

SINYAL PROFITABILITAS DAN REAKSI PASAR MODAL TERKAIT PENINGKATAN DIVIDEN SAAT LABA MENINGKAT

**Tarsisius Renald Suganda
El Hezekiah Sabbat**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Ma Chung Malang
Villa Puncak Tidar N-01, Malang, 65151, Indonesia.

Abstract

Dividend policy was a topic that still caused the pros and cons. Based on signaling theory, the announcement of dividend would be reacted by the market. The purposes of this study were to investigate the effect of the company's profitability as a result of dividend announcement, to examine the market reaction (using abnormal return and trading volume activity as the indicators) toward the announcement of dividend increase when the earning or profit was increasing. Event study method was used to answer the research questions. The result showed that there was a significant ROE decreasing in a year after the announcement. The market reaction showed that there was a negative abnormal return during the period of the announcement of dividend increase when the earning or profit was increasing. The study also showed that the average trading volume was insignificantly increasing after the announcement. This study showed that the announcement indicated a bad signal for the Indonesian market. However, the findings of the research gave some suggestions for the same researches in Indonesia capital market.

Keywords: *abnormal return, dividend, event study, ROE, signaling theory, trading volume activity*

Dalam pengambilan keputusan terkait kegiatan berinvestasi di pasar modal, investor dituntut untuk memiliki tingkat pengetahuan yang baik terhadap produk investasinya. Segala informasi yang berhubungan dengan kegiatan berinvestasi di pasar modal merupakan salah satu sumber acuan bagi investor dalam bertindak. Informasi menjadi berarti jika direspon oleh pasar atau investor yang pada akhirnya mengarah pada perubahan harga saham (Jogiyanto, 2013).

Sebuah instrumen investasi yang familiar di pasar modal adalah saham (Mirdah & Solikhin, 2010). Tujuan berinvestasi saham adalah untuk mendapatkan imbal hasil (*return*) dari investasinya. Salah satu imbal hasil investasi diperoleh dalam bentuk dividen. Dividen merupakan pembagian keuntungan kepada para pemegang saham atas saldo laba perusahaan.

Pengumuman dividen merupakan salah satu bentuk informasi di pasar modal yang sering di-

Korespondensi dengan Penulis:

T. Renald Suganda: Telp. +62 341 550 171; Fax. +62 341 550 175

E-mail: renald.suganda@machung.ac.id

respon pasar selain pengumuman laba. Pengumuman dividen seringkali digunakan manajemen untuk menginformasikan prestasi dan prospek perusahaan (Wibowo & Indriantoro, 1998). Menurut Gumanti (2013), pengumuman dividen memiliki kandungan informasi (*information content*) bagi investor, sehingga mampu mempengaruhi *return* saham. Pernyataan ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa suatu pengumuman memiliki kandungan informasi apabila investor bereaksi terhadap pengumuman tersebut, sehingga perubahan harga saham mencerminkan kondisi dari kandungan informasi itu sendiri.

Pengumuman pembagian dividen merupakan sinyal yang diberikan perusahaan secara khusus untuk menggambarkan prospek profitabilitas perusahaan pada masa mendatang. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Serang, 2009). *Signaling theory* menyatakan ketika perusahaan menghasilkan kenaikan laba bersih dibandingkan periode sebelumnya dan mampu membagikan kenaikan dividen, maka mengindikasikan bahwa profitabilitas perusahaan akan lebih baik pada masa mendatang (Bhattacharya, 1979). Pola pikir yang mendasarinya adalah bahwa pembayaran dividen membutuhkan biaya yang tinggi sehingga hanya dapat dilakukan oleh perusahaan yang berkualitas dengan kinerja keuangan dan tingkat likuiditas yang baik (Gumanti, 2013).

Mengacu pada *signaling theory*, ketika terjadi kenaikan rasio pembayaran dividen dari periode sebelumnya, maka dapat diinterpretasikan bahwa manajemen perusahaan memberikan sinyal yang baik mengenai prospek perusahaan di masa depan (*good news*) sehingga harga saham akan bereaksi positif. Sebaliknya, pengurangan atau pemotongan pembayaran dividen merupakan pertanda menurunnya tingkat profitabilitas masa depan perusahaan (*bad news*) sehingga harga saham akan bereaksi negatif (Marfuah, 2006 dan Gumanti, 2013). Pembayaran dividen tinggi juga mengindi-

kasikan kemampuan lebih perusahaan dalam memberikan *return*, dimana *return* menjadi tujuan akhir investor dalam berinvestasi di pasar modal. Oleh karena itu, pembayaran dividen yang meningkat akan menimbulkan reaksi positif dari pelaku pasar.

Terdapat suatu pandangan bahwa semakin besar dividen yang dibayarkan maka menyebabkan posisi permodalan perusahaan turun, sehingga berpotensi menghambat pertumbuhan perusahaan (Haryanto, 2011). Pembayaran dividen yang terlalu tinggi justru dapat diinterpretasikan investor sebagai sinyal negatif sehingga harga saham akan mengalami penurunan. Investor tidak menyukai pembayaran dividen tinggi karena dana untuk membayar dividen seharusnya dapat digunakan untuk berinvestasi pada proyek-proyek yang menguntungkan. Berdasarkan pandangan tersebut, perusahaan akan menghadapi suatu *trade off* antara membagi dividen yang tinggi atau tidak (reinvestasi pada kegiatan lainnya yang menguntungkan). Hal inilah yang menyebabkan kebijakan dividen masih menjadi kontroversi di dunia pasar modal sehingga menimbulkan perbedaan reaksi antar investor.

Beberapa penelitian terdahulu menghasilkan temuan yang berbeda-beda. Astuty & Siregar (2008) menemukan bahwa perubahan dividen dan perubahan laba di Indonesia tidak sepenuhnya terbukti karena peneliti hanya menemukan reaksi pasar terhadap perusahaan yang membagikan dividen secara tetap tetapi tidak menemukan reaksi pasar atas pembagian dividen yang mengalami perubahan. Marfuah (2006) dan penelitian Serang (2009) memberi temuan yang berbeda, yaitu munculnya reaksi pelaku pasar yang positif terhadap peningkatan pembagian dividen. Sularso (2003) memberi temuan bahwa peningkatan pembagian dividen memperoleh reaksi negatif dari pasar. Temuan lainnya oleh Haryanto (2011), Amah & Nuraina (2012), dan Yapitro *et al.* (2013) menunjukkan bahwa pembayaran dividen justru tidak memiliki kandungan informasi bagi investor se-

Sinyal Profitabilitas dan Reaksi Pasar Modal Terkait Peningkatan Dividen Saat Laba Meningkat

Tarsisius Renald Suganda & El Hezekiah Sabbat

hingga pelaku pasar tidak bereaksi. Temuan empiris terkait dividen dan sinyal profitabilitas di Indonesia maupun di luar negeri juga masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Astuty & Siregar (2008) dan Parsian *et al.* (2013) menyimpulkan bahwa dividen dapat memprediksi profitabilitas perusahaan masa mendatang. Namun penelitian Grullon *et al.* (2005) dan Serang (2009) menyimpulkan sebaliknya. Adanya temuan yang berbeda dari beberapa penelitian terdahulu merupakan alasan dilakukannya penelitian ini.

Penelitian ini dilakukan menggunakan pendekatan studi peristiwa atau *event study method*. Menurut Jogiyanto (2013), *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar dan kandungan informasi terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Penggunaan metode studi peristiwa mampu menguji adanya kandungan informasi terhadap suatu peristiwa yang muncul.

Penelitian ini secara khusus bertujuan untuk menginvestigasi apakah kenaikan pembayaran dividen pada saat perusahaan mengalami kenaikan laba (dari tahun sebelumnya), dapat memprediksi profitabilitas perusahaan di masa mendatang. *Return on equity* (ROE) digunakan sebagai proksi profitabilitas. Di samping itu, penelitian ini juga menguji reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman kenaikan dividen dan kenaikan laba. Indikator yang digunakan untuk melihat ada tidaknya reaksi pasar adalah *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan (Natasya & Suganda, 2013).

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya terhadap *return* normal yang merupakan *return* yang diharapkan dan merupakan *return* yang terjadi pada keadaan normal ketika tidak terjadi peristiwa. Sedangkan aktivitas volume perdagangan merupakan the *sum of investor actions* dimana volume perdagangan mengalami

perubahan karena adanya suatu aksi perusahaan seperti pengumuman dividen (Beaver, 1968).

Berdasarkan *signaling theory*, pengumuman dividen oleh perusahaan memberikan sinyal positif karena perusahaan dianggap berprospek cerah di masa mendatang. Demikian pula pada pengumuman laba perusahaan yang meningkat, reaksi pasar yang muncul merupakan reaksi positif yang bermakna bahwa perusahaan yang labanya mengalami peningkatan dari periode sebelumnya memiliki sinyal profitabilitas yang tinggi di masa mendatang. Akan tetapi, terdapat beberapa penelitian yang menghasilkan temuan sebaliknya yaitu munculnya reaksi negatif. Dari kajian konsep dan empiris tersebut, maka ditarik hipotesis sebagai berikut:

- H₁: adanya kenaikan dividen dan kenaikan laba pada waktu t akan diikuti dengan perubahan profitabilitas pada waktu $t+1$.
- H₂: adanya reaksi pasar (*abnormal return*) yang muncul di sekitar periode pengumuman kenaikan dividen dan kenaikan laba.
- H₃: adanya perbedaan aktivitas volume perdagangan yang signifikan di sekitar periode pengumuman kenaikan dividen dan kenaikan laba.

METODE

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 pada tahun 2009-2012. Indeks tersebut mencerminkan perusahaan-perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi pasar besar dan tingkat likuiditas yang tinggi, serta kinerja fundamental yang baik. Kinerja fundamental merupakan patokan perusahaan dalam membagikan dividen dan menghasilkan laba sehingga diharapkan informasi tersebut memiliki tingkat sensitivitas pasar yang tinggi.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah "DPS (perubahan *dividend per share*), *abnormal return*, aktivitas volume perdagangan, ROE

Tabel 1. Sampel Penelitian

Kode Saham	Emiten	Kode Saham	Emiten
AALI	Astra Agro Lestari	ISAT	Indosat
ADHI	Adhi Karya	ITMG	Indo Tambangraya Megah
ADRO	Adaro Energy	JSMR	Jasa Marga
AKRA	AKR Corporindo	KLBF	Kalbe Farma
ANTM	Aneka Tambang	MNCN	Media Nusantara Citra
ASII	Astra International	PGAS	Perusahaan Gas Negara
BBCA	Bank Central Asia	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam
BBKP	Bank Bukopin	SGRO	Sampoerna Agro
BBNI	Bank Negara Indonesia	SMGR	Semen Indonesia
BBRI	Bank Rakyat Indonesia	SMRA	Summarecon Agung
BDMN	Bank Danamon	TINS	Timah (Persero)
BMRI	Bank Mandiri	TLKM	Telekomunikasi Indonesia
GGRM	Gudang Garam	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations
INDF	Indofood Sukses Makmur	UNTR	United Tractors
INTP	Indocement Tunggul Prakasa	UNVR	Unilever Indonesia

(tahun saat pengumuman), dan ROE_{t+1} (satu tahun setelah pengumuman). ROE_{t+1} menggunakan data laporan keuangan tahun 2013 untuk perusahaan yang mengumumkan dividen tunai tahun 2012. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data yang berupa angka-angka.

Purposive sampling digunakan dalam pengambilan sampel dengan ketentuan yaitu: (1) perusahaan konsisten terdaftar di Indeks Kompas 100 pada tahun 2009–2012; (2) perusahaan membagikan dividen tunai secara konsisten selama tahun 2009–2012; (3) tidak melakukan *corporate action lainnya*; dan (4) perusahaan yang mengalami peningkatan laba dari tahun sebelumnya.

Dari hasil *purposive sampling*, maka diperoleh 30 perusahaan sampel dalam penelitian ini, seperti yang tertera pada Tabel 1.

Untuk menguji H_1 , yaitu untuk menguji kondisi profitabilitas setelah pengumuman, maka dilakukan uji *paired sample t test*. Sedangkan untuk

menguji H_2 , langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut.

Menentukan *return* realisasian.

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

Menentukan *return* ekspektasian menggunakan *market model* dengan menggunakan regresi OLS (*Ordinary Least Square*), dengan persamaan berikut. Periode jendela menggunakan 11 hari, periode estimasi 60 hari.

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_1 \cdot R_{Mt} + \varepsilon_{i,j}$$

Menentukan *return* tidak normal (*abnormal return*).

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

Menentukan *Average Abnormal Return* (AAR) untuk melihat reaksi pasar rata-rata dengan rumus berikut.

$$AAR = \frac{\sum_{i=1}^K AR_{it}}{K}$$

Sinyal Profitabilitas dan Reaksi Pasar Modal Terkait Peningkatan Dividen Saat Laba Meningkat

Tarsisius Renald Suganda & El Hezekiah Sabbat

Untuk menguji H_3 , menggunakan cara sebagai berikut.

Menghitung aktivitas volume perdagangan (TVA) untuk menguji hipotesis 3 dengan rumus sebagai berikut.

$$TVA = \frac{\text{Jumlah Saham yang Diperdagangkan pada Hari ke } t}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Mencari *Average Trading Volume Activity* (ATVA) kelompok TVA sebelum dan sesudah pengumuman dividen, dengan rumus berikut.

HASIL

Pengujian H_1 dilakukan dengan membandingkan nilai ROE_t dengan ROE_{t+1} . Perbandingan tersebut ditujukan sebagai prediksi perubahan profitabilitas perusahaan akibat pembayaran dividen naik dan laba naik. Pada Tabel 2 terlihat bahwa rata-

rata ROE_{t+1} mengalami penurunan dibandingkan rata-rata ROE_t dengan tingkat signifikansi kurang dari 0,05 yang mengindikasikan bahwa H_1 diterima. Penurunan ROE_{t+1} secara signifikan menunjukkan bahwa pada saat perusahaan mengumumkan kenaikan pembayaran dividen dan kenaikan laba (tahun ke t), tingkat profitabilitas perusahaan pada periode 1 tahun setelahnya mengalami penurunan.

Pengujian H_2 dilakukan dengan perhitungan *abnormal return* menggunakan *market model*. Perhitungan *abnormal return* digunakan untuk mengetahui ada tidaknya reaksi pasar. Tabel 3 menunjukkan nilai signifikansi kurang dari 0,05 pada t_0 yang berarti bahwa H_2 diterima. Nilai *abnormal return* negatif pada t_0 menunjukkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman dividen naik dan laba naik yang artinya pengumuman dividen naik dan laba naik dianggap sebagai *bad news*.

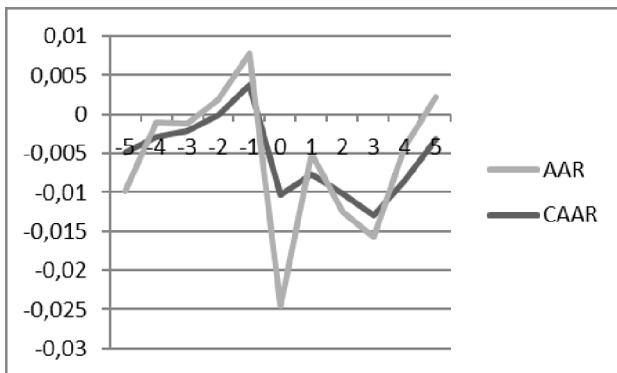
Tabel 2. Perbandingan Rata-Rata ROE Kelompok Dividen Naik dan Laba Naik

ROE	Rata-rata	Perbedaan	Sig. (2-tailed)	Kesimpulan
ROE	24,933562	-1,365574	0,038000	H ₁ diterima
ROE ₊₁	23,567992			

Tabel 3. Pengujian *Average Abnormal Return* dengan *Market Model*

Hari	T-Hitung	Sig(2-tailed)	AAR	CAAR	Keterangan
5	-1,402000	0,167000	-0,004899	-0,004899	Tidak signifikan
4	0,601000	0,551000	0,001929	-0,002970	Tidak signifikan
3	0,263000	0,794000	0,000854	-0,002116	Tidak signifikan
2	0,510000	0,612000	0,002027	-0,000089	Tidak signifikan
1	1,397000	0,169000	0,003909	0,003820	Tidak signifikan
0	-3,909000	0,000000	-0,014165	-0,010345	Signifikan
1	0,697000	0,489000	0,002626	-0,007719	Tidak signifikan
2	-0,780000	0,439000	-0,002386	-0,010105	Tidak signifikan
3	-1,053000	0,297000	-0,002386	-0,012932	Tidak signifikan
4	1,019000	0,313000	0,004397	-0,008536	Tidak signifikan
5	1,487000	0,143000	0,005356	-0,003180	Tidak signifikan

Pada Gambar 1, rata-rata *abnormal return* bergerak ke arah posisi negatif dan penurunan yang paling tajam terjadi pada t_0 yang menunjukkan bahwa pengumuman dividen naik dan laba naik direaksi negatif oleh investor meskipun nilai AAR pada t_{+4} dan t_{+5} kembali meningkat namun tidak signifikan. CAAR yang merupakan kumulatif dari kekayaan investor bergerak ke arah posisi negatif walaupun pada t_{+5} meningkat.



Gambar 1. Grafik AAR dan CAAR saat Pengumuman Dividen Naik dan Laba Naik

Pengujian H_3 yang terlihat pada Tabel 4 menunjukkan peningkatan aktivitas rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman dividen naik dan laba naik dengan nilai signifikansi lebih dari 0,05 yang berarti bahwa H_3 tidak diterima. Meskipun terdapat peningkatan, namun pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap peristiwa tersebut.

PEMBAHASAN

ROE Perusahaan setelah Mengumumkan Dividen Naik dan Laba Naik

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, temuan menunjukkan bahwa perusahaan yang mengumumkan dividen naik saat laba naik, memiliki perubahan signifikan pada profitabilitas perusahaan 1 tahun ke depan yaitu tercermin dari penurunan ROE_{t+1} . Perbandingan jumlah ekuitas dan laba bersih serta ekuitas dan saldo laba disajikan pada Tabel 5 dan 6.

Tabel 4. Pengujian *Average Trading Volume Activity*

Hari ke-	Average TVA sebelum	Hari ke-	Average TVA Setelah
-5	0,002981	1	0,004026
-4	0,002872	2	0,003051
-3	0,003144	3	0,002592
-2	0,003832	4	0,003239
-1	0,003612	5	0,004035
Rata-rata	0,003288		0,003388
Deviasi Std,	0,000417		0,000631
t-hitung	-0,325000		
Sig(2-tailed)	0,761000		

Tabel 5. Perbandingan Ekuitas dan Laba Bersih

$Laba_{t-1}$	$Laba_t$	$Laba_{t+1}$	$Ekuitas_{t-1}$	$Ekuitas_t$	$Ekuitas_{t+1}$
3,621,828	4,583,508	5,052,036	14,219,591	18,382,885	21,436,004
ROE_t	0,249336	Kenaikan Laba (t ke t+1): 10,22%			
ROE_{t+1}	0,235679	Kenaikan Ekuitas (t ke t+1): 16,60%			

Sinyal Profitabilitas dan Reaksi Pasar Modal Terkait Peningkatan Dividen Saat Laba Meningkat

Tarsisius Renald Suganda & El Hezekiah Sabbat

Tabel 5 menunjukkan adanya kenaikan laba bersih (dari t ke $t+1$) dan kenaikan sumber dana ekuitas. Akan tetapi bila dicermati lebih lanjut, nilai kenaikan laba bersih (10,22%) tidak sebesar nilai kenaikan ekuitas (16,60%). Hal tersebut menandakan bahwa kenaikan laba belum mampu mendongkrak nilai ROE_{t+1} . Penurunan ROE_{t+1} pada Tabel 5 mengindikasikan bahwa sumber dana internal perusahaan bertambah, tetapi secara *profit* laba tidak terdongkrak, yang berarti kenaikan sumber dana internal belum mampu menghasilkan laba $t+1$ yang lebih tinggi. Pembahasan tersebut diperkuat dengan data pada Tabel 6 yang menunjukkan bahwa besarnya nilai ekuitas terkait besarnya kontribusi saldo laba yang mencapai nilai sekitar 70% untuk pertahunnya. Oleh karena itu, penurunan ROE pada ROE_{t+1} disebabkan oleh nilai saldo laba yang besar.

Ekuitas yang besar dapat memiliki makna bahwa perusahaan ingin menjaga strukturnya (tingkat *leverage*) dengan tidak membagikan dividen yang lebih besar dibandingkan dengan kenaikan saldo laba dan laba tahun sebelumnya, walaupun perusahaan sebenarnya mampu. Hal ini didukung dengan kenaikan kontribusi saldo laba terhadap ekuitas di Tabel 6 dari 69% pada tahun t menjadi 72% pada tahun $t+1$. Akan tetapi di sisi lainnya, penurunan ROE_{t+1} mengindikasikan sumber dana internal yang besar belum didayagunakan untuk meningkatkan laba bersih. Dengan kenaikan sumber dana ekuitas dan kenaikan laba tahun sebelumnya, manajemen seharusnya mampu mendongkrak laba lebih besar daripada kenaikan laba $t+1$. Jika perusahaan memiliki rencana strategis

mendatang terkait reinvestasi, maka temuan ini bisa menjadi simpulan bahwa manajemen perusahaan memiliki rencana untuk melakukan pengembangan sehingga ekuitas yang besar tersebut dapat digunakan untuk mendukung kebijakan pengembangan perusahaan.

Hasil pengujian ini senada dengan hasil empiris yang telah dilakukan oleh Grullon *et al.* (2005) dan Serang (2009), namun bertolak belakang dengan penelitian Astuty & Siregar (2008) dan Parsian *et al.* (2013). Peristiwa meningkatnya pembagian dividen pada saat perusahaan mengalami peningkatan laba, harus dicermati sebaik-baiknya apakah perusahaan tersebut membagikan dividen yang meningkat seiring dengan persentase peningkatan laba perusahaan. *Signaling theory* yang menjelaskan bahwa pembagian dividen tinggi merupakan sinyal baik dari perusahaan bagi investor, dapat dipertegas dengan menambahkan skema ada tidaknya peningkatan laba saat pembagian dividen tersebut dilakukan. Besaran persentase antara peningkatan dividen dan peningkatan laba dapat menjadi kajian tersendiri untuk mengungkap reaksi pasar seperti yang tertuang pada hasil penelitian ini.

Reaksi Pasar terhadap Dividen Naik dan Laba Naik (*Abnormal Return*)

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh hasil bahwa peristiwa pengumuman dividen naik dan laba naik direaksi negatif oleh pasar. Pengujian H_2 bertentangan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pembayaran dividen tinggi memiliki

Tabel 6. Perbandingan Saldo Laba dan Ekuitas

Saldo Laba _{t-1}	Saldo Laba _t	Saldo Laba _{t+1}	Ekuitas _{t-1}	Ekuitas _t	Ekuitas _{t+1}
10,008,352	12,763,683	15,520,246	14,219,591	18,382,885	21,436,004
Saldo laba/ ekuitas _{t-1}	70,384246%				
Saldo laba/ ekuitas _t	69,432436%				
Saldo laba/ ekuitas _{t+1}	72,402701%				

kandungan informasi yang bernilai positif. Dari sisi pelaku pasar, penurunan ROE pada $t+1$ mengindikasikan berkurangnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham. Hal ini sesuai dengan *bird in the hand theory* yang menjelaskan bahwa investor menginginkan pembagian dividen yang tinggi (Gordon, 1963 dan Lintner, 1962 dalam Brigham & Houston, 2011). Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Marfuah (2006) dan Serang (2009), bahwa pelaku pasar di Indonesia menyukai pembayaran dividen yang tinggi sesuai dengan harapan investor (pertimbangan kenaikan dividen-kenaikan laba).

Hasil temuan juga terkait dengan kecerdasan investor dalam mengelola informasi. Temuan pada penelitian ini memberikan makna bahwa perusahaan yang membagikan dividen tinggi pada saat labanya naik, bisa jadi semata-mata hanya ditujukan untuk mempertahankan jumlah investor yang menyukai kebijakan dividen tinggi perusahaan. Perusahaan seharusnya mampu membagikan dividen yang lebih tinggi (proporsional terhadap kenaikan laba dan sumber dana internalnya), sehingga pembayaran dividen benar-benar mencerminkan harapan para pelaku pasar terutama pemegang sahamnya.

Aktivitas Volume Perdagangan

Berdasarkan hasil pengujian H_3 , aktivitas volume perdagangan memperlihatkan adanya peningkatan namun tidak signifikan. Kenaikan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham menunjukkan bahwa sebagian kecil pelaku pasar mencoba untuk mendapatkan *abnormal return* pada sejumlah saham tertentu setelah pengumuman dividen, tetapi sebagian besar pelaku pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen naik dan laba naik. Hal ini menyebabkan perbedaan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa tersebut secara statistik tidak signifikan (meningkat hanya sebesar 3,04%).

Hasil temuan empiris sesuai dengan penelitian Sularso (2003) bahwa dividen yang meningkat merupakan sinyal *bad news*. Oleh karena peningkatan aktivitas volume perdagangannya tidak signifikan, maka pelaku pasar menganggap bahwa peristiwa pembagian dividen yang meningkat saat perusahaan memiliki peningkatan laba meningkat adalah keinginan perusahaan untuk menjaga loyalitas pelaku pasar terhadap perusahaan tersebut. Dengan demikian, volume perdagangan tidak meningkat secara signifikan. Para pelaku pasar masih menunggu informasi selanjutnya yang akan membantu mereka dalam membuat keputusan lebih lanjut. Penelitian ini memperkuat bukti empiris sebelumnya yang menyatakan bahwa pelaku pasar modal Indonesia memberikan reaksi negatif terhadap pengumuman dividen naik dan laba naik.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Pengumuman dividen naik saat laba naik menyebabkan ROE setahun kedepan mengalami penurunan secara signifikan. Besarnya persentase peningkatan laba jika dibandingkan dengan peningkatan ekuitas adalah 10,22% dan 16,60%. ROE pada setahun kedepan menurun karena investor melihat seharusnya pembagian dividen bisa lebih tinggi dari seharusnya karena ekuitas perusahaan menumpuk. Pelaku pasar modal Indonesia dapat dijelaskan oleh *bird in the hand theory* yaitu lebih *prefer* terhadap pembagian dividen yang tinggi.

Investor bereaksi negatif terhadap pengumuman kenaikan dividen naik saat laba meningkat. Peristiwa tersebut bisa jadi semata-mata hanya ditujukan untuk mempertahankan jumlah investor yang hanya menyukai kebijakan dividen tinggi tanpa melihat kondisi perusahaan seutuhnya. Perusahaan seharusnya mampu membagikan dividen yang lebih tinggi (proporsional terhadap kenaikan laba dan sumber dana internalnya), sehingga pembayaran dividen benar-benar mencerminkan harapan sebagian besar para pelaku pasar.

Sinyal Profitabilitas dan Reaksi Pasar Modal Terkait Peningkatan Dividen Saat Laba Meningkat

Tarsisius Renald Suganda & El Hezekiah Sabbat

Terjadi peningkatan aktivitas volume perdagangan saham setelah pengumuman dividen naik saat laba naik namun tidak signifikan. Sebagian kecil pelaku pasar mencoba mendapatkan *return* setelah pengumuman dividen, namun sebagian besar pelaku pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen, sehingga mengakibatkan kenaikan perdagangan saham yang tidak signifikan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, disarankan beberapa hal untuk pihak manajemen perusahaan, pihak investor dan calon investor, pihak peneliti selanjutnya, dan saran pengembangan teori. Pihak manajemen perusahaan harus mempertimbangkan besarnya pembagian dividen saat perusahaan tersebut mengalami peningkatan laba karena hal tersebut mempengaruhi reaksi para pemegang saham. Segala informasi terkait pembagian dividen tunai maupun terkait rencana pengembangan usaha setidaknya diungkapkan pada para pelaku pasar khususnya pemegang saham. Bagi investor dan calon investor, segala bentuk informasi yang dikeluarkan perusahaan (*corporate actions*) harus dianalisis dengan sebaik-baiknya. Keputusan investasi yang baik adalah keputusan yang berbasis tingkat kedalaman analisis yang baik. Pelaku pasar diharapkan menggali informasi lebih dalam lagi perihal perusahaan investasinya terkait aksi perusahaan yang berdampak pada pembagian keuntungan bagi pemegang saham.

Saran bagi pengembangan riset atau penelitian selanjutnya adalah untuk mengelompokkan sampel tidak hanya untuk perusahaan yang membagikan dividen naik saat labanya naik, tetapi juga saat dividen turun-laba turun atau dividen naik-laba turun, dan lainnya. Pembentukan matriks dividen-laba akan memperkaya hasil penelitian. Peneliti selanjutnya juga dapat menambahkan rasio profitabilitas, ataupun mempertimbangkan ukuran dan umur perusahaan yang membagikan dividen,

maupun faktor-faktor lainnya yang dapat mempengaruhi hasil penelitian.

Bagi pengembangan teori, peristiwa pengumuman dividen dan laba dapat dijadikan sebagai bahan kajian empiris untuk menilai kondisi fundamental perusahaan pada masa mendatang. Kecanggihan pelaku pasar juga menjadi faktor penting dalam pengembangan ilmu pengetahuan pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Amah, N. & Nuraina, E. 2012. Reaksi Pasar sebagai Dampak Publikasi Dividen: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama Tahun 2004-2006. *Prestasi*, 10(2): 105-116.
- Astuty, N.M.R.K. & Siregar, S.V. 2008. Hubungan antara Sinyal Dividen Tunai dengan Kinerja Operasional dan Kinerja Pasar. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(1): 77-101.
- Bhattacharya, S. 1979. Imperfect Information, Dividend Policy, and the Bird in the Hand Fallacy. *Bell Journal of Economics*, 10(1): 259-270.
- Brigham, E.F. & Houston, J.F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Beaver, W.H. 1968. Market Price, Financial Ratio, and the Prediction of Failure. *Journal of Accounting Research*, 6(2): 179-193.
- Gordon, M.J. 1963. Optimal Investment and Financing Policy. *Journal of Finance*, 18(2): 264-272.
- Grullon, G., Michaely, R., Benartzi, S., & Thaler, R.H. 2005. Dividend Changes Do Not Signal in Future Profitability. *Journal of Business*, 78(5): 1659-1682.
- Gumanti, T.A. 2013. *Kebijakan Dividen*. Edisi 1. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Haryanto, S. 2011. Reaksi Investor terhadap Pengumuman Dividen di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 15(2): 213-220.
- Jogiyanto, H. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 8. Yogyakarta: BPFE.

- Lintner, J. 1962. Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and Supply of Capital to Corporations. *The Review of Economics and Statistics*, 44(3): 243-269.
- Marfuah. 2006. Pengaruh Kecanggihan Investor terhadap Ketepatan Reaksi Pasar dalam Merespon Pengumuman Dividen Meningkatkan. *JAAI*, 10(2): 137-154.
- Mirdah, A. & Solikhin, A. 2010. Analisis Dampak Pengumuman Dividen terhadap Reaksi Pasar (Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2008). *Jurnal Penelitian Universitas Jambi Seri Humaniora*, 12(2): 1-8.
- Natasya, L.A. & Suganda, T.R. 2013. Kandungan Informasi Pengumuman Saham Bonus: Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 17(3): 389-399.
- Parsian, H., Koloukhi, A.S., & Abdolnejad, S. 2013. The Relationship between Dividend Payouts Ratio and Future Earnings Growth, A Case of Listed Company in Iran Market. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 5(4): 306-312.
- Serang, E.F. 2009. Reaksi Pasar atas Pengumuman Perubahan Dividen Tunai dan Pengujian Perubahan Dividen Sebagai Sinyal Profitabilitas Perusahaan di Masa Mendatang (Studi pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga.
- Sularso, R.A. 2003. Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Perubahan Harga Saham (*Return*) Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 5(1): 1-17.
- Wibowo, F.A. & Indriantoro, N. 1998. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Saham. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 13(4): 2-25.
- Yapitro, C., Hananto, H., & Linuwih, S. 2013. Studi Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Reaksi Pasar pada Badan Usaha Go Public yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1): 1-14.