

**ANALISIS REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN DIVIDEN
(Studi Empiris Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2012-2014)**

Chusnul Marsitiana Putri

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah
Yogyakarta, Jalan Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul,
Yogyakarta 55183 Telp. (0274) 387656 (hunting), 387649 (hotline
PENMARU) Fax. (0274) 387646/387649 , Website: www.umy.ac.id

ABSTRACT

This study aimed to analyze market reaction to dividend announcements . In addition to the test on this study abnormal returns around the announcement date of the dividend and test the difference of abnormal return before and after the dividend announcement. Variables used to see the market reaction to the abnormal return.

The sample used in this study is a company LQ 45 listed in the Indonesia Stock Exchange (BEI) were selected by purposive sampling method of the year 2012-2014 and obtained a sample of 25 companies. The results showed that the analysis of abnormal return on a company LQ 45 during 2012 to 2014 showed a positive abnormal return around the announcement of a dividend.

Keywords : Abnormal Return , Dividend , Market Reaction.

PENDAHULUAN

Salah satu indikator kemajuan perekonomian suatu negara adalah kegiatan investasi atau aktivitas pasar modal di negara tersebut. Bagi perusahaan, pasar modal bermanfaat sebagai salah satu pembiayaan investasi. Sedangkan bagi investor, pasar modal bermanfaat sebagai sarana alternatif investasi untuk mendapatkan keuntungan. Salah satu jenis investasi yang cenderung diminati oleh investor di pasar modal Indonesia adalah investasi berupa saham. Untuk mendapatkan keuntungan atau *return* dari saham, investor dihadapkan pada kemampuan memahami, mengamati dan mencermati setiap informasi yang tersedia. Informasi tersebut sangat berguna bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi yang terekam dalam laporan keuangan setiap perusahaan. Termasuk di dalamnya adalah informasi pembagian dividen yang perlu diperhatikan investor. Pembagian dividen ini merupakan keuntungan yang akan diperoleh investor. Secara umum, pembagian dividen terdiri dari 2 jenis, yaitu dividen tunai (kas) dan dividen saham. Pembagian dividen dalam bentuk kas lebih disukai investor dari pada dalam bentuk lain, hal ini dikarenakan pembayaran dividen kas merupakan indikasi kekuatan dan kesehatan perusahaan, dan banyak investor yang membutuhkan penghasilan dalam waktu sekarang.

Pengumuman pembagian dividen tersebut bagi investor merupakan salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi keputusan investasinya. Hal ini disebabkan kondisi investor dihadapkan pada ketidak pastian yang tinggi terhadap hasil kerja investasinya, maka informasi naik-turunnya dividen tunai dapat dijadikan indikator untuk memperkirakan prospek keuntungan dan isyarat positif atau negatif dari perusahaan di masa yang akan datang.

Reaksi pasar tercermin dari terjadinya perubahan harga saham dan tingkat perdagangan saham (Anwar, 2004). Reaksi pasar ini dapat diukur dengan *abnormal return* dan volume perdagangan saham. *Abnormal return* merupakan return tak wajar yang merupakan kelebihan return yang sesungguhnya terhadap return normal yaitu return yang diharapkan (Hartono, 2010). Volume perdagangan merupakan jumlah saham yang diperdagangkan selama satu hari perdagangan tertentu (Lindrianasari, 2009). *Abnormal return* dan volume perdagangan saham merupakan variabel yang digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa sehingga reaksi pasar dapat diketahui.

Informasi dari pengumuman dividen yang meningkat cenderung dianggap sebagai suatu *good news* oleh pasar sedangkan pengumuman dividen yang menurun cenderung dianggap sebagai suatu *bad news*. Suatu *good news* dan *bad news* ini tentunya akan direaksi yang berbeda oleh pasar. Houlthausen dan Vereccia (1990) dalam Wismar'ein (2004) menyatakan bahwa apabila terdapat perbedaan penafsiran mengenai suatu informasi maka diharapkan berdasarkan informasi ini akan memberikan keinginan untuk melakukan transaksi dipasar modal yang berbeda pula. Hal ini terbukti dari penelitian yang dilakukan oleh Rasandi (2012). Suatu informasi baik atau *good news* memberikan arti bahwa suatu perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dan tingkat likuiditas yang baik. Pembagian dividen adalah suatu tindakan yang membutuhkan biaya tinggi, sehingga tidak semua perusahaan mampu melakukannya. Adanya kepercayaan dari perusahaan mengenai perospek perusahaannya yang baik inilah maka pasar cenderung bereaksi positif. Reaksi pasar yang positif tercermin dari adanya *abnormal return* yang positif disekitar tanggal pengumuman pembagian dividen yang meningkat serta terjadi perubahan volume perdagangan positif yang terjadi sekitar tanggal pengumuman pembagian dividen. Hal ini telah dibuktikan oleh penelitian

yang dilakukan oleh Mulyati (2003), Zainafree (2005), Serang (2009), Jernećić and Liu (2011).

Pengumuman dividen menurun yang dianggap sebagai suatu *bad news* oleh pasar, tentunya akan direaksi negatif oleh pasar. Pasar menganggap perusahaan tersebut memiliki prospek perusahaan yang kurang baik serta dianggap memiliki kesulitan likuiditas sehingga harus menurunkan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham agar mampu tetap membagikan dividen dan juga tidak mengganggu kas perusahaan. Reaksi pasar negatif tercermin dari adanya *abnormal return* negatif dan perubahan volume perdagangan negatif. Hal ini telah dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Mulyati (2003), Serang (2009) dan Mederios and Matsumoto (2006).

Menurut Jogiyanto (2005), 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 *abnormal return*. Apabila *abnormal return* digunakan sebagai pengukuran reaksi harga saham, maka pengumuman perubahan dividen dikatakan memiliki kandungan informasi bila memberikan *abnormal return* yang signifikan kepada pasar. Penelitian terdahulu mengenai reaksi pasar terhadap adanya pengumuman dividen telah banyak dilakukan, baik itu penelitian yang dilakukan oleh peneliti dalam negeri maupun yang berasal dari luar negeri. Hasil-hasil studi yang menemukan kandungan informasi dari pengumuman dividen dilakukan oleh Akbar dan Baig (2010), Ammir dan Shah (2011), Octasoni (2009), Nugroho (2008) dan Kosasih (2004). Penelitian yang dilakukan oleh Watts (1973, 1976), Ang (1975), dan Gonedes (1978) dalam Hartono (2010), Ali dan Chowdhury (2010), Karim (2010), Nawawi (2010) dan Agriani (2011) tidak menemukan bukti bahwa pengumuman dividen mengandung informasi.

Masih terdapatnya. inkonsistensi penelitian terdahulu mengenai reaksi pasar yang ditimbulkan dari pengumuman pembagian dividen sehingga menyebabkan perlu dilakukan penelitian kembali, dengan memperhatikan kondisi tertentu. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji abnormal return di sekitar tanggal pengumuman dividen dan untuk menguji perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

KAJIAN TEORI

Abnormal return

Menurut Jogiyanto (2010), *abnormal return* merupakan kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil ekspektasi (*expected return*) atau imbal hasil yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian imbal hasil tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara imbal hasil sesungguhnya yang terjadi dengan imbal hasil ekspektasi. Studi peristiwa menganalisis *abnormal return* sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman suatu peristiwa (Jogiyanto, 2005). *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya yang terjadi terhadap *return* normal yang merupakan *return* ekspektasi (yang diharapkan) dan merupakan *return* yang terjadi pada keadaan normal dimana tidak terjadi suatu peristiwa. Dengan demikian, abnormal return adalah selisih antara *return* sesungguhnya dan *return* ekspektasi.

Pengertian pasar modal

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

(Husnan, 2001) Pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Dalam *financial market*, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri baik dana jangka panjang maupun jangka pendek, baik *negotiable* ataupun tidak.

Pengertian Pasar Modal yang Efisien.

Pasar yang efisien merupakan suatu pasar bursa dimana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang terjadi dengan cepat dan akurat. Konsep dari pasar yang efisien ini menyatakan bahwa pemodal selalu memasukkan faktor informasi yang tersedia dalam keputusan mereka, sehingga terefleksi pada harga yang mereka transaksikan. Jadi, harga yang berlaku di pasar sudah mengandung faktor informasi tersebut. Pengertian pasar modal efisien yang diterima secara luas adalah pasar modal yang apabila terdapat informasi baru, maka informasi tersebut tersebar luas, cepat dan mudah di dapat secara murah oleh investor. Informasi ini meliputi hal yang diketahui dan relevan untuk mempertimbangkan harga saham dan tercermin secara cepat dalam harga saham.

Tingkat atau Bentuk Efisiensi Pasar Modal

Efisiensi pasar modal tergantung pada kondisi tertentu, terutama volume perdagangan. Pasar dengan volume perdagangan yang relatif kecil menyulitkan investor untuk bereaksi terhadap informasi baru dan memudahkan bagi pedagang besar untuk memanipulasi karena adanya *channel* informasi (Banner, 1985).

Sesuai dengan konsep dasar efisiensi dan kondisi ideal pasar efisien, maka pasar modal yang efisien secara informasional dapat diklasifikasikan menjadi 3 (tiga) bentuk atau tingkatan yaitu:

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

2. Efisiensi pasar bentuk semi kuat (*semi-strong form*)
3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pengertian Studi Peristiwa (*event study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2003).

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

Dividen

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen (Jogiyanto, 1998).

METODE PENELITIAN

Objek/Subyek penelitian

Objek penelitian menggunakan perusahaan-perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI dari perioda 2012 sampai dengan perioda 2014.

Jenis Data

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yaitu data yang dinyatakan dalam angka-angka, yang menunjukkan nilai terhadap besaran atau variabel yang di wakilinya. Data yang digunakan adalah data sekunder, yang meliputi:

1. Tanggal Pengumuman Dividen dan nilai dividen, data ini di peroleh dari pojok BEI UMY. Untuk mengetahui nilai dividen meningkat dengan membandingkan nilai *dividend per share periode pengamatan (DPS)*, dengan *nilai dividend per share periode sebelumnya (DPS t-1)*
2. Tanggal pengumuman dividen, jumlah saham beredar, dan harga penutupan saham. Data ini di peroleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* pada tahun 2012-2014.
3. Harga Saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2012-2014. Data ini di peroleh dari pojok BEI UMY.

Teknik Pengambilan Sampel

Metode pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling yaitu menentukan sampel berdasarkan kriteria tertentu sesuai yang dikehendaki oleh peneliti. Adapun kriteria yang digunakan pada penelitian ini antara lain :

1. Perusahaan yang sudah terdaftar di BEI.
2. Perusahaan yang berturut-turut masuk dalam indeks LQ45 selama periode 2012-2014.

3. *No-missing data*, artinya tidak ada data yang hilang selama periode penelitian.
4. Tidak melakukan *corporate action*, pengumuman laba, dan sebagainya, karena dapat mempengaruhi harga saham perusahaan.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini diambil secara literatur atau arsip selama periode 2012-2014. Data dikumpulkan dengan mengutip dari laporan keuangan perusahaan dengan sampel yang tersedia dalam Indonesia Capital Market Directory (ICMD) yang relevan dengan penelitian ini

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Abnormal return (ARit)

Abnormal return adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap *return* yang diharapkan oleh investor (*Expected Return*). Eduardus (2001). *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasian (Jogiyanto, 2010). Dapat dikatakan pasar akan menerima *abnormal return* apabila suatu pengumuman mempunyai kandungan informasi (Meidawati dan Hariawan, 2004).

Penelitian yang menggunakan *abnormal return* sebagai variabel telah dilakukan oleh Harbi dan Bujang (2012), yang meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman dividen pada *Malaysian Stock Market*. Penelitian ini menemukan bahwa pasar bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman dividen. Di Indonesia sendiri, penelitian yang menggunakan *abnormal return* sudah dilakukan oleh Kurniangsih (2011)

serta oleh Mirdah dan Solikhin (2010). Dalam kedua penelitian ini, pasar dikatakan bereaksi secara positif terhadap pengumuman dividen. Namun, dalam Mirdah dan Solikhin (2010) dijelaskan bahwa pasar masih belum efisien karena reaksi bergerak secara lambat.

Model *Mean Adjusted* ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Model ini dirumuskan dengan rumus sebagai berikut :

$$E[R_{it}] = \frac{\sum_{j=1}^{12} R_{i-j}}{T}$$

Keterangan:

$E[R_{it}]$ = Return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{i-j} = Return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T = Lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2

Rumus untuk menghitung *Abnormal return* sebagai berikut:

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

Keterangan :

AR_{it} = *Abnormal return* sekuritas i pada waktu t

R_{it} = *Actual return* sekuritas i pada waktu t

$E(R_{it})$ = *Expected return* sekuritas i pada waktu t

Uji Hipotesis dan Analisis Data

Tahap-tahap analisis data dalam penelitian ini:

1. Mengidentifikasi perusahaan yang termasuk kategori LQ 45 pada tahun 2012 yang mengumumkan pembagian dividen yang meningkat dan dividen yang menurun, dengan tahun 2011 digunakan sebagai dasar perbandingan kenaikan dan penurunan dividen pada tahun 2012.
2. Mengidentifikasi harga saham harian dan indeks LQ 45 selama periode observasi yang digunakan untuk mendapatkan return realisasian saham, return pasar serta digunakan untuk memprediksi alpha, beta untuk menghitung return ekspektasian selama periode observasi. Model estimasi yang digunakan untuk menghitung return ekspektasian menggunakan salah satu model yang dikembangkan oleh Brown dan Warner dalam Hartono (2010) yaitu menggunakan model pasar (*market model*).

- a. Menentukan periode observasi dan periode penelitian atau *event window*.

- b. Menghitung *return*

Menghitung return realisasian saham individual pada hari ke-t

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

Keterangan :

$R_{i,t}$ = Return saham i pada periode t

P_{it} = Harga penutupan saham i pada periode t

P_{t-1} = Harga saham i pada periode t-1 atau sebelumnya

- c. Menghitung return pasar harian, yaitu indeks pasar saham gabungan yang dihitung dengan asumsi dividen pasar

tidak dihitung atau dianggap nol, dengan menggunakan formula sebagai berikut :

$$R_{m,t} = \frac{LQ45_t - LQ45_{t-1}}{LQ45_{t-1}}$$

Keterangan :

$R_{m,t}$ = Return pasar pada periode t

$LQ45_t$ = Indeks harga pasar sekuritas ke-i pada periode ke-t

$LQ45_{t-1}$ = Indeks harga pasar sekuritas ke-i pada periode ke-t-1

d. Menghitung return ekspektasian dengan *Market Model* pada hari ke-t

$$E[R_{it}] = E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + \epsilon_{i,t} \text{ (Jogianto, 2009)}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$ = Expected return sekuritas ke-I pada periode estimasi t

α_i = Intercept, independen terhadap $R_{m,t}$

β_i = Slope, risiko sistematis, dependen terhadap $R_{m,t}$

ϵ_{it} = Kesalahan residu yang secara statistik $\sum \epsilon_{it} = \text{nol}$

$R_{m,t}$ = Return pasar,

e. Menghitung *abnormal return* saham individual pada hari ke-t

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan:

$A R_{i,t}$ = Abnormal return sekuritas I pada hari ke-t

$R_{i,t}$ = Return sekuritas i pada hari ke-t

$E R_{i,t}$ = Expected return sekuritas I pada hari ke-t.

- f. Analisis dilakukan uji normalitas data. Dalam mendeteksi normalitas data dapat dilakukan dengan uji *kolmogorov-smirnov test*. Uji normalitas ini juga digunakan untuk mengetahui jenis alat analisis selanjutnya yang digunakan dalam melakukan analisis uji beda. Apabila data berdistribusi normal maka selanjutnya digunakan *paired sample t-test*, sedangkan jika data tidak berdistribusi normal maka digunakan uji beda non parametrik dengan menggunakan *Wilcoxon test* dengan tingkat signifikan 5% Alat analisis yang digunakan tergantung distribusi yang didapat. Dari hasil uji normalitas data, maka tahapan uji hipotesis yang diambil adalah jika data berdistribusi normal maka menggunakan *paired sample t-test* atau uji-t sampel berpasangan, jika data berdistribusi tidak normal, maka alat analisis yang digunakan yaitu uji statistik non parametrik yang digunakan adalah *wilcoxon test*. Kemudian menganalisis dampak pengumuman dividen. Cara yang dilakukan uji-t ini dengan membandingkan variabel penelitian sebelum dan sesudah

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Abnormal Return (AR)

Abnormal return merupakan kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) dengan imbal hasil ekspektasi (Jogiyanto, 2010),

Descriptive Statistics *Abnormal Return* LQ 45 Tahun 2012-2014

Sekitar Pembagian Dividen

	N	Minimum	Maximum	Mean
abnormal return	750	-20,01820	40,24002	,2465245

Sumber: Hasil Uji SPSS, Lampiran

Nilai rata-rata abnormal return LQ 45 selama tahun 2012-2014 dari t-5 (5 hari sebelum pembagian dividen) sampai t5 (5 hari setelah pembagian dividen) sebesar 0,2465245 dengan nilai terendah sebesar -20,01820 dan nilai terbesar adalah 40,24002. Artinya sebelum dan sesudah dilakukan pembagian dividen pada perusahaan LQ 45 selama tahun 2012-2014, terjadi *Abnormal return*, dengan nilai yang bervariasi..

Average Abnormal Return (AAR)

Average Abnormal Return (AAR) merupakan rata-rata abnormal return dari masing-masing jenis saham selama tiga tahun pengamatan. Hasil perhitungan AAR LQ 45 selama tahun 2012-2014 dapat dilihat berikut ini.

Tabel 4.3
Descriptive Statistics Avarage Abnormal Return LQ 45 Tahun
2012-2014 Sekitar Pembagian Dividen

	N	Minimum	Maximum	Mean
t-5	25	-2,282768	9,518676	,27317432
t-4	25	-,487482	13,414581	,93132689
t-3	25	-2,238023	12,262262	,38121520
t-2	25	-6,676627	3,004282	-,06802934
t-1	25	-3,096657	6,717747	,12876512
t0	25	-11,629824	2,004282	-,77266928
t1	25	-1,002766	4,486294	,07644801
t2	25	-4,847698	6,445355	,04740867
t3	25	-,921792	3,362607	,18219551
t4	25	-,923053	12,861039	,66119554
t5	25	-4,691247	8,668873	,10240173
Valid N (listwise)	25			

Sumber: Hasil Uji SPSS, Lampiran

Tabel 4.2
Uji Normalitas Data AAR

Periode	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)	Kriterial Penilaian Normalitas	Keterangan
t1 sesudah dividen	2.409	0,000	Asymp sig > 0,05 (5%)	Asymp sig < 0,05 sehingga data tidak normal
t2 sesudah dividen	2.173	0,000	Asymp sig > 0,05 (5%)	Asymp sig < 0,05 sehingga data tidak normal
t3 sesudah dividen	2.557	0,000	Asymp sig > 0,05 (5%)	Asymp sig < 0,05 sehingga data tidak normal
t4 sesudah dividen	2.497	0,000	Asymp sig > 0,05 (5%)	Asymp sig < 0,05 sehingga data tidak normal

t5 sesudah dividen	2.532	0,000	Asymp sig > 0,05 (5%)	Asymp sig < 0,05 sehingga data tidak normal
t0	2.405	0,000	Asymp sig > 0,05 (5%)	Asymp sig < 0,05 sehingga data tidak normal
t-1 sebelum dividen	2.404	0,000	Asymp sig > 0,05 (5%)	Asymp sig < 0,05 sehingga data tidak normal
t-2 sebelum dividen	2.139	0,000	Asymp sig > 0,05 (5%)	Asymp sig < 0,05 sehingga data tidak normal
t-3 sebelum dividen	2.323	0,000	Asymp sig > 0,05 (5%)	Asymp sig < 0,05 sehingga data tidak normal
t-4 sebelum dividen	2.557	0,000	Asymp sig > 0,05 (5%)	Asymp sig < 0,05 sehingga data tidak normal
t-5 sebelum dividen	2.357	0,000	Asymp sig > 0,05 (5%)	Asymp sig < 0,05 sehingga data tidak normal

Sumber: Hasil Uji Spss,

Berdasarkan hasil analisis normalitas dengan kolmogorov Smirnov menunjukkan bahwa semua data *abnormal return* menunjukkan bahwa nilai Asymp sig Z Kolmogorof < 0,05 sehingga dikatakan data tidak normal. Karena data tidak normal, maka uji beda tidak dapat dilakukan dengan t-test. Sehingga untuk pengujian uji beda digunakan metode *Mann-Whitney U*.

1. Analisis *Average Abnormal Return (AAR)* Setiap Periode

Analisis *abnormal return* setiap periode (*event study*) untuk melihat apakah *abnormal return* per periode memiliki perbedaan yang signifikan. Hasil analisis dengan menggunakan kruskal walls test dapat dilihat sebagai berikut

Tabel 4.3
Hasil Uji Mann Whitney Masing-masing Periode

Periode	Z mann whitney	Sig	Penilaian	Keterangan
t-5	-3,095	0,02	Ha diterima jika asymp sig < 0,05 (5%)	Terjadi abnormal return secara negatif
t-4	-3,502	0,000	Ha diterima jika asymp sig < 0,05 (5%)	Terjadi abnormal return secara negatif
t-3	-2,901	0,004	Ha diterima jika asymp sig < 0,05 (5%)	Terjadi abnormal return secara negatif
t-2	-3,153	0,002	Ha diterima jika asymp sig < 0,05 (5%)	Terjadi abnormal return secara negatif
t-1	-3,095	0,002	Ha diterima jika asymp sig < 0,05 (5%)	Terjadi abnormal return secara negatif
t1	-1,852	0,064	Ha diterima jika asymp sig < 0,05 (5%)	Tidak terjadi abnormal return
t2	-2,552	0,011	Ha diterima jika asymp sig < 0,05 (5%)	Terjadi abnormal return secara positif
t3	-3,250	0,001	Ha diterima jika asymp sig < 0,05 (5%)	Terjadi abnormal return secara positif
t4	-3,114	0,02	Ha diterima jika asymp sig < 0,05 (5%)	Terjadi abnormal return secara negatif
t5	-2,435	0,015	Ha diterima jika asymp sig < 0,05 (5%)	Terjadi abnormal negatif

Sumber: Hasil SPSS,

Berdasarkan Tabel 4.3 diketahui bahwa *average abnormal return* periode t-5, bernilai negatif (-3,095). Dengan tingkat sig z mann whitney sebesar $0,02 < 0,05$ (5%). Sehingga dikatakan terjadi *abnormal return* yang negatif pada periode t-5. Nilai *average abnormal return* periode t-4, bernilai negatif sebesar -3,502. Dengan tingkat sig z mann whitney sebesar $0,000 < 0,05$ (5%). Sehingga dikatakan terjadi *abnormal return* yang negatif pada periode t-4.

Nilai *average abnormal return* periode t-3, bernilai negatif sebesar -2,901. Dengan tingkat sig z mann whitney sebesar $0,004 < 0,05$ (5%). Sehingga dikatakan terjadi *abnormal return* yang negatif pada periode t-3. Nilai *average abnormal return* periode t-2, bernilai negatif sebesar -3,153. Dengan tingkat sig z mann whitney sebesar $0,002 < 0,05$ (5%). Sehingga dikatakan terjadi *abnormal return* yang negatif pada periode t-2. Nilai *average abnormal return* periode t-1, bernilai negatif sebesar -3,095. Dengan tingkat sig z mann whitney sebesar $0,002 < 0,05$ (5%). Sehingga dikatakan terjadi *abnormal return* yang negatif pada periode t-1.

Nilai *average abnormal return* periode t1, bernilai negatif sebesar -1,852. Dengan tingkat sig z mann whitney sebesar $0,064 < 0,05$ (5%). Sehingga dikatakan tidak terjadi *abnormal return* pada periode t1. Nilai *average abnormal return* periode t2, bernilai positif sebesar -2,552. Dengan tingkat sig z mann whitney sebesar $0,011 < 0,05$ (5%). Sehingga dikatakan terjadi *abnormal return* yang positif pada periode t2.

Nilai *average abnormal return* periode t3, bernilai negatif sebesar -3,250. Dengan tingkat sig z mann whitney sebesar $0,001 < 0,05$ (5%). Sehingga dikatakan terjadi *abnormal return* yang negatif pada periode t3. Nilai *average abnormal return* periode t4, bernilai negatif sebesar -3,114. Dengan tingkat sig z mann whitney sebesar $0,02 < 0,05$ (5%). Sehingga dikatakan terjadi *abnormal return* yang negatif pada periode

t4. Nilai *average abnormal return* periode t5, bernilai positif sebesar -2,435. Dengan tingkat sig z mann whitney sebesar $0,015 < 0,05$ (5%). Sehingga dikatakan terjadi *abnormal return* yang negatif pada periode t5.

Dengan demikian dapat disimpulkan selama periode t-5 sampai t-1 dan t+2 sampai t+5 disekitar pengumuman dividen menunjukkan adanya *abnormal return* yang bernilai negatif. Nilai *abnormal return* bernilai negatif, disekitar pembagian dividen. Artinya ada reaksi pasar yang negatif disekitar hari pembagian dividen, karena investor lebih berharap mendapatkan pembagian dividen dibandingkan dengan return saham. Dengan demikian Hipotesis I yang menyatakan *Abnormal return* berpengaruh positif di sekitar tanggal pengumuman dividen diterima.

Dari hasil ini menunjukkan bahwa sebagian investor melakukan reaksi pasar dengan melakukan perdagangan saham di sekitar tanggal pengumuman dividen. Hal ini karena informasi pembagian direspon positif sebagai sinyal bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan, memberikan sebagian keuntungan yang didapatnya kepada pemegang saham. Informasi tersebut juga mengakibatkan reaksi pasar yang positif, yang mengindikasikan banyaknya permintaan saham sehingga harga saham meningkat.

2. Analisa *Average Abnormal Return* Sebelum dan sesudah Dividen

Analisis *abnormal return* sebelum dan sesudah pembagian dividen digunakan untuk melihat apakah *abnormal return* sebelum dan sesudah pembagian dividen memiliki perbedaan yang signifikan. Hasil analisis dengan menggunakan mann Whitney U dapat dilihat sebagai berikut.

Tabel 4.3
Hasil Uji Mann Whitney U AAR

	Z Mann Whitney U	Asymp Sig	Penilaian	Keterangan
Abnormal eterns sesudah dan sebelum pembagian dividen	-0,669	0,503	Ha diterima jika asymp sig < 0,05 (5%)	Asymp sig (0,503) > 0,05 sehingga Ha ditolak, Ho diterima sehingga tidak ada perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pembagian dividen

Sumber: Hasil SPSS, Lampiran 10

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai asymp sig dari Z Mann Whitney sebesar $0,503 > 0,05$ (5%). Artinya tidak ada perbedaan antara *average abnormal return* sebelum dan sesudah pembagian dividen. Dapat dikatakan bahwa investor tidak merespon dengan baik mengenai informasi pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang tergolong LQ 45. Dengan kata lain hasil tersebut menyiratkan tidak adanya reaksi pasar atas pembagian dividen, sehingga tidak menimbulkan respon dari investor.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis reaksi pasar terhadap pengumuman dividen yang telah dilakukan dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1 Hasil analisis *abnormal return* pada perusahaan LQ 45 selama tahun 2012 sampai 2014 menunjukkan adanya *abnormal return* secara positif disekitar pengumuman dividen.
- 2 Hasil analisis uji beda menunjukkan bahwas:
 - a. Hasil analisis uji beda antar periode pengamatan (*event study*) yang dilakukan menunjukkan adanya *abnormal return* disekitar pengumuman dividen.
 - b. Hasil analisis uji beda sebelum dan sesudah pengumuman dividen dengan menggunakan uji mann Whitney U menunjukkan tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Kelemahan

Penelitian ini masih memiliki kelemahan sebagai berikut:

1. Even study yang digunakan dalam penelitian ini terlalu pendek, yaitu hanya berkisar t-5 sampai t5 diantara pembagian dividen, sehingga kurang dapat melihat reaksi pasar yang lebih lama terhadap informasi dividen.
2. Penelitian ini belum mempertimbangkan pergerakan volume perdagangan saham dan faktor eksternal lain yang dapat memperlihatkan reaksi pasar di sekitar pengumuman dividen.

Saran

Saran yang dapat disampaikan dalam penelitian ini adalah:

1. Hasil penelitian menunjukkan adanya abnormal return secara positif, walaupun tidak terbukti adanya perbedaan reaksi pasar disekitar pengumuman dividen, pada even study t-5 sampai t5. Oleh karena perlunya dilakukan penelitian lebih lanjut dengan memperpanjang periode even studi ataupun menggunakan objek penelitian yang berbeda.
2. Diharapkan peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan volume perdagangan saham dalam reaksi pasar disekitar pengumuman dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Ball, R.J., and P. Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research* 7. pp. 300-323
- Beaver, W. H. 1968. The Information Content of Annual Earning Announcements. *Journal of Accounting Research*. Vol. 6. No. 2. 67-1000
- Beza, B. 1997. The Information Content of Annual Earning Announcement: A Trading Volume Approach. Tesis S2. Pascasarjana Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Foster, G., 1977. Accounting Earnings and Stock Prices of Insurances Companies. *The Accounting Review*. October. 686-698
- _____, 1986. *Financial statement Analysis*. 2nd Edition. Prentice-Hall. Englewood Cliffs. New Jersey
- H. Farid., dan S. Sudomo. 1998. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi*. PT Bursa Efek Jakarta. Jakarta.
- Hanafi, M. 1997. Informasi Laporan Keuangan: Studi Kasus Pada Emiten BEJ. *KELOLA*. No. 16. 75-100
- Hartono, J. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. BPFE. Yogyakarta
- Hayn, C 1995. The Information Content of Losses. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. LIX. October. 574-603
- Husnan, S. 1996. *Manajemen Keuangan. Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta

- Jogiyanto, H.M. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 3. BPFE. Yogyakarta.
- _____, 2005. *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka utama
- Jurnal Pasar Modal Indonesia*. 1997. Indeks LQ 45 dan Tantangan Bagi Emiten. No. 2/VIII. Februari. 10-13
- Lako,A 2002a. Reaksi Pasar terhadap Publikasi Laba Emiten. *Bank dan Manajemen*. No. 64. (Januari-Februari). 45-51
- _____, 2002c. Telaah atas Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Laba dan Kontribusi “*Market Based Research*” Kandungan Informasi Pengumuman Laba. *KOMPAK*. (Mei). 200-220 STIE “YO” Yogyakarta
- _____, 2006. *Relevansi Informasi Akuntansi Untuk Pasar Saham Indonesia: Teori dan Bukti Empiris*. Amara Books. Yogyakarta
- Nursiam dan Lastiyono, D., P. 2004. Analisis Efisiensi Pasar Modal Indonesia Periode 1998-2000 (Studi pada PT Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Volume 3. Hal. 1-23.
- Purba, E. M. 1997. Return Harga Saham di Sekitar Pengumuman Laporan Keuangan. *Tesis S-2*. Tidak Diterbitkan. Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta
- Sadikin, D. S. (2000). Pengaruh Publikasi Laporan Keuangan Terhadap Harga dan Volume Perdagangan Saham di BEJ Tahun 1997. *TesisS2*. Universitas Gadjah Mada Yogyakarta

Scott, W.R. 2000. *Financial Accounting Theory*. Second Ed., Prentice-Hall International, Inc

Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keempat. UPP AMP YKPN. Yogyakarta