merupakan salah satu indeks dari 22 jenis indeks yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks LQ45 dibentuk hanya dari 45 saham-saham yang paling aktif diperdagangkan. Syarat sebuah perusahaan masuk kedalam Indeks

LQ45 adalah likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria sebagai berikut :

1. Selama 12 bulan terakhir memiliki rata-rata transaksi saham perusahaannya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar saham regular.
2. Nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 besar di pasar regular selama 12 bulan terakhir.
3. Minimal 3 bulan tercatat di Bursan Efek Indonesia (BEI)

Indeks LQ45 diperbaharui setiap 6 bulan sekali, yaitu pada bulan Februari dan Bulan Agustus. (Hartono,2016 : 156).

Studi Peristiwa (Event Study)

Menurut Hartono (2016 : 623) Studi peristiwa (*Event Study*) merupakan sebuah studi atau ilmu yang mempelajari reaksi pasar terhadap sebuah peristiwa (*Event*) yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman atau sebuah keputusan perusahaan. *Event study* bisa digunakan untuk mengetahui kandungan informasi dari suatu peristiwa dan dapat juga digunakan untuk mengetahui tingkat efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan dari harga sekuritas bersangkutan. *Abnormal return* dapat dijadikan alat ukur untuk menguji reaksi pasar saham. Jika dilakukan uji *abnormal return*, maka suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* pada harga saham. Sebaliknya jika pengumuman yang diuji tidak memiliki kandungan informasi tidak akan ada *abnormal return* pada harga saham.

Abnormal return (Return Tak Normal)

Menurut Hartono (2016 : 647) *abnormal return* (*return tak normal*) adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terhadap *return normal*. *return normal* merupakan *return ekspektasi* (*return yang diharapkan investor*). *Abnormal return* dapat diperoleh dengan menghitung selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return ekspektasi*. *Return realisasi* atau *return* sesungguhnya adalah *return* yang terjadi pada suatu waktu yang merupakan selisih harga sekarang terhadap harga saham sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus $(P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$. Sedangkan *return ekspektasi* dapat diestimasi dengan beberapa model yaitu *mean-adjusted model*, *market model*, *market-adjusted model* dan *capital asset pricing model* (CAPM).

Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Berdasarkan Hartono (2016 :555) yang menyatakan bahwa penghitungan *return* merupakan kemampuan yang harus dimiliki seorang investor untuk mengetahui seberapa besar keuntungan yang biasa ia dapatkan jika membeli saham suatu perusahaan tertentu dan apakah sebanding dengan risiko yang dihadapi. Untuk mengestimasi *return*

harapan suatu sekuritas digunakan sebuah model penghitungan yang disebut *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* yaitu model yang dianggap cukup ideal untuk mengestimasi *return* yang diharapkan investor berdasarkan risiko yang dihadapi didukung oleh pengujian yang dilakukan Rosyidah (2018) yang menyatakan bahwa *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* lebih akurat dibandingkan *Arbitrage Pricing Theory* untuk memprediksi *return* saham. Terdapat model lain yang dapat digunakan dalam mengestimasi *return* harapan yaitu *mean-adjusted* model yang menganggap *return* harapan bernilai konstan dan sama dengan rata-rata *return* realisasi sehingga dianggap kurang karena tidak memperhatikan risiko sistematis seperti pada CAPM. Model lain yaitu *market-adjusted model* yang menganggap *return* sekuritas adalah *return* indeks pasar sehingga dianggap tidak lebih baik dari CAPM karena tidak memperhitungkan risiko sistematis.

Bentuk standar dari model CAPM untuk pertama kali dikembangkan secara terpisah oleh Sharpe (1964), Lintner (1965) dan Mossin (1969) oleh karena itu model ini sering disebut CAPM model Sharpe-Lintner-Mossin (Hartono 2016) Formula yang digunakan dalam mengestimasi *return* harapan dengan model ini adalah :

$$E(R_i) = R_{BR} + \beta_i [E(R_M) - R_{BR}]$$

Dimana : $E(R_i)$ = tingkat *return* individu yang diharapkan (ekspek *return*)

$E(R_M)$ = *return* indeks pasar pada periode pengamatan

R_{BR} = tingkat bunga bebas risiko

β_i = Tingkat risiko sistematis

Formula CAPM ditemukan istilah beta atau tingkat risiko sistematis yang dalam hal ini menurut Hartono (2016: 443) merupakan suatu pengukuran volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta merupakan salah satu bagian yang menjadi kelebihan model CAPM karena model ini memperhitungkan risiko sistematis pasar yang tentunya mempengaruhi ekspek *return* suatu sekuritas. Disisi lain CAPM tetap memiliki kekurangan yaitu model ini sebenarnya belum bisa menggambarkan variasi *return* dan risiko secara tepat karena model ini mengasumsikan kondisi pasar yang seimbang dan efisien.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilaksanakan di PT. Triboga Jaya (RM. Sunda Rasa) Kota Sukabumi. Menggunakan pendekatan manajemen pemasaran, yang Penelitian ini merupakan penelitian *Event Study* yang menurut Hartono (2016) merupakan

Study yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, sehingga *Event Study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal melalui pergerakan harga saham terhadap suatu peristiwa tertentu. Unit analisis dalam penelitian ini berupa data harga saham harian (*historical price*) yang diperoleh dari berbagai sumber seperti Bursa Efek Indonesia (BEI), situs internet dan sumber-sumber lain yang sesuai dengan tujuan penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang termasuk kedalam Index LQ45 dan sampel dari penelitian ini adalah 27 perusahaan didalam Index LQ45 yang melakukan pembagian dividen periode tahun 2016-2018. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah pengambilan sampel secara non probabilitas berupa *purposive sampling* atau pengambilan sampel bertujuan dengan maksud agar data-data yang dikumpulkan sesuai dengan tujuan penelitian dan mengurangi bias. Penelitian ini melakukan analisis data dengan uji beda terhadap rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa yang bertujuan untuk melihat apakah ada perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah tanggal *Ex-dividend date*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengujian hipotesis untuk membuktikan hipotesis yang dibuat sebelumnya yaitu untuk membuktikan apakah ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *Ex-dividend date* pada saat pengumuman dividen naik dan dividen turun. Hasil pengujian hipotesis adalah sebagai berikut :

Pengujian Hipotesis pada Pengumuman Dividen Turun

Sebelum melakukan uji beda terlebih dahulu dilakukan uji normalitas data menggunakan SPSS.22 dan diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel
Hasil Uji Normalitas Data Pada Pengumuman Dividen Turun

Pengujian	Taraf Signifikansi Uji Beda	Signifikansi Hasil Uji Beda
Normalitas Data (sebelum)	0,05	0,153
Normalitas Data (sesudah)	0,05	0,997

Berdasarkan tabel 5.3 uji normalitas diatas diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,153 dan 0,997 yang artinya lebih besar dari 0,05 (>0,05) maka dapat disimpulkan data penelitian berdistribusi

normal. Selanjutnya dapat dilanjutkan uji *paired sample t-test* dengan menggunakan SPSS.22 dan hasil yang diperoleh adalah :

Tabel
Hasil Uji Beda Pada Dividen Turun

Pengujian	Taraf Signifikansi Uji	Signifikansi Hasil Uji
<i>Paired sample t test</i>	0,05	0,486

Berdasarkan tabel 5.4 di atas diperoleh hasil bahwa nilai signifikansi sebesar 0,486 yang artinya lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 ($>0,05$) yang dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima yang artinya tidak ada perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *Ex-dividend date* pada pengumuman dividen turun.

Pengujian Hipotesis pada Pengumuman Dividen Naik

Sebelum melakukan uji beda terlebih dahulu dilakukan uji normalitas data menggunakan SPSS.22 dan diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel
Hasil Uji Normalitas Data Pada Pengumuman Dividen Naik

Pengujian	Taraf Signifikansi Uji Beda	Signifikansi Hasil Uji Beda
Normalitas Data (sebelum)	0,05	0,003
Normalitas Data (sesudah)	0,05	0,005

Berdasarkan tabel 5.5 uji normalitas di atas diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,017 dan 0,002 yang artinya kurang dari 0,05 ($<0,05$) maka dapat disimpulkan data penelitian tidak berdistribusi normal. Mendapati data yang tidak berdistribusi normal maka pengujian selanjutnya harus dilakukan dengan uji statistik nonparametrik yang fungsinya sama menguji beda dua rata-rata yaitu uji peringkat bertanda Wilcoxon yang dapat dilakukan dengan SPSS.22. Hasil pengujiannya sebagai berikut:

Tabel
Hasil Uji Wilcoxon related sample test

Pengujian	Statistik Hitung	Statistik tabel
<i>Wilcoxon related sample test</i>	1,376	1,645

Berdasarkan tabel 5.6 di atas, hasil uji wilcoxon menunjukkan Statistik hitung (z hitungn) adalah 1,376. Sedangkan statistik tabel (z tabel) bisa dihitung dengan $\alpha = 5\%$, maka luas kurva normal

adalah $50\% - 5\% = 45\%$ atau 0,045 pada tabel z maka diperoleh nilai t-tabelnya adalah 1,645. Karena nilai z hitung lebih kecil daripada z tabel maka H_0 diterima yang artinya tidak ada perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *Ex-dividend date* pada pengumuman dividen naik.

Dividen Naik

Berdasarkan teori signal saat dilakukan pengumuman dividen naik akan membuat harga saham naik yang artinya investor akan bereaksi positif pada saat dividen naik dan bisa terjadi *abnormal return* positif bagi investor. Investor yang percaya pada *Bird in the hand Theory* adalah investor yang lebih menyukai dividen naik atau dividen yang tinggi karena mereka mengatakan dividen lebih pasti dari pada *capital gain*. Dividen yang tinggi dianggap akan mengurangi ketidakpastian daripada *capital gain* yang tidak pasti dimasa mendatang. Investor yang mempercayai teori agensi juga mendukung pembayarn dividen tinggi atau dividen naik karena akan mengurangi potensi konflik antar manager dengan pemegang saham yang artinya investor yang mempercayai teori- teori di atas akan bereaksi pada pengumuman dividen naik.

Berdasarkan hasil analisis data dan uji hipotesis tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah tanggal *ex-dividend date* pada pengumuman dividen naik. Hasil dari penelitian ini memberikan informasi bahwa ada dukungan teoritis terhadap *dividend irrelevance theory* yang dikemukakan Mondigliani dan Miller (1961) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian lain juga sependapat dengan MM, Kayana, Tommy and Maramis (2018) yang dengan hasil penelitiannya menyatakan tidak ada perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen tahun 2016-2017. Omodero dan Amah (2017) juga menemukan bahwa pembagian dividen tidak mempengaruhi harga saham karena investor tidak befokus pada dividen tetapi lebih percaya pada kemampuan manajemen dalam mengelola keuangan perusahaan. Penelitian lain juga mendukung bahwa pengumuman dividen tidak berpengaruh pada harga saham oleh Kholisoh dan Agung (2011) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen tidak berpengaruh terhadap aktivitas perdagangan di Bursa Efek Jakarta yang artinya investor menganggap pengumuman dividen bukan merupakan informasi yang cukup penting yang bisa mempengaruhi harga saham sehingga tidak terlihat reaksi pasar yang bisa menimbulkan adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada pengumuman dividen naik. Tidak ada *abnormal return* pada pengumuman dividen naik bisa menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia terutama pada indeks LQ45 sudah efisien dalam bentuk setengah kuat

karena tidak ada investor yang bisa mendapatkan *abnormal return* yang signifikan dari panguman dividen naik.

Dividen Turun

Pengumuman dividen turun akan membuat harga saham akan turun berdasarkan teori signal dan argumen lain yang menyatakan dividen turun atau dividen rendah lebih disukai beberapa investor karena pajak yang berbeda pada dividen dan *capital gain*. Dibeberapa negara pajak untuk dividen lebih besar daripada pajak untuk *capital gain* sehingga investor lebih menyukai dividen yang rendah atau dividen turun. Investor yang mempercayai teori di signal dan argumen tentang pajak akan bereaksi pada pengumuman dividen turun.

Berdasarkan hasil analisis data dan uji hipotesis tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah tanggal *ex-dividend date* pada pengumuman dividen turun. Hasil dari penelitian ini memberikan informasi bahwa ada dukungan teoritis terhadap *dividend irrelevance theory* yang dikemukakan Mondigliani dan Miller (1961) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian lain juga sependapat dengan MM, Kayana, Tommy and Maramis (2018) yang dengan hasil penelitiannya menyatakan tidak ada perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen tahun 2016-2017. Omodero dan Amah (2017) juga menemukan bahwa pembagian dividen tidak mempengaruhi harga saham karena investor tidak bafokus pada dividen tetapi lebih percaya pada kemampuan manajemen dalam mengelola keuangan perusahaan. Penelitian lain juga mendukung bahwa pengumuman dividen tidak berpengaruh pada harga saham oleh Kholisoh dan Agung (2011) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen tidak berpengaruh terhadap aktivitas perdagangan di Bursa Efek Jakarta yang artinya investor menganggap pengumuman dividen bukan merupakan informasi yang cukup penting yang bisa mempengaruhi harga saham sehingga tidak terlihat reaksi pasar yang bisa menimbulkan adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada pengumuman dividen turun. Tidak ada *abnormal return* pada pengumuman dividen turun bisa menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia terutama pada indeks LQ45 sudah efisien dalam bentuk setengah kuat karena tidak ada investor yang bisa mendapatkan *abnormal return* yang signifikan dari panguman dividen turun.

Pengumuman dividen dianggap penting bagi sebagian investor karena kebijakan dividen merupakan informasi yang mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas. Artinya, kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai performa suatu perusahaan yang bisa jadi memunculkan reaksi positif bagi investor yang

memandang positif suatu pengumuman dividen atau reaksi negatif bagi investor yang memandang negatif suatu pengumuman dividen. Persepsi yang bisa memunculkan reaksi investor ternyata tidak terlihat pada hasil uji perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* terhadap pengumuman dividen naik atau dividen turun yang telah dilakukan pada Indeks LQ45 tahun 2016- 2018.

Bagi para investor dan manager keuangan hasil penelitian ini bisa dijadikan referensi dalam menanggapi pengumuman dividen yang terbagi atas dividen turun atau dividen naik. Investor dan manager keuangan tidak perlu takut ketika terjadi pengumuman dividen turun karena pada kenyataannya tidak akan memunculkan perbedaan pada *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun. Pengumuman dividen naik juga tidak bisa diartikan langsung sebagai informasi positif karena tidak ada perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada pengumuman dividen naik yang artinya investor dan manager keuangan tetap harus melihat kinerja perusahaan melalui informasi selain pengumuman dividen.

PENUTUP

Kesimpulan

Setelah melakukan penelitian maka dapat ditarik dua kesimpulan berikut ini :

1. Tidak terdapat perbedaan pada *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *Ex-dividend date* pada perusahaan yang melakukan pengumuman dividen naik di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2018.
2. Tidak terdapat perbedaan pada *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *Ex-dividend date* pada perusahaan yang melakukan pengumuman dividen turun di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2018.

Saran

Terdapat keterbatasan dalam penelitian ini, sehingga peneliti selanjutnya disarankan untuk :

1. Melakukan pengujian pada *event* lain dengan pertimbangan tidak ada *event* lainnya yang berdekatan dengan *event* tersebut sehingga tidak akan memunculkan bias karena dua *event* yang berdekatan.
2. Memperhatikan *corporate action* yang dilakukan perusahaan yang menjadi objek penelitian yang bisa menjadi *confounding effect* seperti *stock split*, *right issue*, *marger*, akuisisi dan pengumuman lain yang bisa jadi variabel lain yang merancukan hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Ady, S. U. and Mulyaningtyas, A. 2017, *Eksplorasi Tingkat Efisiensi Pasar Modal Indonesia Studi Kasus Di Bursa Efek Indonesia*, *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 1(2), pp. 103–123.
- Chaabouni, I. 2017, *Impact Of Dividend Announcement On Stock Return: A Study Of Listed Companies In Saudi Arabia Financial Markets*, *Business and management*, 9(1), pp. 1–13.
- Farrukh, K. et al. 2017, *Impact of dividend policy on shareholders wealth and firm performance in Pakistan*, *Cogent Business & Management*, 4(1), pp. 1–11.
- Hanafi, Mamduh M. 2014, *Manajemen Keuangan*. BPFI-YOGYAKARTA. Yogyakarta
- Hartono, Jogiyanto 2016, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 10. BPFE. Yogyakarta.
- http://www.ksei.co.id/files/uploads/press_releases/press_file/id-id/135_berita_pers_ksei_terus_upayakan_kemudahan_pembukaan_rekening_investasi_20170816154208.pdf (Diakses 2018)
- Kayana, F. N., Tommy, P. and Maramis, J. B. 2018, *Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2017)*, *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 6(3), pp. 1208–1217.
- Kholisoh, L. and Agung, R. S. 2011, *Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham: Studi Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*, *Universitas Gunadarma Jakarta*, pp. 39–52.
- Kusno, John Iwan and Hartanto, F. T. 2017, *Analysis of Dividend Policy and Its Impact on Shareholders Wealth Maximization in Nigerian Firms (A Study of Brewery Industry)*, *Economics and Finance*, 4(5), pp. 441–452.
- Luhur, S. 2010, *Reaksi Pasar Modal Indonesia Sepuluh Pemilihan Umum 8 Juli 2009 pada Saham LQ-45*, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 14(2), pp. 249–262.
- Masum, A. Al 2014, *Dividend Policy and Its Impact on Stock Price – A Study on Commercial Banks Listed in Dhaka Stock Exchange*, *Global Disclosure of Economic and Business*, 3(1), pp. 9–20.
- Mondigliani, F. and Miller, M. H. 1961, *Dividend policy, growth and the valuation of share*, *The journal of business*, 34(4), pp. 441–433.
- Omodero, C. O. and Amah, K. O. 2017, *Analysis of Divided Policy and Its Impact on Shareholders Wealth Maximization in Nigerian Firms (A Study of Brewery Industry)*, *Applied Economics and Finance*, 4(5), p. 1.
- Oyinlola and Michael, O. 2014, *The Impact Of Dividend Policy On Stock Prices Of Quoted Firms In Nigeria*, *International journal of economics, commerce and management*, United Kingdom., II(9), pp. 1–17.
- Pahlevi, M. R. 2008, *Saham Perusahaan Sektor Keuangan Pada Saat Ex- Dividend Date Di Bursa Efek Indonesia (BEJ) Pada Tahun 2008*, *Jurnal Ekonomi dan akuntansi Universitas Gunadarma Jakarta*.
- Rosyidah, U. 2018, *Analisis Keakuratan Capital Asset Pricing Model(Capm) Dan Arbitrage Pricing Theory(Apt) Dalam Memprediksi Returnsaham Pada Perusahaan Yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index(JII) Periode Tahun 2015-2017*, *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri Surakarta*, *Islam Institut Agama Islam Negeri Surakarta*.
- Simon-Oke, O. and Olugunwa, O. 2016, *Evaluation Of The Effect Of Dividend Policy On The Performance Of Corporate Firm In Nigeria*, *FUTA Jurnal of management and technology*.
- Sularso, A. R. 2003, *Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum Dan Sesudah Ex-Dividend Date Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*, *Jurnal akuntansi dan keuangan*, 5(1), pp. 1–17.
- Sumani and Larasati, D. 2015, *Analisis-Pengaruh Pengumuman Pembagian Dividen Terhadap Abnormal Return Pada Perusahaan Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015*, *Jurnal akuntanis*, 2, pp. 180–190.

Profil penulis

Aulia Azizah, S.Pd, M.M, Mahasiswa Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lambung Mangkurat. Banjarmasin

Jl. Brigjen H. Hasan Basri, Pangeran, Kec. Banjarmasin Utara, Kota Banjarmasin, Kalimantan Selatan 70123, Indonesia

Email : aulia.azizah11@gmail.com