

**ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN DEVIDEN TERHADAP REAKSI PASAR
(Study Pada Perusahaan Indeks LQ 45)**

Syara Purnama Sari¹, Winda Rika Lestari²

Jurusan Manajemen, Fakultas Fakultas Bisnis dan Ekonomi

Informatics and Business Institute Darmajaya

Email: syarapurnamasari@yahoo.co.id

Abstract

The purpose of this research was to analyze market reaction on cash dividends announcement at LQ45 Index company in the year of 2014. The sample in this research was 22 companies, taken by purposive sampling technique with event study method. The data analysis method for hypothesis test used paired sample t-test. The result of this research was ten days before and ten days after dividends announcement showed negative market reaction and wasn't the differenced abnormal return significantly between the company which shares dividend up and the company which shares dividend down. Based on the paired sample t-test result was ($\alpha = 0.05$) as significant. It means that negative abnormal return showed that increased dividends shares didn't have distinct meaning to the information which decreased dividends shares. It indeceted that market wasn't the information of increasing dividends announcement as references to make investment decision.

Key words: *Abnormal Return, Market Adjust Model dan Event Study.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar atas pengumuman dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar Indeks LQ-45 tahun 2014. Sampel penelitian sebanyak 20 perusahaan, diambil dengan menggunakan teknik purposive sampling dengan metode penelitian yang digunakan adalah Event Study Method. Metode analisis data yang digunakan dalam menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah Paired Samples T-test. Hasil penelitian pada periode pengamatan sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari sesudah pengumuman dividen menunjukkan pasar bereaksi negatif dan tidak terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan antara perusahaan yang membagikan dividen naik dengan perusahaan yang membagikan dividen turun. Hal ini didasarkan atas hasil dari pengujian uji Paired Samples T-test dengan menghasilkan nilai signifikansi untuk pengumuman dividen naik dan untuk pengumuman dividen turun lebih besar dari pada tingkat signifikansi ($\alpha = 0.05$). Dengan demikian abnormal return bernilai negatif hal ini menunjukkan bahwa informasi yang terkandung dalam pengumuman pembagian dividen yang meningkat tidak memiliki makna yang berbeda dengan informasi yang terkandung dalam pengumuman pembagian dividen yang menurun. Hal ini juga menunjukkan bahwa pasar tidak menjadikan informasi pengumuman pembagian dividen yang meningkat dan dividen yang menurun sebagai referensi dalam mengambil keputusan investasi.

Kata Kunci: *Abnormal Return, Market Adjust Model dan Event Study.*

I. PENDAHULUAN

Perkembangan suatu negara dapat diukur, salah satunya dengan mengetahui tingkat perkembangan dunia pasar modal dan industri-industri sekuritas pada negara tersebut. Pasar modal merupakan tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang memiliki waktu jatuh tempo lebih dari 1 (satu) tahun dan bagi perusahaan, pasar modal merupakan wadah untuk memperoleh sumber dana jangka panjang. Selain menjadi tempat sumber pembiayaan, pasar modal juga digunakan sebagai sarana investasi.

Aktivitas di dalam pasar modal menimbulkan ketidakpastian yang cukup tinggi yang dirasakan oleh para investor. Sehingga dalam setiap langkah yang di ambil oleh para investor harus dilakukan secara tepat dan matang. Karena dalam meminimalisir ketidakpastian serta resiko yang dihadapi membuat para investor membutuhkan banyak informasi yang berkualitas dalam proses pengambilan keputusan yang berkenaan dengan transaksi di pasar modal.

Keterbukaan informasi merupakan kata kunci dalam pasar modal. Keterbukaan informasi menjadikan investor mempunyai harapan tinggi terhadap saham yang diinginkan. (Erin,2014). Bagi investor yang menginvestasikan dananya pada saham suatu perusahaan bertujuan untuk memperoleh pendapatan yang berupa dividen atau *capital gain*. *Capital gain* adalah pendapatan yang diperoleh karena harga jual saham lebih tinggi daripada harga belinya, pendapatan ini baru diperoleh jika saham dijual, sedangkan dividen adalah pendapatan yang diperoleh setiap periode selama saham masih dimiliki.

Bagi para investor kebijakan dividen mempunyai arti penting untuk mengukur kemampuan manajemen dalam mengelola modal yang yang tersedia untuk

mendapatkan laba bersih dan sisa laba bersih.

Pembagian deviden kas naik dan deviden kas turun membuat investor menjadi cermat dan jeli melihat keadaan pasar modal dengan membandingkan kebijakan deviden setiap perusahaan. Ada perusahaan yang cenderung membagikan deviden naik, namun di satu sisi ada perusahaan yang lebih menyukai membagikan deviden dengan jumlah yang menurun. Erin,et,al(2014). Didalam teori *Clientele Effect* ini menyatakan bahwa kelompok 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 saat ini lebih suka jika perusahaan menanam sebagian laba bersih perusahaan. Perbedaan pajak ini diberikan kepada individu (misalnya orang lanjut usia dikenai pajak lebih ringan) maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar.

Pembagian deviden kas naik dan deviden turun merupakan informasi mengenai persepsi manajemen sebagai *signal* tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang ketika informasi tersebut dikaitkan dengan keuntungan yang diharapkan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa informasi kenaikan dan penurunan deviden kas dapat dijadikan indikator. Indikator tersebut muncul karena pada umumnya manajemen suatu perusahaan tidak akan mengambil resiko dengan membayar deviden yang tinggi pada waktu tertentu jika menurut estimasi

mereka perusahaan tidak mampu mempertahankannya dimasa yang akan datang. Oleh karena itu, adanya peningkatan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai *signal* yang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya penurunan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai *signal* bahwa prospek perusahaan kurang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif.

Penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Putu Ayu dan I Made dalam penelitiannya yang berjudul “Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan Yang Termasuk Kategori LQ 45” pada tahun 2011 menggunakan sample sebanyak 36 perusahaan terdiri dari 23 perusahaan yang membagikan dividen meningkat dan 13 perusahaan membagikan dividen menurun, dengan menggunakan *market model* yang memberikan hasil bahwa tidak terdapat reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman dividen. Ini menunjukkan bahwa pengumuman pembagian dividen yang meningkat tidak memiliki makna yang berbeda dengan informasi yang terkandung dalam pengumuman pembagian dividen menurun.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Andi Mirdah dan Agus Solikhin yang meneliti “Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Deviden Kas Study Empiris Pada Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2008”, dengan menggunakan sample sebanyak 40 perusahaan yang dilakukan selama 11 hari pengamatan, yaitu 5 hari pada periode sebelum pengumuman dividen kas, dan 5 hari pada periode setelah pengumuman dividen kas. Hasil menunjukkan bahwa kandungan informasi dividen secara keseluruhan, pasar memberikan reaksi yang signifikan diperiode pengamatan, karena pasar bereaksi terhadap pengumuman dividen. Hal ini

menunjukkan bahwa pengumuman dividen memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor, sehingga pasar bereaksi terhadap pengumuman dividen yang dilakukan oleh perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, peneliti tertarik untuk meneliti kembali. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang termasuk kategori indeks LQ 45 tahun 2014. Alasan pemilihan indeks LQ 45 adalah supaya populasinya lebih luas dan di dapatkan sample yang lebih variatif dan indeks LQ 45 memiliki rata-rata pertumbuhan harga saham yang paling tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014, sehingga dapat disimpulkan bahwa indeks LQ 45 merupakan kelompok perusahaan yang berkembang pesat dalam kegiatan bisnis dengan nilai transaksi yang sangat besar yang diwujudkan dengan tingkat harga sahamnya sehingga dalam pembagian dividen naik dan turun perusahaan yang termasuk indeks LQ 45 sudah dapat mengantisipasi resiko yang bakal dihadapinya

Berdasarkan uraian dari latar belakang masalah diatas, maka dapat ditentukan rumusan masalah dalam penelitian ini, yaitu:

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas naik ?
2. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas turun ?

Sesuai dengan pokok permasalahan diatas maka diambil tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas naik.

2. Untuk menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman deviden kas turun.

Hipotesis yang diajukan adalah, sebagai berikut :

1. Diduga terdapat perbedaan yang signifikan antara *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman deviden kas naik.
2. Diduga terdapat perbedaan yang signifikan antara *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman deviden kas turun.

II. LANDASAN TEORI

1.Efisiensi Pasar

Suatu pasar yang efisien merupakan cita-cita dari para pelaku pasar modal di Indonesia, karena proses penyesuaian harga sekuritas benar-benar ditentukan oleh permintaan dan penawaran. Informasi yang diberikan oleh perusahaan akan diserap oleh pelaku pasar modal dengan cepat. Secara khusus efisiensi pasar dapat didefinisikan sebagai berikut (Jogiyanto, 2000:352).

a. Efisiensi pasar berdasarkan nilai intrinsik sekuritas :

Efisiensi pasar diukur dari seberapa jauh harga-harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinsiknya. Dikatakan efisien apabila nilai-nilai sekuritas tidak menyimpang dari nilai intrinsiknya.

b. Efisiensi pasar berdasarkan akurasi dan ekspektasi harga :

Pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia.

c. Efisiensi pasar berdasarkan distribusi informasi :

Pasar dikatakan efisien apabila harga-harga sekuritas yang diamati oleh setiap orang yang mendapat informasi sama.

d. Efisiensi pasar berdasarkan proses dinamik

Suatu pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia terhadap aktiva, dalam hal ini distribusi informasi sangat penting, sehingga pelaku pasar mendapat informasi yang sama.

2.Dividend Signaling Theory

Dividend Signaling theory telah dijadikan kerangka teori bagi para peneliti untuk melakukan penelitian di pasar modal, khususnya yang terkait dengan kandungan informasi dividen. Investor menganggap bahwa kebijakan dividen yang dilakukan manajemen perusahaan merupakan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang. Berdasarkan teori ini, seorang manajer mempunyai informasi yang lebih mendalam, menggunakan dividen untuk menginformasikan kualitas *earning* kepada investor.

Bhattacharya (1979) telah mengembangkan *dividend signaling theory*. Model yang dikembangkan Bhattacharya digunakan untuk menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan menggunakan *dividend* untuk memberi sinyal kepada investornya. Pengumuman dividen dianggap mempunyai kandungan informasi dan dapat digunakan oleh investor sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Hal ini terjadi karena adanya fenomena *asymmetric information*, investor dan manajer dianggap memiliki informasi yang berbeda tentang kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Menurut Ross (1977) manajer perusahaan sebagai pihak yang memiliki informasi yang lebih mendalam mengenai kondisi perusahaan, menggunakan pembayaran dividen sebagai suatu sinyal untuk menunjukkan dasar mengenai nilai dan prospek perusahaan mereka di masa depan kepada para investornya. Sinyal perubahan kebijakan

dividen dapat dilihat dari reaksi harga saham.

Reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Apabila *abnormal return* yang digunakan sebagai pengukur reaksi harga saham, maka pengumuman perubahan kebijakan dividen dikatakan mempunyai kandungan informasi jika memberikan *abnormal return* yang signifikan terhadap pasar. Sebaliknya, pengumuman perubahan kebijakan dividen dikatakan tidak mempunyai kandungan informasi jika tidak memberikan *abnormal return* yang signifikan terhadap pasar. Perusahaan yang mengumumkan perubahan kebijakan dividen akan lebih tidak diantisipasi oleh investor sehingga akan menimbulkan reaksi yang kuat dari pasar. Perusahaan yang membayar dividen untuk pertama kalinya setelah beberapa periode tidak membayarkan dividennya (*dividend initiation*) akan dinilai oleh investor sebagai sinyal yang positif. Sebaliknya, perusahaan yang tidak membayar dividen untuk pertama kalinya setelah beberapa periode membayar dividen tunainya (*dividend omission*) akan dinilai oleh investor sebagai sinyal yang negatif. Penelitian yang mendukung hal tersebut adalah penelitian Healy dan Palepu (1988) serta penelitian Asquith dan Mullin (1983).

3.Return Saham

Menurut Tandelilin (2001:47) return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Menurut Jones (2000:124) return dapat berupa *yield*, yaitu *cash flow* yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham (dalam bentuk dividen), dan berupa *capital*

gain (loss), yaitu selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan. Hal tersebut diperkuat oleh Corrado dan Jordan (2000:5) yang menyatakan bahwa return dari investasi adalah *cash flow* dan *capital gain (loss)*.

Menurut Brigham dan Houston (2006: 215), return atau tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan. Sedangkan menurut Jogiyanto (2009:199), return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Berdasarkan pendapat yang telah dikemukakan, dapat disimpulkan bahwa return saham adalah hasil yang diperoleh investor berupa dividen dan, atau *capital gain (loss)* atas kepemilikan saham dari investasi yang dilakukan.

Menurut Tandelilin (2001: 48), return saham terdiri dari dua komponen, yaitu:

- *Capital gain (loss)*

Capital gain (loss) yaitu kenaikan (penurunan) harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

- *Yield*

Yield merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi saham.

Return saham dapat diformulasikan sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

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

Keterangan:

$R_{i,t}$ = return saham harian sekuritas i pada periode t

$P_{i,t}$ = harga saham harian sekuritas i pada periode t

$P_{i,t-1}$ = harga saham harian sekuritas i pada periode t-1

Menurut Jogiyanto (2009:199), return saham dapat dibagi menjadi dua yaitu:

1. Realized Return (Return Realisasian)

Return realisasian merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis.

2. Expected Return (Return Ekspektasian)

Return ekspektasian merupakan return yang diharapkan yang akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang.

3. Realized Return

Beberapa pengukuran return realisasi yang banyak digunakan adalah return total (*total returns*), relatif return (*return relative*), kumulatif return (*return cummulative*) dan return disesuaikan (*adjusted return*) (Jogiyanto, 2008).

1) Return Total (Total Returns)

Return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam periode yang tertentu. Return total terdiri dari capital gain (*loss*) dan dividen (*yield*) sebagai berikut:

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

Keterangan :

R_{i,t} = Return untuk sekuritas ke-i pada periode t.

P_{i,t} = Harga sekuritas ke-i pada periode t.

P_{i,t - 1} = Harga sekuritas ke-i pada periode t - 1.

D_t = Dividen sekuritas pada periode t.

2) Relatif Return (Return Relative)

Total return dapat bernilai positif atau negatif. Relatif return (*return relative*) dapat digunakan dengan menambahkan nilai 1 terhadap nilai total return sebagai berikut:

$$RR = \frac{C_{Ft} + P_e}{P_0} = 1 + TR$$

P_b

3) Kumulatif Return (Return Cummulative)

Kumulatif return mengukur total dari kemakmuran yang dimiliki. Untuk mengetahuinya Indeks Kemakmuran Kumulatif (IKK) dapat digunakan, dengan formula sebagai berikut:

$$IKK = KK_0 (1+R_1)(1+R_2)...(1+R_n)$$

Keterangan:

IKK = Indeks Kemakmuran Kumulatif

KK₀ = kekayaan awal

R_n = return period ke -t mulai dari awal periode (t=1) sampai akhir periode (t=n)

4) Return Disesuaikan (Adjusted Return)

Return ini merupakan return riil atau return yang disesuaikan dengan tingkat inflasi (*inflation adjusted return*) sebagai berikut:

$$TR (ia) = \frac{1 + TR - 1}{1 - IF}$$

Keterangan :

R(ia) = return disesuaikan dengan tingkat inflasi

TR = return nominal

IF = tingkat inflasi

4. Expected Return

Expected return merupakan return yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan (Jogiyanto, 2008). *Expected return* biasanya digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Perhitungan *expected return* dapat dilakukan dengan cara mengalikan masing-masing hasil masa depan dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut.

Menurut Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2005) terdapat tiga model dalam mengestimasi *expected return*, yaitu sebagai berikut:

1) Mean-adjusted Model

Model disesuaikan rata-rata (*Mean-adjusted Model*) menganggap bahwa *expected return* yang bernilai konstan sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*):

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=1}^{t-1} R_{i-j}}{s}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$ = *Expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

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

S = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) sering disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event period*).

2) Market Model

Perhitungan *expected return* dengan model pasar (*Market Model*) dilakukan dengan dua tahap, yaitu pertama membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan kedua menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *expected return* di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha + \beta_j + R_{mj} + \delta_{i,j}$$

Keterangan:

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

α = *Intercept* untuk sekuritas ke-i

β = Koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

R_{mj} = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus:

$$R_{mj} = (IHS_{Gj} - IHS_{Gj-t}) / IHS_{Gj-1}$$

δ_i = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

3) Market-adjusted Model

Model disesuaikan pasar (*Market-adjusted Model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut (Jogiyanto, 2008:445). Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar, berikut formulasinya:

$$E[R_{i,t}] = R_{M,t}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$ = *Expected Return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{M,i,t}$ = return pasar dari sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Return indeks pasar juga bisa dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut :

$$E(R_{i,t}) = \frac{IHS_{Gm,t} - IHS_{Gm,t-1}}{IHS_{Gm,t-1}}$$

Dalam penelitian ini, model yang digunakan adalah *Market-adjusted Model* karena model ini mengestimasi return sekuritas berdasarkan return indeks pasarnya sehingga tidak perlu menggunakan periode estimasi. Hal ini dilakukan untuk meyakinkan peneliti bahwa reaksi yang terjadi adalah akibat dari peristiwa yang diamati dan bukan karena peristiwa lain yang dapat mempengaruhi peristiwa yang akan diamati.

5. Abnormal Return

Menurut Jogiyanto (2008), *abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terhadap normal return yang merupakan return yang diharapkan oleh investor (*expected return*). *Abnormal return* sering digunakan sebagai dasar pengujian kandungan informasi dari suatu pengumuman peristiwa dan yang pada akhirnya akan digunakan untuk menguji efisiensi pasar. *Abnormal return* merupakan return yang didapat investor yang tidak sesuai dengan harapan. *Abnormal return* dikatakan positif jika return yang didapatkan lebih besar dari return yang diharapkan atau return yang dihitung. Sedangkan *abnormal return* dikatakan negatif jika return yang didapat lebih kecil dari return yang diharapkan atau return yang dihitung. Menurut Jogiyanto (2008) *abnormal return* merupakan selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi, berikut rumusnya:

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

Keterangan:

$ARI_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode ke-t.

$R_{i,t}$ = Return sesungguhnya yang terjadi pada sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t.

$E(R_{i,t})$ = Return ekspektasi untuk sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t.

1) *Average Abnormal Return (AAR)*

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan pada tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return* seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari dalam periode peristiwa (Jogiyanto, 2005). Sedang menurut Triesye (SNA 5, 2001) dalam Linda (2007), rata-rata *abnormal return* merupakan jumlah total *abnormal return* yang dibagi dengan jumlah total keseluruhan sekuritas.

Rata-rata *return* tidak normal atau *average abnormal return* (AAR) untuk hari ke dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika sebagai berikut:

$$AAR_t = \frac{1}{n} \sum AR_{it}$$

Keterangan:

AAR_t = *Average abnormal return* pada hari ke t.

$ARI_{i,t}$ = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode ke-t.

n = Jumlah seluruh saham perusahaan yang diteliti.

2) *Cummulative Abnormal Return (CAR)*

Beberapa penelitian mengenai studi peristiwa juga menggunakan akumulasi *return* tidak normal atau *cummulative abnormal return* (CAR). CAR merupakan penjumlahan *abnormal return* hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas sebagai berikut:

$$CAR = \sum_{t+1}^{t-1} AR_{it}$$

Keterangan :

CAR = akumulasi *abnormal return* perusahaan i.

AR_{it} = rata-rata *abnormal return* saham perusahaan i pada hari ke -t.

3) *Cummulative Average Abnormal Return (CAAR)*

CAAR atau akumulasi rata-rata *return* tidak normal merupakan penjumlahan rata-rata *abnormal return* hari sebelumnya dengan rata-rata *abnormal return* sesudahnya (Jogiyanto, 2005). Atau merupakan jumlah total keseluruhan yang diperoleh dari *abnormal return* beberapa periode yang digabungkan (Linda, 2007). Jika terdapat k buah sekuritas, maka CAAR dapat dihitung sebagai berikut :

$$CAAR_t = \sum_{t-1}^t AAR_t$$

Keterangan :

CAARt = CAAR pada hari ke-t

AARa = AAR pada hari ke-a, yaitu mulai t3 (hari awal periode jendela) sampai hari ke-t.

6.Dividen

Pengertian Dividen

Menurut Skousen et al (2001:757) dividen adalah pendistribusian laba secara proporsional kepada para pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya". Sedangkan menurut Gitman (2006:590) dividen merupakan sumber dari aliran kas untuk pemegang saham dan memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang.

Jenis-Jenis Dividen

Terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham, tergantung pada posisi dan kemampuan perusahaan bersangkutan. Menurut Brigham dan Houtston (2004:95) terdapat lima jenis dividen yang dapat dibayarkan, yaitu sebagai berikut:

- Cash Dividend (Dividen Tunai)

Cash dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Pada umumnya cash dividend lebih disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering dipakai perseroan jika dibandingkan dengan jenis dividen yang lain.

- Stock Dividend (Dividen Saham)

Stock dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham, bukan dalam bentuk uang tunai. Pembayaran *stock dividend* juga harus disarankan adanya laba atau surplus yang tersedia, dengan adanya pembayaran dividen saham ini maka jumlah saham yang beredar meningkat, namun pembayaran dividen saham ini tidak akan merubah posisi likuiditas perusahaan karena yang

dibayarkan oleh perusahaan bukan merupakan bagian dari arus kas perusahaan.

- Property Dividend (Dividen Barang)

Property dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang aktiva selain kas).*Property dividend* yang dibagikan ini haruslah merupakan barang yang dapat dibagi-bagi atau bagian-bagian yang *homogeny* serta penyerahannya kepada pemegang saham tidak akan mengganggu kontinuitas perusahaan.

- Scrip Dividend

Scrip dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat (*scrip*) janji hutang. Perseroan akan membayar sejumlah tertentu dan pada waktu tertentu, sesuai dengan yang tercantum dalam *scrip* tersebut. Pembayaran dalam bentuk ini akan menyebabkan perseroan mempunyai hutang jangka pendek kepada pemegang *scrip*.

- Liquidating Dividend

Liquidating dividend adalah dividen yang dibagikan berdasarkan pengurangan modal perusahaan, bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan deviden mencakup penentuan penggunaan laba bersih untuk mendanai investasi dalam bentuk laba ditahan dan imbalan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden. Apabila laba ditahan ditambah, deviden malah harus dikurangi atau sebaliknya. Pembagian deviden sebesar-besarnya jelas memaksimalkan kekayaan pemegang saham saat ini. Namun, hal ini berarti mengurangi tingkat pertumbuhan laba dan juga menurunkan kekayaan pemegang saham di tahun depan. Sebaliknya, jika laba ditahan diperbesar, deviden terpaksa dikurangi yang akan menurunkan kekayaan pemegang saham saat ini.

Pada umumnya perusahaan ingin mempertahankan deviden stabil, tetapi hal itu sulit dilakukan karena fluktuasi laba bersih setelah pajak. Terdapat beberapa kebijakan deviden antara lain (Dewi Utari, Ari Purwanti, dan Darsono Prawironegoro, 2014:252) :

- Kebijakan deviden stabil : Kebijakan yang demikian bisa mendorong harga saham yang lebih tinggi karena investor akan menghargai saham-saham yang devidennya tinggi. Dividen stabil bisa diwujudkan dalam jumlah yang konstan atau jumlah persentase konstan dari laba bersih setelah pajak.
- Kebijakan deviden ridual : Laba bersih setelah pajak dikurangi dulu rencana ekspansi, kemudian sisanya dibagikan deviden. Kebijakan ini berorientasi pada ekspansi usaha karena pemegang saham lebih suka mengembangkan perusahaan daripada menerima deviden.
- Kebijakan deviden kecil : Kebijakan ini didasarkan pada praktik bahwa laba ditahan itu sangat fleksibel untuk mengembangkan usaha atau untuk menambah modal kerja.
- Kebijakan deviden besar : Kebijakan ini didasarkan pada praktik bahwa dengan membayar deviden besar dapat menaikkan nilai saham atau nilai perusahaan sehingga banyak investor yang tertarik.

7.Kronologi Pembayaran Dividen Tunai

Suatu emiten dalam membayarkan deviden kepada pemegang saham keputusannya berada sepenuhnya di tangan direksi. Ketika emiten mengumumkan pembagian deviden, hal tersebut menjadi kewajiban bagi perusahaan untuk segera memenuhinya. Berikut kronologi dari pembayaran deviden tunai:

Declaration Date

Declaration date merupakan tanggal pengumuman deviden oleh dewan direksi kepada para pemegang saham per tanggal tersebut.

Ex-dividend Date

Ex-dividend date merupakan tanggal untuk memastikan bahwa deviden akan dibagikan kepada orang yang tepat. Jika seorang investor membeli saham sebelum pada tanggal ini maka investor berhak atas deviden. Dan sebaliknya, apabila seorang investor membeli saham pada tanggal ini atau setelah tanggal ini, maka investor tersebut tidak berhak atas pembagian deviden, yang berhak melainkan pemilik saham sebelumnya.

Date of Record

Date of record yaitu tanggal dimana emiten merekam atau mencatat daftar pemegang saham pada saat itu untuk mendapatkan hak atas deviden, *date of record* biasanya pada saat *cum date*.

Date of Payment

Date of payment yaitu tanggal pada saat cek atas pembayaran deviden dikirim ke pemegang saham yang berhak.

Hipotesis merupakan jawaban sementara dari permasalahan yang diteliti. Hipotesis disusun dan diuji untuk menunjukkan benar atau salah dengan cara terbebas dari nilai dan pendapat peneliti yang menyusun dan mengujinya. Sugiyono (2013 :96). Berdasarkan hubungan antara landasan teori terhadap rumusan masalah maka hipotesis atau dugaan sementara dari permasalahan penelitian ini adalah sebagai berikut: "Diduga terdapat perbedaan yang signifikan antara Abnormal Return sebelum dan sesudah pengumuman deviden kas naik dan pengumuman deviden kas turun".

III. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah komparatif, dengan menggunakan data sekunder. Pengumpulan data dalam penelitian ini dengan cara dokumentasi dari berbagai macam sumber.

Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014.

Sample

Sampel dalam penelitian ini sebanyak 22 (dua puluh dua) saham perusahaan di indeks LQ 45 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2014. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria sampel diatas terdapat 22 sample penelitian yang dibagi menjadi dua kelompok, yaitu:

- Perusahaan yang membagikan dividen naik sebanyak 12 perusahaan.
- Perusahaan yang membagikan dividen turun sebanyak 10 perusahaan.

Metode Analisis

Melakukan perhitungan indeks LQ45 terhadap variabel yang digunakan yaitu *abnormal return*, kemudian untuk mencari nilai *abnormal return* didapat dari selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Penelitian ini menggunakan metode *event study* dengan priode yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 21 (sebelas) hari yaitu 10 (sepuluh) hari sebelum, saat pengumuman ($t=0$) dan 10 (sepuluh) hari sesudah pengumuman deviden. Alasan memilih waktu jendela selama 10 (sepuluh) hari yaitu jika menggunakan waktu kurang dari 10 (sepuluh) hari dianggap terlalu singkat sehingga hasil yang didapat kurang mencerminkan keadaan yang sebenarnya dan jika menggunakan waktu lebih dari 10

(sepuluh) hari ditakutkan perusahaan akan melakukan aktivitas corporate action lain.

Uji Persyaratan Analisis Data

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2006: 147) uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data sudah terdistribusi secara normal atau tidak. Dalam uji t dan f mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Untuk mengetahui normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov Test*. Cara pengujian *Kolmogorov-Smirnov Test* ini adalah menentukan hipotesis pengujian terlebih dahulu:

- H_0 : data terdistribusi secara normal
- H_a : data tidak terdistribusi secara normal

Pengujian Hipotesis

Uji Paired Sample t-test

Untuk menganalisa perbedaan *abnormal return*, sebelum dan sesudah pengumuman deviden ini menggunakan uji *paired sample t-test* yakni dengan membandingkan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman deviden tunaidengan tingkat kesalahan $\alpha = 5\%$, dengan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 1

$H_0: \mu_1 = \mu_2$

Tidak ada perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman deviden kas naik.

$H_a: \mu_1 \neq \mu_2$

Ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman deviden kas naik.

Rumus perhitungan *paired sample t-test* :

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{S_1^2}{n_1} + \frac{S_2^2}{n_2} - 2r \left(\frac{S_1}{\sqrt{n_1}} \right) \left(\frac{S_2}{\sqrt{n_2}} \right)}}$$

Dimana:

$\bar{X1}$ = *abnormal return* sebelum pengumuman deviden kas naik
 $\bar{X2}$ = *abnormal return* sebelum pengumuman deviden kas naik
 S_1 = Simpangan baku sebelum deviden kas naik
 S_2 = Simpangan baku sesudah deviden kas naik
 n_1 = jumlah *abnormal return* sebelum deviden kas naik
 n_2 = jumlah *abnormal return* sesudah deviden kas naik

Hipotesis 2
 $H_0: \mu_1 = \mu_2$
 Tidak ada perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman deviden kas turun
 $H_a: \mu_1 \neq \mu_2$
 Ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman deviden kas turun

$$t = \frac{\bar{X1} - \bar{X2}}{\sqrt{\frac{S_1^2}{n_1} + \frac{S_2^2}{n_2} - 2r \left(\frac{S_1}{\sqrt{n_1}}\right) \left(\frac{S_2}{\sqrt{n_2}}\right)}}$$

Dimana:
 $\bar{X1}$ = *abnormal* sebelum pengumuman deviden kas turun
 $\bar{X2}$ = *abnormal* sebelum pengumuman deviden kas turun
 S_1 = Simpangan baku sebelum deviden kas turun
 S_2 = Simpangan baku sesudah deviden kas turun
 n_1 = jumlah *abnormal return* sebelum deviden kas turun
 n_2 = jumlah *abnormal return* sesudah deviden kas turun

Proses uji ini menggunakan SPSS 20. Dengan ketentuan sebagai berikut :
 - Jika tingkat signifikansi < 0,05, maka H_a diterima dan H_0 ditolak.
 - Jika tingkat signifikansi > 0,05, maka H_a ditolak dan H_0 diterima.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas Data

Uji normalitas data ini bertujuan untuk mengetahui apakah data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak. Jika data berdistribusi normal, maka pengujian dilakukan dengan analisis parametrik yaitu uji *paired sample t-test*, sedangkan apabila data tidak berdistribusi normal maka pengujian dilakukan dengan analisis non-parametrik. Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji *one sample Kolmogorov-Smirnov* dengan SPSS versi 20.0. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Sig. hasil uji *one sample Kolmogorov-Smirnov* yaitu:

Tabel 4.1 Uji Normalitas Pengumuman Deviden Kas Naik

		SEBELUM	SESUDAH
N		120	120
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0019	0,0014
	Std. Deviation	0,0323	0,0278
Most Extreme Differences	Absolute	0,102	0,133
	Positive	0,102	0,102
	Negative	-0,089	-0,133
Kolmogorov-Smirnov Z		1,116	1,455
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,165	0,069

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil uji normalitas data pengumuman deviden naik sebelum pengumuman menunjukkan hasil 0,165 > 0,05 yang berarti H_a ditolak dan menerima H_0 yang artinya data terdistribusi secara normal. Berdasarkan hasil uji normalitas data pengumuman deviden naik sesudah pengumuman menunjukkan hasil 0,069 > 0,05 yang berarti H_a ditolak dan menerima H_0 yang artinya data terdistribusi secara normal.

Tabel 4.2 Uji Normalitas Pengumuman Deviden Kas Turun

		SEBELUM	SESUDAH
N		100	100
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-0,0002	0,0023
	Std. Deviation	0,0209	0,0180
	Absolute	0,117	0,076
Most Extreme Differences	Positive	0,088	0,076
	Negative	-0,117	-0,062
Kolmogorov-Smirnov Z		1,173	0,763
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,128	0,605

a. Test distribution is Normal.
 b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil uji normalitas data pengumuman deviden turun sebelum pengumuman menunjukkan hasil 0,128 > 0,05 yang berarti H_0 ditolak dan menerima H_0 yang artinya data terdistribusi secara normal. Berdasarkan hasil uji normalitas data pengumuman deviden turun sebelum pengumuman menunjukkan hasil 0,605 > 0,05 yang berarti H_0 ditolak dan menerima H_0 yang artinya data terdistribusi secara normal.

Pengujian Hipotesis Uji-t Paired Sampel T Test

Untuk menguji hipotesis apakah ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman deviden dalam penelitian ini, maka dilakukan statistik parametrik uji beda rata-rata sampel berpasangan. Dari pengujian normalitas data menghasilkan data yang normal, maka alat uji yang digunakan menggunakan Paired Sample T Test.

Pengujian Hipotesis 1. :

H_0 : Diduga tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman deviden kas naik .

H_a : Diduga terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman deviden kas naik.

Tabel 4.3 Uji Paired Sample Test Abnormal Return Saham pada 10 Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Kas Naik

		Mean	t	Sig. (2-tailed)
Pair 1	SEBELUM	-0,00017579	0,145	0,885
	SESUDAH	0,00232605		

Hasil pengujian perbandingan *abnormal return (AR)* saham pada periode sebelum pengumuman (t-10 s/d t-1) memiliki rata-rata *abnormal return* negatif sebesar -0,00017579 sedangkan *abnormal return* saham pada 10 hari sesudah pengumuman (t+1 s/d t+10) menunjukkan positif sebesar 0,00232605. Hasil pengujian perbedaan pada 10 hari periode sebelum pengumuman dengan 10 hari sesudah pengumuman menunjukkan nilai t sebesar 0,145 dengan signifikansi sebesar 0,885. Nilai signifikansi 0,885 > 0,05 menunjukkan bahwa H_0 di terima dan menolak H_1 yang artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman deviden kas naik.

Pengujian Hipotesis 2. :

H_0 : Diduga tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman deviden kas turun.

H_a : Diduga terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman deviden kas turun.

Tabel 4.10 Uji Paired Sample Test Abnormal Return Saham pada 10 Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Kas Turun

		Mean	t	Sig. (2-tailed)
Pair 1	SEBELUM	-0,00017579	-0,880	0,381
	SESUDAH	0,00232605		

Hasil pengujian perbandingan *abnormal return (AR)* sahampada periode sebelum pengumuman ($t-10$ s/d $t-1$) memiliki rata-rata *abnormal return* negatif sebesar $-0,00017$ sedangkan *abnormal return* saham pada 10 hari sesudah pengumuman ($t+1$ s/d $t+10$) menunjukkan *AR* positif sebesar $0,00232$. Hasil pengujian perbedaan pada 10 hari periode sebelum pengumuman dan 10 hari sesudah pengumuman menunjukkan nilai t sebesar $-0,880$ dengan signifikansi sebesar $0,381$. Nilai signifikansi $0,381 > 0,05$ menunjukkan bahwa H_0 di terima dan menolak H_1 yang artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman deviden kas turun.

Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian *Paired Sample t-test* pada tabel di atas menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman deviden. Pada hasil hipotesis pertama sample perusahaan yang termasuk dalam pembagian deviden kas naik secara statistik didapatkan nilai signifikan sebesar $0,885$ lebih besar dari $\alpha=5\%$. Maka menerima H_0 dan menolak H_1 , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan pengumuman deviden kas naik. Hasil pengujian hipotesis diatas ternyata tidak mampu mendukung teori yang dikemukakan oleh Fama pada tahun 1970 bahwa harga saham setelah pengumuman deviden mencerminkan informasi secara keseluruhan yang dapat direaksi oleh investor dan masyarakat. Kemudian juga tidak mampu mendukung *Signaling theory* yang dikemukakan oleh (Jogiyanto 2009) yang menyatakan informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan *signal* bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini memiliki arti bahwa informasi yang terkandung dalam pengumuman

pembagian deviden yang meningkat tidak memiliki makna penting bagi investor. Hal ini juga menunjukkan bahwa pasar tidak menjadikan informasi pengumuman pembagian deviden yang meningkat sebagai referensi dalam mengambil keputusan investasi, selain itu bisa juga disebabkan karena investor memiliki sikap yang kritis dalam merespon setiap sinyal yang diterima di bursa. Investor dalam mengambil keputusan investasi tidak hanya berpatokan pada satu informasi saja, melainkan berbagai informasi yang ada.

Hasil yang sama ditunjukkan oleh hipotesis yang kedua pada sample perusahaan yang termasuk dalam pembagian deviden kas turun secara statistik didapatkan nilai signifikan sebesar $0,381$ lebih besar dari $\alpha=5\%$. Maka menerima H_0 dan menolak H_1 , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan pengumuman deviden kas turun. Hal ini memiliki arti bahwa informasi pembagian deviden yang mengalami penurunan tidak memiliki kandungan informasi yang menyebabkan investor untuk menurunkan harapannya terhadap prospek perusahaan masa depan. Hal ini dapat terjadi karena investor mungkin memiliki anggapan bahwa penurunan pembagian deviden yang terjadi tidak menunjukkan kesulitan likuiditas (Zainafree, 2005). Hasil pengujian hipotesis diatas ternyata tidak mampu mendukung teori yang dikemukakan oleh Fama pada tahun 1970 bahwa harga saham setelah pengumuman deviden mencerminkan informasi secara keseluruhan yang dapat direaksi oleh investor dan masyarakat. Kemudian juga tidak mampu mendukung *Signaling theory* yang dikemukakan oleh (Jogiyanto 2009) yang menyatakan informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan *signal* bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini memiliki arti bahwa informasi yang

terkandung dalam pengumuman pembagian dividen yang menurun tidak memiliki makna yang berbeda dengan informasi yang terkandung dalam pengumuman pembagian dividen yang meningkat. Hal ini juga menunjukkan bahwa pasar tidak menjadikan informasi pengumuman pembagian dividen yang menurun sebagai referensi dalam mengambil keputusan investasi, selain itu bisa juga disebabkan karena investor memiliki sikap yang kritis dalam merespon setiap sinyal yang diterima di bursa. Investor dalam mengambil keputusan investasi tidak hanya berpatokan pada satu informasi saja, melainkan berbagai informasi yang ada. Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan peneliti mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putu Ayu dan I Made dengan judul "Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan Yang Termasuk Kategori LQ 45" menyatakan bahwa berdasarkan uji statistik terhadap rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman deviden, menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar yang ditimbulkan dari pengumuman dividen yang meningkat dengan reaksi pasar yang ditimbulkan dari pengumuman dividen yang menurun baik dari sisi *abnormal return* dan juga pada perubahan volume perdagangan saham yang menunjukkan bahwa pengumuman deviden tidak mengandung informasi yang dapat direaksi oleh investor atau investor menganggap bahwa peristiwa pengumuman deviden adalah berita biasa.

V. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan untuk menjawab rumusan masalah penelitian, dapat disimpulkan bahwa:

1. Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan disekitar tanggal pengumuman dividen kas naik. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman

dividen kas naik tidak memiliki kandungan informasi sehingga tidak menimbulkan reaksi pasar.

2. Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman dividen kas turun. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen kas turun tidak memiliki kandungan informasi sehingga tidak menimbulkan reaksi pasar.

Saran

1. Bagi Investor

Berdasarkan hasil penelitian ini, sebaiknya investor tidak hanya mempertimbangkan pengumuman dividen saja dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal namun juga dapat menggunakan informasi lain yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan.

2. Bagi Perusahaan

Untuk meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan, maka perusahaan harus mampu menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang baik dengan cara membagikan deviden setiap tahun dan menyampaikan informasi yang cukup mengenai perkembangan perusahaan kepada para investor.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Peneliti selanjutnya disarankan agar dalam penelitian selanjutnya tidak hanya menggunakan model estimasi *Market Adjusted Model* saja tetapi dapat menggunakan model estimasi lain seperti *Market Model* dan *Mean Adjusted Model*. Dengan demikian dapat dilihat hasil penelitian yang konsisten dengan hasil penelitian dengan menggunakan model estimasi yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

Andi & Agus. 2010. *Analisis Dampak Pengumuman Dividen Terhadap Reaksi Pasar (Studi Empiris Pada Bursa Efek*

Jakarta Periode Tahun 2008).Volume 12, Nomor 2, Hal.01-08 ISSN 0852-8349 Juli – Desember 2010. Universitas Jambi

Anindhita, Galih. 2010. *Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Dividen Sebelum Dan Sesudah Ex-Dividend Date (Studi Kasus Pada Kelompok Cash Dividend Final Naik dan Turun Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bej Tahun 2004-2006)*.Universitas Diponegoro

Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.

Bursa Efek Indonesia.Daftar Nama Emiten Yang Mengumumkan Deviden. <http://www.idx.co.id>. Diakses pada jam 13.15 WIB, 7 Januari 2016.

Fahmi, Rijal. 2011. *Pengaruh Pengumuman Dividen Inisiasi Dan Dividen Omisi Terhadap Abnormal Return Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei)*. Universitas Diponegoro

Hartono, Jogyanto .2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*.Yogyakarta : BPFE.

Husnan, Suad. 2009. *Dasar-Dasar Teori Fortofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ke-3. Penerbit AMP YKPN, Yogyakarta.

Ibrahim.2009.*Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)*. Kajian Akuntansi, Volume 4, Nomor 2, Desember 2009: 137-146. UPN Veteran.

Ibram, Timotius. 2013. *PengaruhReaksi Pasar terhadap Pengumuman Deviden Sektor Otomotif*. Universitas Negeri Jakarta

Lupiyoadi, Rambat dan Ridho Bramulya 2011. *Praktikum Metode Riset Bisnis*. Bandung: Salemba Empat

Martalena, dan Malinda. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta : Percetakan Andi Offset.

Pahlevi ,Mohamad Reza. 2008. *Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Keuangan Pada Saat ExdividendDate Di Bursa Efek Indonesia (Bei)*. Universitas Gunadarma.

Prawironegoro Darsono, Ari Purwanti, Dewi Utari. 2014. *Manajemen Keuangan*. Jakarta. Mitra Wacana Media

Putu Ayu & I Made. 2012. *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan Yang Termasuk Kategori LQ 45*. Universitas Udayana.

Roza Tohiri, Imelda Sirahar. 2013. *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Deviden Naik dan Deviden Turun Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI*.STIE IBBI Medan

SahamOk. Data Sektor LQ45 2013 - 2014. <http://www.sahamok.com>. Diakses pada jam 07.00 WIB. 25 Januari 2016

Samsul, Mohamad. 2009. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*.Surabaya: Erlangga

Saputra, Akhsani Lubis. 2015. *Reaksi Pasar Atas Pengumuman Dividen Tunai (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ-45)*. Universitas Diponegoro

Sari, Novita. 2015. *Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan Terhadap Inisiasi Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*.Universitas Negeri Yogyakarta

Siwi & M.Nur.2010.*Reaksi harga saham terhadap pengumuman deviden (Studi*

Empiris Pada Perusahaan Manufaktur 2008-2009).ISSN-1411-3880.

Sunariyah.2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*.Edisi keenam. Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, Yogyakarta.

Yahoo Finance.Data Harga Saham (*closing price*) perusahaan LQ45 Tahun 2014. <http://www.historicalprices.com>. Diakses pada jam 13.00 WIB. 15 Januari 2016

Yahoo Finance. Data Indeks Harga Saham (*closing price*) LQ45 Tahun 2014.<http://www.historicalprices.com>. Diakses pada jam 13.00 WIB. 15 Januari 2016

