

JURNAL

Techno-Socio Ekonomika

Jurnal Ilmu-Ilmu Ekonomi-Sosial dan Teknologi

**Pengaruh Komunikasi Dan Lingkungan Kerja Terhadap Kinerja Pegawai
(Survei Pada R.S.U D Cibabat Cimahi)**

Biller Panjaitan

**Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Perubahan Harga Saham Di Bursa Efek
Indonesia (Studi Kasus: Bank Rakyat Indonesia Tbk. Periode 2010 s.d 2015)**

Tahmat

***The Role Of Acceptance In Expediting Export Payment Transactions Using Usance
Documentary Credit***

Finny Redjeki

**Pengaruh Substitusi Sebagian Material Agregat Halus Dengan Material Abu Batu
Terhadap Kuat Tekan Beton Normal**

Yushar Kadir ¹⁾ Aulia Hadi Saputra ²⁾

**Pengaruh Risiko Bisnis dan Risiko Finansial Terhadap Risiko Sistematis Saham
Industri Manufaktur (Studi Pada Industri manufaktur yang Terdaftar
di Bursa Efek Jakarta)**

Anita Syafariah

**Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap *Abnormal Return*
(Studi Kasus Kategori *Blue-Chips Stock* Periode 2016)**

Muhamad Diaz Aprianda¹, Tieka Trikartika Gustyana², Muhammad Azhari³

**Pengaruh *Earning Per Share, Return On Investment*
Dan Inflasi Terhadap Perubahan Harga Saham
(Studi Kasus Pada Perusahaan Perseroan Pt Telekomunikasi Indonesia Tbk.)**

Eva Rachmawati

Analysis of Inset Feed Microstrip Patch Antennas with Gap on Low-k Substrate

Pamungkas Daud

**Evaluasi Balok Sendi Plastik Pada Struktur Rangka Baja Mengacu Sni 1729-2015 (Studi Kasus
: Gedung Rabbani Jakarta)**

Iwan Gunawan.¹⁾ Muhamad Ryanto.²⁾

**Analisa Portofolio Optimal Menggunakan Metode *Liquidity Adjusted
Capital Asset Pricing Model* (Studi Kasus Saham Indeks Lq-45)**

Teuku Ismail Fadhil¹, Brady Rikumahu², Andrieta Shintia Dewi³

**Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Metode *Economic Value Added (EVA)* Dan
Market Value Added (MVA) Pada Pt Telekomunikasi Indonesia Tbk,
Pt Indosat Tbk, dan Pt XL Axiata Tbk Periode 2011-2015**

Muhammad Rizki Fauzi¹, Brady Rikumahu², Andrieta Shintia Dewi³

**Analisis Penguatan Model Bisnis Dengan Pendekatan Business Model Canvas Pada Unit Bisnis
Sales and Channel Koperasi Telekomunikasi Selular**

Tsani Fathan¹, Djoko Wahdjuadi², Tri Djatmiko³



JURNAL	VOLUME	NO	HALAMAN	BANDUNG	ISSN
USB--YPKP	10	1	1 - 116	JUNI 2017	1979-4835

**Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return
(Studi Kasus Kategori Blue-Chips Stock Periode 2016)**

**Impact Of Dividen Announcement On Abnormal Return (Category Blue-Chips Stock
Period 2016)**

Muhamad Diaz Aprianda¹, Tieka Trikartika Gustyana², Muhammad Azhari³

Abstrak

Pengumuman dividen merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham. Pola perilaku perdagangan saham akan menentukan posisi *return* yang diterima oleh investor. Keterbukaan informasi pengumuman dividen memungkinkan terjadinya peningkatan harga saham diatas normal. *Abnormal return* dijadikan tolak ukur dalam melihat *information content* yang terkandung dalam pengumuman dividen.

Penelitian ini menggunakan pendekatan *event study*, dimana dilakukan pengamatan selama 150 hari pada periode estimasi dan 31 hari pada periode peristiwa. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang terdiri dari penutupan harga saham per hari. Dalam penelitian ini mengambil sebanyak 23 perusahaan yang termasuk kedalam kategori *blue-chips stock* tahun 2016 menggunakan metode *purposive sampling*. Model yang digunakan untuk mengestimasi *expected return* pada *abnormal return* adalah *market model*. Teknik analisis data menggunakan uji *one-sample t-test* dan *paired sample t-test* dengan tingkat signifikansi 95%.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan sebagai akibat pengumuman dividen. Hasil temuan lain menunjukan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Kata Kunci: Pengumuman Dividen; *Abnormal Return*; *Blue-Chips Stock*; *Event Study*; *Market Model*

Abstract

The announcement of dividend is one of the factors that can affect ups and downs of stock price. The pattern of behavior the trade of separation will determine the position return received by investor. Information disclosure announcement of dividend allows increased stock price. Abnormal return made a benchmark in viewing information content contained within the dividend announcement.

This research uses the event study approach, where do the observation during the 150 day period estimation and 31 day in the period of event. The data used in this research is secondary data composed of the closing price of stock per day. In this study took as many 23 companies using a purposive sampling method. Model used to calculate the expected return on abnormal return is market model. Data analysis techniques using one-sample t-test and paired-sample t-test with a significance level 95%.

The result showed that there is significant of abnormal return as a result of the announcement dividends. Other findings showed there was no significant difference in the average abnormal return before and after announcement of dividend.

Keywords: *Dividend Announcement*; *Abnormal Return*; *Blue-Chips Stock*; *Event Study*; *Market Model*

1 Pendahuluan

1.1 Latar Belakang

Semua investor memiliki motivasi dan harapan dalam mendapatkan *return* yang sesuai dengan risiko yang diambil dalam pasar modal. Dijelaskan bahwa berinvestasi merupakan langkah-langkah yang diinginkan oleh investor untuk mendapatkan *return* (tingkat pengembalian modal) yang telah dikeluarkan untuk melipatgandakan instrumen keuangan yang digunakan. Berbagai macam investasi

dapat ditemui saat ini. Salah satu investasi yang diminati oleh investor adalah saham. Perusahaan yang menerbitkan saham merupakan salah satu cara untuk mendapatkan pendanaan modal sedangkan bagi masyarakat saham merupakan sarana untuk berinvestasi. Hak yang didapatkan oleh investor ketika sudah menjadi pemegang saham antara lain mendapatkan hak atas keuntungan perusahaan, hak atas aset perusahaan, dan hak untuk menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Harga saham menjadi salah satu faktor bagi investor untuk mengambil keputusan untuk berinvestasi.^[20] Harga saham terbentuk dari berbagai informasi yang ada seperti informasi ekonomi, politik, dan stabilitas negara.^[20] Harga saham dapat pula digunakan untuk menilai suatu perusahaan melalui analisis fundamental dan analisis teknikal.^[20]

Pola perilaku perdagangan saham pada bursa dapat memberikan kontribusi bagi pola harga saham, sehingga pola harga saham tersebut akan menentukan posisi *return* yang diterima dari investor ketika membeli saham.^[18] *Return* yang diperoleh oleh investor ketika melakukan investasi pada saham adalah *capital gain* dan dividen. *Capital gain* didapatkan ketika investor mendapatkan selisih dari harga yang didapatkan ketika melakukan pembelian dan penjualan saham, sedangkan dividen didapatkan oleh investor ketika perusahaan melakukan pengumuman akan membagikan dividen kepada investor karena perusahaan telah mendapatkan keuntungan.^[10] Investor lebih menyukai mendapatkan dividen karena memperoleh pendapatan sekarang dari pada memperoleh pendapatan dari *capital gain* yang diliputi oleh ketidakpastian.^[14] Dividen lebih mudah diperkirakan daripada *capital gain* karena perubahan harga pasar tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Bentuk dividen yang paling sering dibagikan ada dua yaitu dividen dalam bentuk tunai (*cash dividend*) dimana paling umum dilakukan untuk mendistribusikan kas ke para pemegang saham dan dividen berbentuk saham (*stock dividend*).^[9] Pada umumnya di Indonesia perusahaan membagikan dividen tunai kepada para investor karena pemberian dividen tunai dapat mengurangi ketidakpastian investor. Semakin besar dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada investor akan menambah gairah investor untuk membeli saham tersebut.

Investor sangat membutuhkan berbagai informasi terkait dengan pengambilan keputusan pembelian

saham. Indonesia termasuk kedalam pasar efisien semi kuat, dimana informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga saham.^[13] Hal ini mengakibatkan investor untuk mendapatkan informasi dengan terbuka. Salah satu informasi yang dicermati oleh investor adalah pengumuman dividen. Pengumuman dividen memberikan gambaran mengenai laba perusahaan yang didapatkan kemudian di distribusikan kepada investor. Laba tersebut memberikan informasi terkait dengan profabilitas perusahaan, dimana perusahaan yang memberikan dividen meningkat memiliki tingkat profabilitas yang baik atau dengan kata lain perusahaan tersebut mencerminkan kondisi perusahaan yang baik.^[2] Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan informasi yang diberikan oleh pihak perusahaan merupakan salah satu cara untuk memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan saat ini yang kemudian di kaji oleh investor. Tetapi di lain pihak, hal ini memberikan respon yang berbeda antara investor yang satu dengan yang lainnya sehingga menyebabkan perubahan keseimbangan pada harga saham.^[17] Dampak harga saham di sekitar tanggal pengumuman dividen merupakan isu yang paling penting bagi investor, hal ini disebabkan karena pergerakan harga saham di sekitar tanggal pengumuman dividen akan mempengaruhi terhadap keputusan investor untuk berinvestasi karena menyangkut tentang *return* yang akan diterima oleh investor.^[4]

Akibat dari keterbukaan informasi pengumuman dividen ini adalah memungkinkan terjadinya peningkatan harga saham diatas normal sebelum dan sesudah pengumuman. Jika ada reaksi harga saham yang diakibatkan dari suatu pengumuman dividen, maka bisa diartikan bahwa informasi tersebut mengandung informasi yang penting. Reaksi harga saham ini diukur dengan *abnormal return* sebagai respon perubahan harga yang terjadi. *Abnormal return* merupakan *return* tak wajar yang memberikan keuntungan

diatas normal dari penilaian *return* yang sesungguhnya terhadap *return* yang diharapkan.^[11] Jika terdapat perubahan harga diatas normal sebelum dan sesudah pengumuman, maka pengumuman ini memiliki *information content* (kandungan informasi) yang sangat bermanfaat dan pasar bereaksi dengan cepat. Sebaliknya, jika tidak terdapat perubahan harga diatas normal sebelum dan sesudah pengumuman, maka pasar tidak merespon informasi tersebut.

Berdasarkan uraian diatas mendorong penulis untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai fenomena terjadinya kemungkinan adanya *abnormal return* selama pengumuman dividen. Berangkat dari latar belakang yang telah dipaparkan, penulis bermaksud melakukan penelitian dengan judul: **"PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP ABNORMAL RETURN (Studi Kasus Kategori Blue-Chips Stock Periode 2016)"**.

1.2 Pertanyaan Penelitian

Topik pembahasan permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan sebagai akibat pengumuman dividen pada kategori *blue-chips stock* periode 2016?
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada kategori *blue-chips stock* periode 2016?

2. Tinjauan Pustaka dan Lingkup Penelitian

2.1. Saham

Saham menunjukkan bagian kepemilikan di sebuah perusahaan.^[5] Masing-masing lembar saham mewakili suatu surat tentang segala hal dalam pengurusan perusahaan dan menggunakan suara tersebut dalam rapat tahunan perusahaan dan pembagian keuntungan.^[5] Saham (*stock*) didefinisikan

sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.^[7] Saham berwujud selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.^[7] Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan pada perusahaan tersebut.^[7] Ditambahkan saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan.^[19] Apabila investor memiliki satu juta lembar saham suatu perusahaan dari total saham yang beredar sebanyak 100 juta lembar, maka investor tersebut memiliki 1% perusahaan tersebut.^[19]

2.2. Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan.^[7] Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS.^[7] Investor yang berhak menerima dividen adalah investor yang memegang saham hingga batas waktu yang ditentukan oleh perusahaan pada saat pengumuman dividen.^[7] Umumnya dividen adalah salah satu daya tarik pemegang saham dengan orientasi jangka panjang, misalnya investor institusi atas dana pensiun dan lain-lain.^[7] Dijelaskan lebih lanjut dividen merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham, yang biasanya dibagikan dalam bentuk kas, yang disebut dividen tunai (*cash dividend*), jika dibagikan dari sumber lain, tidak dari *retained earning*, hal tersebut disebut *distribution*.^[12] Dividen tidak seutuhnya dibagikan kepada investor tetapi sebagian keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam operasinya akan didistribusikan kepada pemegang saham dan sebagian lagi akan ditahan untuk di investasikan pada investasi yang menguntungkan.^[12] Keputusan tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan juga dapat mempengaruhi kebijakan pembelanjaan

perusahaan, sehingga keputusan tersebut harus dilakukan dengan hati-hati dan harus juga melibatkan para pemegang saham sebagai pemilik perusahaan.^[12]

2.3. Kebijakan Dividen

Terdapat teori kebijakan dividen dari preferensi investor^[6] yaitu:

1. *Dividen Irrelevance Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Teori ini disampaikan oleh Modigliani dan Miller (M-M) (1961) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan

2. *Bird-in-the-hand Theory*

Teori ini disampaikan oleh Linther (1962) dan Gordon (1963), dimana mereka menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan menentukan rasio pembagian dividen yang tinggi. Menurut Linther dan Gordon nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena para investor merasa lebih yakin terhadap penerimaan keuntungan modal yang berasal dari dividen dibandingkan *capital gain* yang dihasilkan dari laba ditahan.

3. *Tax Preference Theory*

Teori ini disampaikan oleh Litzenger dan Ramaswamy (1979) yang menyatakan bahwa semakin tinggi *dividendpayout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. Hal ini didasarkan pada pemikiran jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif yang lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki

pertumbuhan yang tinggi akan menjadi lebih menarik dan lebih banyak diminati. Adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain* maka para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Dijelaskan lebih lanjut ada teori lain yang dapat membantu untuk memahami kebijakan dividen^[6], yaitu:

1. *Information Content or Signal Hypothesis*

Teori ini didasari oleh asimetri informasi yang terjadi antara manajer dan investor. Manajer selaku agen yang mengelola perusahaan cenderung memiliki informasi yang lebih baik dibanding para investor, sehingga untuk menjembatani kesenjangan informasi ini manajer akan menggunakan pengumuman dividen. Pengumuman dividen dapat dijadikan alat untuk mengirimkan isyarat yang nyata kepada pasar mengenai kinerja perusahaan di masa kini dan di masa yang akan datang.

2. *Clientele Effect*

Teori ini menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang pada saat ini lebih menyukai jika perusahaan menahan sebagian laba bersih perusahaan.

3. *Residual Dividen Theory*

Teori ini menyatakan bahwa dividen yang dibayarkan merupakan sisa dari laba perusahaan setelah dikurangkan dengan yang dibayarkan untuk membiayai perencanaan modal perusahaan. Artinya, perusahaan membayarkan dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk

membiayai proyek yang telah direncanakan. Dasar dari teori ini adalah bahwa investor lebih menyukai perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen.

2.4. Return Saham

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*. *Return* merupakan salah satu faktor untuk memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya.^[19] Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*.^[19] *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita membeli saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang kita peroleh.^[19] Sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* yang merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.^[19]

2.5. Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih antara *return* realisasi (*actualreturn*) dan *return* ekspektasi (*expectedreturn*).^[8] *Return* realisasi sebagai *return* yang telah terjadi yang dapat dihitung berdasarkan data historis.^[8] Sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang.^[8]

Dimana:

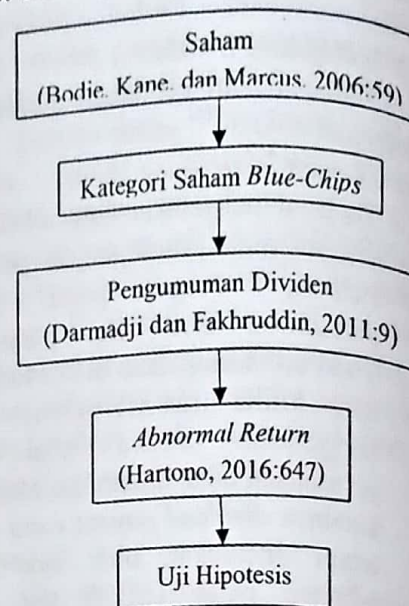
$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

AR_{it} = *return* tak normal untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

2.6. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

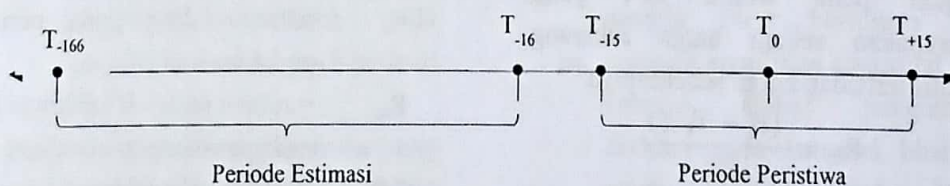
3 Metode Penelitian

3.1 Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan termasuk pada jenis penelitian deskriptif konklusif melalui *event study*. Teknik *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling*^[15] yaitu teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk kedalam kategori *blue-chips stock* tahun 2016^[21] dengan kriteria yang dijelaskan pada Tabel 2.1. Adapun pertimbangan untuk penentuan sampel yaitu terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan secara konsisten selalu berada dalam kategori LQ-45 pada periode 2013-2016, secara konsisten membagikan dividen kepada investor, dan perusahaan tidak melakukan *corporate action* selain pengumuman dividen. Berdasarkan pertimbangan tersebut maka diperoleh 23 perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini.

Tabel 2. 1 Kriteria Blue-Chips Stock

No	Kriteria
1	Perusahaan dengan reputasi tinggi
2	Nama perusahaan yang familiar dan mewakili produk
3	Produk yang diterima secara luas karena kualitas yang baik
4	Perusahaan sebagai pemimpin pada industri sejenis
5	Kinerja keuangan perusahaan yang sehat
6	Dividen yang dibagikan kepada investor stabil
7	Perusahaan tetap sehat dalam keadaan ekonomi yang tidak stabil
8	Perusahaan berpotensi mengalami pertumbuhan dalam jangka panjang
9	Perusahaan dengan resiko yang dianggap rendah



Gambar 3. 1 Periode Estimasi dan Periode Peristiwa

3.2 Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu jenis data yang diperoleh memberikan data kepada pengumpul data.^[15] Data sekunder tersebut diperoleh dari harga penutup (*closing price*) setiap harinya dari situs resmi finance.yahoo.com dan studi kepustakaan dari berbagai sumber seperti buku, jurnal, internet dan informasi lainnya yang dianggap relevan dengan topik penelitian.

3.3 Teknik Analisis Data

Penelitian ini dilakukan penulis dengan tujuan untuk mengetahui apakah

terdapat *abnormal return* yang signifikan sebagai akibat pengumuman dividen dan apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Tahapan analisis data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengumpulkan sampel perusahaan yang mempunyai suatu peristiwa yang ingin diteliti
2. Menentukan dengan tepat hari dan tanggal pengumuman dividend yang dijadikan T_0
3. Menentukan periode estimasi dan periode peristiwa

Penelitian ini menggunakan periode estimasi (*estimation period*) selama 150 hari yaitu mulai dari T_{-166} hari sampai dengan T_{-16} hari sebelum hari pengumuman. Sedangkan periode peristiwa (*event period*) adalah 30 hari yaitu mulai T_{-15} sebelum pengumuman dividen hingga T_{+15} setelah pengumuman dividen. Hal ini dikarenakan periode peristiwa selama 30 hari dimana 15 hari sebelum pengumuman dan 15 hari sesudah pengumuman dianggap sebagai informasi murni tentang pengumuman dividen saja. Informasi tidak tercampur dengan *stock splits*, *bonus issue and share repurchase mergers*, *acquisitions*, *amalgamation*, *joint venture*, dan *capital investment* sehingga informasi diluar dari peristiwa ini tidak dianggap.^[3]

4. Perhitungan Return Realisasi (R_{it})

Return realisasian atau return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya.^[8]

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

Dimana:

R_{it} = tingkat keuntungan sekuritas ke- i pada periode ke- t

P_{it} = harga penutupan sekuritas ke- i pada periode ke- t

P_{it-1} = harga penutupan sekuritas ke- i pada periode sebelumnya

5. Perhitungan Expected Return ($E(R_{it})$)

Return ekspektasi merupakan return yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi, dimana return ekspektasi adalah return yang diharapkan dari investasi yang dilakukukan.^[8]

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_{it}$$

Dimana:

$E(R_{it})$ = return ekspektasi sekuritas ke- i pada periode ke- t

α_i = intersep untuk sekuritas ke- i

β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke- i

R_{mt} = return index pasar pada periode estimasi ke- t , dalam hal ini adalah IHSG merupakan Index Harga Saham Gabungan.

ϵ_{it} = kesalahan residu sekuritas ke- i pada periode estimasi ke- j

6. Perhitungan Abnormal Return (AR_{it})

Menghitung *abnormal return* dapat diketahui dengan menghitung selisih antara return realisasi yang terjadi dengan return ekspektasi.^[8]

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

Dimana:

AR_{it} = return tak normal untuk sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t

R_{it} = return realisasi sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t

$E(R_{it})$ = return ekspektasi sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t

7. Perhitungan Average Abnormal Return (ARR_{it})

Pengujian pada *abnormal return* tidak dilakukan untuk setiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata return tak normal (*average abnormal return*) seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa.^[8]

$$AAR_t = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n AR_{it}$$

Dimana:

AAR_t = rata-rata *return* tak normal pada hari ke-*t*

AR_i_t = *return* tak normal untuk sekuritas ke-*i* pada periode peristiwa ke-*t*

n = jumlah sekuritas yang terpengaruh pada pengumuman peristiwa

8. Pengujian Hipotesis

Pada penelitian ini menggunakan uji beda *one-sample t-test* untuk menguji signifikan *abnormal return* sebagai akibat pengumuman dividen dan uji beda *paired-sample t-test* untuk menguji perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen dengan tingkat signifikan sebesar 95%. Hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

(H₀₁) Tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan sebagai akibat pengumuman dividen pada kategori *blue-chips stock* periode 2016.

(H_{a1}) Terdapat *abnormal return* yang signifikan sebagai akibat pengumuman dividen pada kategori *blue-chips stock* periode 2016.

(H₀₂) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *average*

abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada kategori *blue-chips stock* periode 2016.

(H_{a2}) Terdapat perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada kategori *blue-chips stock* periode 2016.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Hasil Pengujian

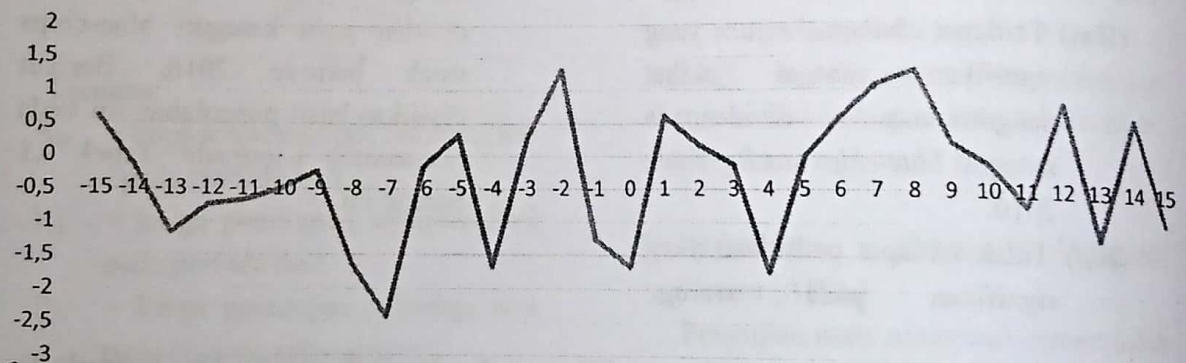
Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menghitung *abnormal return* standarisasi yang di dapatkan dari *abnormal return* setiap sekuritas pada periode peristiwa. Dalam penelitian ini pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji beda *one-sample t-test* dengan tingkat signifikan sebesar 95% (0,05). Uji beda *one-sample t-test* bertujuan untuk menguji signifikan *abnormal return* sebagai akibat pengumuman dividen pada kategori *blue-chips stock* periode 2016. Berikut disajikan hasil pengolahan uji beda *one-sample t-test* pada Tabel 4.1 berikut ini

Tabel 4. 1 Avcrage Abnormal Return dan Hasil Pengujian One-Sample T-Test

Hari	AAR	t-hitung	t-table	Keterangan	Hari	AAR	t-hitung	t-table	Keterangan
-15	0.002404	0.597	2.07387	Tidak Signifikan	0	-0.00727	-1.671	2.07387	Signifikan
-14	-0.00061	-0.17	-2.0739	Signifikan	1	0.003291	0.61	2.07387	Tidak Signifikan
-13	-0.00472	-1.165	-2.0739	Signifikan	2	0.000695	0.167	2.07387	Tidak Signifikan

-12	-0.00248	-0.741	-2.0739	Signifikan	3	-0.0006	-0.131	2.07387	Signifikan
-11	-0.00217	-0.668	-2.0739	Signifikan	4	-0.00784	-1.736	2.07387	Signifikan
-10	-0.00151	-0.498	-2.0739	Signifikan	5	-6.8E-05	-0.012	2.07387	Signifikan
-9	-0.00095	-0.229	-2.0739	Signifikan	6	0.003219	0.588	2.07387	Tidak Signifikan
-8	-0.00611	-1.626	-2.0739	Signifikan	7	0.0057	1.081	2.07387	Tidak Signifikan
-7	-0.0093	-2.426	-2.0739	Tidak Signifikan	8	0.005597	1.287	2.07387	Tidak Signifikan
-6	-0.00047	-0.166	-2.0739	Signifikan	9	0.000745	0.219	2.07387	Tidak Signifikan
-5	0.001171	0.322	2.07387	Tidak Signifikan	10	-0.00064	-0.106	2.07387	Signifikan
-4	-0.00574	-1.679	-2.0739	Signifikan	11	-0.00286	-0.727	2.07387	Signifikan
-3	0.001281	0.288	2.07387	Tidak Signifikan	12	0.003475	0.806	2.07387	Tidak Signifikan
-2	0.003936	1.32	2.07387	Tidak Signifikan	13	-0.00536	-1.188	2.07387	Signifikan
-1	-0.00442	-1.257	-2.0739	Signifikan	14	0.002175	0.61	2.07387	Tidak Signifikan
0	-0.00727	-1.671	-2.0739	Signifikan	15	-0.00334	-0.912	2.07387	Signifikan

Sumber: Data diolah, 2017



Gambar 4. 1 Grafik Abnormal Return

Sumber: Data dioelah, 2017

Berdasarkan Tabel 4.1 dan Gambar 4.1 menjelaskan bahwa selama periode peristiwa nilai *average abnormal return* mengalami peningkatan dan penurunan. Nilai tertinggi *average abnormal return* yang dihasilkan sebelum

pengumuman dividen memiliki nilai sebesar 0.003936 pada hari ke dua atau t_2 . Nilai terendah *average abnormal return* yang dihasilkan sebelum pengumuman dividen memiliki nilai sebesar -0.0093 pada hari ke tujuh atau t_{-7} . Sedangkan nilai tertinggi *average abnormal return* yang

dihasilkan sesudah pengumuman dividen memiliki nilai sebesar 0.0057 pada hari ke tujuh atau t_{+7} . Nilai terendah *average abnormal return* yang dihasilkan sesudah pengumuman dividen memiliki nilai sebesar -0.00784 pada hari ke empat atau t_{+4} . Pada hasil pengujian *one-sample t-test* akan membandingkan antara *t*-hitung dengan *t*-tabel. Berdasarkan Tabel 4.1 diatas memperoleh nilai *t*-hitung yang berfluktuatif ditunjukan dengan nilai positif dan negatif dimanadapat diketahui bahwa *abnormal return* yang signifikan pada saat t_{+14} sebesar -0.17, t_{+13} sebesar -1.165, t_{+12} sebesar -0.741, t_{+11} sebesar -0.668, t_{+10} sebesar -0.498, t_{+9} sebesar -0.229, t_{+8} sebesar -1.626, t_{+6} sebesar -0.166, t_{+4} sebesar

-1.679, t_{+1} sebesar -1.257, t_0 sebesar -1.671, t_{+3} sebesar -0.131, t_{+4} sebesar -1.736, t_{+5} sebesar -0.012, t_{+10} sebesar -0.106, t_{+11} sebesar -0.727, t_{+13} sebesar -1.188, dan t_{+15} sebesar -0.912.

Selanjutnya pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji beda *paired-sample t-test* dengan tingkat signifikan sebesar 95% (0,05). Uji beda *paired-sample t-test* bertujuan untuk menguji perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen yang dijelaskan pada hipotesis kedua. Berikut disajikan hasil pengolahan uji beda *paired-sample t-test* yang dibagi menjadi tiga tabel pada Tabel 4.2, Tabel 4.3, dan Tabel 4.4 berikut ini.

Tabel 4. 2
Hasil Pengujian Paired Samples Statistic Blue-Chips Stock 2016

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AAR Sebelum	0.001979	23	0.0045886	0.00095678
	AAR Sesudah	0.000279	23	0.0036071	0.000752136

Sumber: Data diolah, 2017

Hasil pengolahan *paired samples statistic* menjelaskan secara umum *average abnormal return* kategori *blue-chips stock* periode 2016 sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Berdasarkan Tabel 4.2 diatas menunjukkan rata-rata (*mean*) *average*

abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman dividen mengalami penurunan dari 0.1979% menjadi 0.0279%. Standar devisiasi yang menunjukkan keheterogenan dalam data sebelum dan sesudah pengumuman dividen adalah 0.45886% dan 0.36071%.

Tabel 4. 3 Hasil Pengujian Paired Samples Correlations Blue-Chips Stock 2016

Paired Samples Correlations				
		N	Correlation	Sig.
Pair 1	AAR_Sebelum & AAR_Sesudah	23	0.294615	0.172364

Sumber: Data diolah, 2017

Hasil pengolahan *paired samples correlations* menjelaskan hubungan antara *average abnormal return* kategori *blue-chips stock* periode 2016 sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Berdasarkan Tabel 4.3 diatas menunjukan nilai sig sebesar 0.172364 dimana lebih besar dari nilai α yaitu sebesar 0.05 atau dapat

dituliskan nilai sig (0.172364) > α (0.05). Artinya, tidak terdapat hubungan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Kekuatan korelasi yang dihasilkan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen yaitu sebesar 29.46% dimana hubungannya tidak kuat.

Tabel 4. 4 Hasil Pengujian Paired Samples Test Blue-Chips Stock

2016

Paired Samples Test									
		Paired Differences					t	d f	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AAR_Sebelum - AAR_Sesudah	0.0017	0.004931	0.0010282	0.00043226	0.003832	1.65345	22	0.11244

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 4.4 memperoleh nilai t-hitung sebesar 1.64345 dengan nilai signifikan sebesar 0.11244. Sedangkan nilai t-tabel sebesar 2.07387. Secara statistik diperoleh kesimpulan bahwa nilai t-hitung berada diantara nilai t-tabel dan nilai 0.11244 diatas 0.05. Artinya, tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada kategori *blue-chips stock* periode 2016. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif (H_{a2}) ditolak dan hipotesis nol (H_{02}) diterima.

4.2. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan Tabel 4.2 menjelaskan bahwa secara keseluruhan ditemukan *abnormal return* yang

signifikan dengan nilai negatif di sekitar pengumuman dividen. Dijelaskan lebih lanjut secara hubungan terdapat pengaruh *abnormal return* yang signifikan sebagai akibat pengumuman dividen, sedangkan secara arah hubungan nilai negatif pada *abnormal return* memiliki arti hubungan yang berlawanan dimana menjelaskan bahwa investor merespon pengumuman dividen sebagai *bad news* yang akan merugikan investor. Artinya, terdapat *abnormal return* pada peristiwa tersebut tetapi investor tidak bereaksi atas pengumuman dividen karena dapat merugikan investor.^[16]

Secara keseluruhan di sekitar pengumuman dividen ditemukan *abnormal return* yang signifikan. Hal ini sesuai dengan teori kebijakan

dividen *information content or signal hypothesis*^[6] yaitu asimetri informasi antara manajer dan investor dimana manajer selaku agen yang mengelola perusahaan cenderung memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan investor, sehingga untuk menjembatani kesenjangan informasi ini manajer akan menggunakan pengumuman dividen sebagai alat untuk mengirim isyarat yang nyata kepada pasar mengenai kinerja perusahaan di masa kini dan di masa yang akan datang. Setelah menerima isyarat melalui pengumuman dividen maka pasar akan bereaksi terhadap pengumuman dividen yang dibayarkan sehingga dikatakan pasar menangkap informasi tentang prospek perusahaan yang terkandung dalam pengumuman dividen.^[1] Artinya, pengumuman dividen dijadikan *signal* terjadinya *abnormal return* untuk mengukur kinerja perusahaan oleh investor.^[1]

Penelitian ini menggunakan metode *event study* pada peristiwa pengumuman dividen kategori *blue-chips stock* periode 2016 yang menunjukkan bahwa pada peristiwa ini tidak memiliki kandungan informasi (*information content*) yang menyebabkan pelaku pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen karena investor menganggap pengumuman dividen sebagai *bad news*. Salah satu pendektanan yang dianggap oleh investor sebagai *bad news* adalah teori kebijakan dividen *tax preference theory* sehingga menyebabkan nilai *abnormal return* negatif. *Tax preference theory*^[6] adalah semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut semakin rendah karena pada pendekatannya *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif yang lebih rendah dari pada pajak atas dividen, maka saham yang

memiliki harga pertumbuhan yang tinggi akan menjadi lebih menarik dan lebih banyak diminati. Adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain* maka investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat membayar pajak yang lebih rendah. Direktorat Jendral Pajak Kementerian Keuangan (Dirjen Pajak) PPh pasal 17 ayat (2c) menjelaskan bahwa tarif pajak atas dividen untuk wajib pajak orang pribadi dalam negeri dikenakan tarif sebesar 10% yang bersifat final dari penghasilan bruto. Sementara berdasarkan Dirjen Pajak PPh pasal 4 ayat (3) menjelaskan bahwa penghasilan berupa keuntungan penjualan saham (*capital gain*) yang ditransaksikan pada bursa efek dikenakan pajak penghasilan final dengan tarif sebesar 0.1% dari jumlah bruto nilai transaksi penjualan saham baik saham biasa maupun saham pendiri. Hasil temuan ini menyebabkan investor tidak merespon pasar walaupun terdapat *abnormal return*.

Pada saat sebelum pengumuman dividen, *abnormal return* menunjukan hasil yang signifikan tetapi memiliki nilai negatif. *Abnormal return* bernilai negatif mengindikasikan adanya kebocoran informasi dari pihak perusahaan atau kemungkinan para investor sudah mengantisipasi pengumuman dividen sebelumnya sehingga pasar bereaksi sebelum pengumuman dari peningkatan dan penurunan *earning*.^[1] Namun karena masih terjadi kesimpangsiuran, sebagai investor masih menunggu informasi yang lebih jelas dan mengurangi transaksi yang terkait dengan rumor pengumuman dividen.^[1] Pada Tabel 4.2 dijelaskan *abnormal return* terjadi berkepanjangan dimana pada saat sebelum pengumuman dividen yaitu saat $t_{-14}, t_{-13}, t_{-12}, t_{-11}, t_{-10}, t_{-9}, t_{-8}, t_{-6}, t_{-4}, t_{-1}$,

to namun pasar tidak merespon *abnormal return*.

Pada saat setelah pengumuman dividen yaitu t_{+3} , t_{+4} , t_{+5} , t_{+10} , t_{+11} , t_{+13} , dan t_{+15} , *abnormal return* menunjukkan hasil yang signifikan tetapi memiliki nilai negatif. *Abnormal return* bernilai negatif ini terjadi karena investor melakukan aksi *profit taking*, yaitu aksi yang dilakukan oleh investor untuk melakukan penjualan saham di saat harga saham mengalami *trend* kenaikan. Aksi ini dilakukan investor tentunya bertujuan untuk merealisasikan keuntungan dari *capital gain*.

Berdasarkan Tabel 4.4 hasil uji beda terhadap *average abnormal return* membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* pada *blue-chips stock* tahun 2016 pada periode sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Tidak adanya perbedanaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen menegaskan bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman dividen ditinjau dari *average abnormal return* cenderung sesaat dan tidak berkepanjangan. Hasil temuan ini dikarenakan investor tidak merespon pasar secara terus menerus di sekitar pengumuman dividen dilihat dari nilai *abnormal return* yang negatif.

5 Kesimpulan

1. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan terhadap *abnormal return* kategori *blue-chips stock* periode 2016 yang diterima investor selama periode peristiwa pengumuman dividen, terdapat *abnormal return* negatif yang signifikan terjadi sebelum pengumuman dividen yaitu pada hari ke-14, ke-13, ke-12, ke-11, ke-10, ke-9, ke-8, ke-6, ke-4, dan

ke-1; nilai *abnormal return* negatif yang signifikan terjadi pada saat pengumuman dividen; dan nilai *abnormal return* negatif yang signifikan terjadi sesudah pengumuman dividen yaitu pada hari ke-3, ke-4, ke-5, ke-10, ke-11, ke-13, dan ke-15. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan sebagai akibat pengumuman dividen pada kategori *blue-chips stock* periode 2016.

2. Hasil pengujian data menggunakan *paired-sample t-test* mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada kategori *blue-chips stock* periode 2016. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengumuman dividen sebagai salah satu informasi yang dipublikasikan tidak memiliki kandungan informasi (*information content*) dan oleh karenanya tidak menimbulkan suatu reaksi pasar.

Daftar Pustaka

- Ambarawati, Sri Dwi. (2005). Pengaruh Dividend Initiations dan Dividend Cut/Omissions Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis*, 10(1). 73-93.
- Anita dan Ardiana, Putu Agus. (2014). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai Di Indonesia Tahun 2012. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 8(1). 105-119.

- Anwar, S. *et al.* (2015). Cash Dividend Announcements and Stock Return Volatility: Evidence from India. *Procedia Economics and Finance*, 30. 38-49.
- Amirul, Islam Md dan Biplo, Chowdury. (2011). The Behavior of Stock Price on Ex-dividend Day. A Study on New York Stock Exchange & London Stock Exchange. *Master Thesis Umea School of Business*.
- Bodie, Zvi., Kane, Alex., dan Marcus, Alan J. (2006). *Investment* (Edisi 6: Buku 1). Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Houston. (2006). *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 10). Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhrudin, Hendy M. (2011). *Pasar Modal Di Indonesia* (Edisi 3). Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, Jogiyanto. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 10). Yogyakarta: BPFE.
- Jais, Mohamad. *et al.* (2010). Dividend Announcements and Stock Market Reaction. *Munich Personal RePEch Archive*.
- Kumar, Satish. (2016). New Evidence on Stock Market Reaction to Dividend Announcements in India. *Research in International Business and Finance*, 39. 327-337.
- Lindrianasari. (2009). Analisis Komparatif Volume Perdagangan Saham dan Return Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Earnings. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*,
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., dan Jordan. (2008). *Fundamentals of Corporate Finance* (8th Edition. New York: Mcgraw-hill, Inc.
- Satria, Rendi dan Supatmi. (2013). Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Internet Financial Reporting. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15(2). 86-94.
- Subkhan, *et al.* (2012). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Initiation dan Dividen Omission. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 4(1). 27-35.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Suhartini, Yati. (2008). Dampak Pengumuman Dividen Pada Pasar Saham (Studi Empiris Pada Pasar Saham Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal AKMENIKA*, 4. 1-24.
- Sutijo, Brodjol dan Deta, Widyana. (2010). Evaluasi Pengaruh Pengumuman Pembagian Dividen Terhadap Fluktuasi Harga Saham Perusahaan di BEI. *Jurnal Statistika FMIPA-ITS*. 1-10.
- Syamni, Ghazali. (2011). Peran Order Investor Dalam Menjelaskan Terbentuknya Pola Volume Perdagangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 8(1). 94-106.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (Edisi 1). Yogyakarta: BPFE.

Widastrya dan Subroto, Bambang. (2014). Pengaruh Perubahan Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*, 3(2). 1-23.
Winchester, Cindy. (2015). The Blue Chips Advisor: 9 Qualities Top Advisor Share with American's Best Companies, [Online].
<http://www.joinssn.com/wp-content/uploads/2015/10/The->

Penulis :

**Muhamad Diaz Aprianda¹,
Tieka Trikartika Gustyana²,
Muhammad Azhari³
Prodi S1 Manajemen Bisnis
Telekomunikasi dan Informatika,
Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Telkom**