

REAKSI HARGA SAHAM TERHADAP PENGUMUMAN DIVIDEN
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BEI, PERIODE 2008 – 2009)

Siwi Lastari
Muhammad Nur Arifin

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya kandungan informasi (*information content*) dalam pengumuman pembagian dividen yang dibagikan kepada pemegang saham pada perusahaan manufaktur periode 2008-2009. Jika pengumuman dividen tersebut memiliki kandungan informasi, maka harga saham akan bereaksi. Reaksi harga saham dilihat dengan indikator ada tidaknya abnormal return di sekitar tanggal pengumuman dividen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan alat uji statistik *paired t test*.

Populasi dalam penelitian ini adalah kelompok perusahaan manufaktur yang terdapat di bursa efek Indonesia sampai dengan tahun 2009 dengan tahun pengamatan 2008-2009. Teknik pengambilan sample berdasarkan purposive sampling. Pengujian terhadap reaksi harga saham ini menggunakan *event study*, dengan sampel perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen sekali dalam satu tahun dan berturut-turut pada periode 2008-2009, serta tidak melakukan pengumuman lain selama 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen. Jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 28 perusahaan. Data yang diperoleh dianalisis dengan menggunakan program SPSS 15 dengan taraf signifikansi 0,05.

Hasil pengujian menggunakan uji *paired test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return signifikan di sekitar tanggal pengumuman dividen, yaitu 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari sesudah pengumuman dividen. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi t hasil pengujian lebih besar dari taraf penerimaan hipotesis 0,05. Berdasarkan hasil pengujian ini maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kandungan informasi dalam pengumuman pembagian dividen, yang ditunjukkan dengan tidak adanya return signifikansi di sekitar tanggal pengumuman pembagian dividen.

A. PENDAHULUAN

Tujuan utama investor atas investasi yang dilakukannya adalah untuk memperoleh keuntungan optimal dari penanaman modalnya. Investor akan dihadapkan pada berbagai risiko dan ketidakpastian dalam penanaman modal dalam suatu perusahaan. Keadaan inilah yang menjadi tantangan bagi investor. Informasi akan sangat diperlukan oleh investor, baik informasi dari kinerja perusahaan, maupun informasi lain yang relevan yang biasa digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi.

Ketidakpastian di pasar modal cukup tinggi, sehingga para investor dalam mengambil tindakan ekonomi haruslah menentukan portofolio investasi yang paling optimal untuk meminimalkan ketidakpastian yang dihadapinya sehubungan dengan investasi yang ditanamkannya. Untuk itu para investor memerlukan informasi untuk memilih waktu yang tepat guna menentukan apakah membeli, menjual, ataupun menahan suatu sekuritas. Ketersediaan informasi dan kemungkinan risiko yang akan dihadapi dianalisis secara mendalam oleh investor yang pada akhirnya akan menjadi sumber keputusan investasi yang akurat dan meyakinkan.

Salah satu jenis sekuritas yang diperjualbelikan adalah saham. Saham merupakan surat penyertaan atas modal pada perusahaan dimana pemilik saham tersebut secara periodik berhak atas bagian keuntungan yang disebut dividen. Salah satu kebijakan yang cukup mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar saham adalah pengumuman dividen. Pengumuman dividen mengandung informasi tentang prospek capaian laba yang akan diperoleh perusahaan sehingga akan sangat bermanfaat bagi investor ataupun bagi perusahaan itu sendiri. Perusahaan harus menentukan jumlah dividen yang akan dikembalikan kepada pemegang saham karena tujuan utama dari pembagian dividen adalah memaksimalkan nilai pemegang saham.

Emiten dalam mengumumkan hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang berisikan pengumuman pembayaran dividen merupakan sumber informasi yang dinantikan oleh investor dan dapat menyebabkan reaksi pasar yang positif. Adanya informasi tentang pengumuman hasil Rapat Umum Pemegang Saham memungkinkan pasar saham untuk bereaksi. Keberadaan informasi senantiasa berpengaruh besar terhadap perubahan harga saham. Informasi yang sifatnya negatif akan menurunkan harga saham, sebaliknya informasi yang positif akan mendongkrak minat beli pelaku pasar. Dalam setiap informasi itu selalu memiliki kekuatan yang memunculkan ekspektasi investor. Ekspektasi inilah yang menggerakkan minat beli dan minat jual sehingga mengakibatkan perubahan harga saham di pasar. Reaksi pasar saham tercermin dalam perubahan harga saham yang akan menimbulkan *abnormal return* saham.

Reaksi harga saham terhadap informasi yang beredar dapat berupa reaksi positif maupun reaksi negatif. Jika informasi tersebut terserap dengan cepat oleh pasar menuju harga keseimbangan yang baru, maka harga keseimbangan tersebut mencerminkan informasi yang sudah relevan. Reaksi positif akan terjadi apabila informasi atas pengumuman dividen tersebut menimbulkan respon pasar atas harapan tingkat keuntungan yang lebih besar di masa mendatang. Sebaliknya, reaksi negatif akan timbul apabila pengumuman dividen tersebut tidak menimbulkan optimisme investor akan prospek masa depan perusahaan. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan variabilitas tingkat keuntungan saham. Berdasarkan latar belakang di atas maka judul penelitian ini adalah: Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Dividen (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, periode 2008-2009)

B. LANDASAN TEORI

1. Saham

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer (www.idx.co.id). Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan Perusahaan. pada sisi yang lain, saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. (www.idx.co.id).

Saham juga dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2. Tinjauan Tentang Harga Saham

Harga saham merupakan hal penting yang pergerakannya senantiasa diamati para investor, karena harga saham merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi para investor untuk melakukan kegiatan investasi di pasar modal. Harga saham akan berfluktuasi sesuai dengan informasi, baik yang berasal dari dalam maupun yang berasal dari luar perusahaan. Informasi yang berasal dari dalam perusahaan adalah penilaian kinerja perusahaan, pengumuman laba perusahaan, pengumuman pembagian dividen dan informasi lain yang menyangkut orang perusahaan, sedangkan informasi yang berasal dari luar perusahaan adalah isu-isu politik, situasi keamanan kota atau Negara, perkembangan perusahaan pesaing, dan informasi lainnya.

3. Return Saham

Menurut (Jogiyanto 2003 : 109), *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Sedangkan menurut Ang, return merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasinya

Investor menginvestasikan dananya pada berbagai bentuk alternative investasi yang ada dengan tingkat risiko tertentu. Tujuan dilakukannya investasi tidak lain adalah untuk memperoleh *return* (keuntungan). *Return* saham merupakan pendapatan per lembar saham yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukan. Semakin tinggi resiko investasi, maka akan semakin tinggi pula return yang kan diperoleh (*high risk high return*)

Investasi saham memiliki dua alternative keuntungan, yaitu *capital gain* dan dividen keuntungan berupa *capital gain* akan didapatkan apabila harga pasar saham yang dimiliki melebihi harga pada saat pembelian saham. Dividen didapatkan jika emiten (perusahaan) mendapatkan keuntungan, sebagian keuntungan dibagikan kepada pemegang saham. Investasi saham memiliki risiko berupa *capital lost*, *capital lost* merupakan kerugian yang dihadapi investor dalam berinvestasi saham

4. Abnormal Return

Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi pada return normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (return yang diharapkan) oleh investor, maka *abnormal return* adalah selisih antara return yang diperoleh sesungguhnya dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2000:429)

Sedangkan menurut Husnan, abnormal return didefinisikan sebagai slope atau kemiringan return realistic atau return sesungguhnya dan ekspektasi yang disebabkan salah satunya adalah reaksi pasar terhadap masuknya suatu informasi kedalam pasar .

Model-model untuk menghitung abnormal return, yaitu :

a. Mean adjusted model

model ini menganggap bahwa expected return bernilai tetap atau konstan yang besarnya sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi

b. Market model

perhitungan return ekspektasi dengan model pasar ini dilakukan dengan dua tahap:

- 1). membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
- 2). menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi return ekspektasi yang dibentuk menggunakan regresi

c. Market adjusted model

Model pasar disesuaikan, model ini menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut, atau return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan indeks pasar

5. Teori- teori kebijakan dividen

a. Dividen Dan Kebijakan Dividen

Dividen adalah bagian laba yang diberikan emiten kepada pemegang saham. Baik dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock dividend*) dividen tunai atau kas (*cash dividend*) merupakan dividen yang dibayar oleh emiten kepada para pemegang saham secara tunai untuk setiap lembarnya (*dividend per share*). Sedangkan dividen saham (*stock dividend*) merupakan dividen yang dibayar atau dibagi dalam bentuk saham, yang diperhitungkan per lembarnya.

b. Pertimbangan dalam perhitungan dividen

Kebijakan dipilih setelah mempertimbangkan beberapa kepentingan, baik kepentingan pemegang saham dengan dividennya maupun perusahaan dengan laba ditahannya. Kebijakan dividen optimal adalah kebijakan yang menetapkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang dengan memaksimumkan harga saham perusahaan, kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan.

Pembagian dividen oleh suatu perusahaan dapat dilakukan melalui berbagai bentuk, yaitu pembayaran dapat dilakukan dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*), dividen dalam bentuk aktiva lain (*property dividend*), dividen dalam bentuk surat hutang (*notes*), atau dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*). Prosedur pembagian dividen adalah sebagai berikut :

- 1). Tanggal Pengumuman (*declaration date*) adalah tanggal pada saat dividen secara resmi diumumkan oleh dewan dieksi.
- 2). Tanggal pencatatan (*record date*) adalah tanggal yang menunjukkan kapan buku transfer ditutup untuk menentukan investor yang menerima.
- 3) Tanggal ex-dividen (*ex-dividend date*) adalah tanggal pada saat perusahaan pialang saham serempak memutuskan menghilangkan hak pemilihan dividen empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan
- 4) Tanggal pembayaran dividen (*payout date*) adalah tanggal pada saat perusahaan mengirimkan cek dividen pada tiap investor.

C. Kerangka Berpikir

Pengumuman dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan menyebabkan reaksi terhadap harga saham. Respon terhadap pengumuman dividen bias berupa positif atau reaksi negatif. hal ini tergantung dari analisis dan pengharapan dari investor. Reaksi harga saham timbul akibat adanya informasi yang beredar dan diserap oleh pasar. Keadaan ini sesuai dengan teori sinyal dividen (*dividend signalling theory*) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen merupakan sumber informasi dan sekaligus sebagai sinyal bagi prospek masa depan perusahaan dan dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman dividen dianggap sebagai informasi relevan oleh investor, maka pasar saham diharapkan akan bereaksi. Penelitian ini bermaksud untuk meneliti ada tidaknya reaksi pasar saham terhadap pengumuman dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2008-2009. Ada tidaknya reaksi harga saham dilihat dari abnormal retuan yang terjadi sekitar tanggal pengumuman dividen.

D. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang kebenarannya harus diuji secara empiris

Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan reaksi terhadap pengumuman dividen, maka disusun hipotesis :

Ho = tidak terdapat perbedaan reaksi harga saham sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman

Ha = terdapat perbedaan reaksi harga saham sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman

E. METODE PENELITIAN

1. Populasi dan sample

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditentukan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2003:73). Dalam penelitian ini objek yang diteliti adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan spesifikasi perusahaan manufaktur. Industri manufaktur dipilih karena hasil penelitian akan lebih relevan dan kuat apabila dilakukan pada jenis atau kelompok yang sama.

Sampel dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling, yaitu pengambilan sample berdasarkan pertimbangan (*judgement*) atau jatah (*quota*) tertentu (Jogiyanto, 2004:79) dan diambil secara acak. Sample data dalam penelitian ini adalah saham aktif yang masih diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada perusahaan manufaktur periode 2008-2009.

Kriteria sample dalam penelitian ini adalah:

- a. Emiten sudah dan masih aktif terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2009
- b. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang melakukan pengumuman dividen sekali dalam setahun berturut-turut periode 2008-2009
- c. Emiten aktif memperdagangkan sahamnya selama periode 2008-2009. Pemilihan saham aktif karena saham yang tidak aktif diperdagangkan akan tidak turut dianalisis

2. Metode Pengumpulan Data

Teknis pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang telah dipublikasikan seperti Indonesia Capital Market Direktori (ICMD), Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) yang didapat melalui pusat data UGM dan juga data didapat dari download di internet (www.idx.com; www.finance.yahoo.com).. Dalam penelitian ini mengambil 28 sampel perusahaan manufaktur.

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah:

- a. Data emiten manufaktur yang mengumumkan dividen tunai sekali dalam satu tahun dan berturut-turut selama periode 2008-2009
- b. Tanggal RUPS perusahaan sample
- c. data harga saham harian pada saat penutupan (closing price) selama pengamatan 11 hari sekitar tanggal RUPS
- d. Data indeks harga pasar harian selama periode pengamatan yaitu 11 hari

3. Tehnik Penelitian dan Pengujian Hipotesis

Metode analisis yang digunakan adalah dengan menggunakan metode studi peristiwa (*event study*) dengan langkah-langkah sebagai berikut:

a. Menghitung abnormal return

1). Menghitung return sesungguhnya tiap saham

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

Keterangan :

R_{i,t} = return sesungguhnya saham i hari tP_{it} = harga saham i hari ke tP_{it-1} = harga saham i hari ke t-1

2). Menghitung return indeks pasar harian

$$R_{mt} = \left\{ \frac{IHSG_i - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \right\}$$

Keterangan

R_{mt} = return pasar pada hari ke 1IHSG₁ = indeks pasar hari ke tIHSG_{t-1} = indeks pasar hari t-1

3). Menghitung return ekspektasi

Dalam penelitian ini return ekspektasi dihitung menggunakan *market-adjusted model*, sehingga tidak perlu menggunakan periode estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi sama dengan return indeks pasar. Model ini menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut.

Rumus return yang diharapkan adalah :

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

Keterangan :

E(R_{i,t}) = return yang diharapkan pada saham i pada hari ke 1R_{i,t} = actual return saham i pada hari ke tR_{mt} = return market saham hari ke- t

$$R_{mt} = \left\{ \frac{IHSG_i - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \right\}$$

4). Menghitung abnormal return

$$\text{Rumus : } A_{R_{i,t}} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan :

A_{R_{i,t}} = abnormal return saham i pada periode hari ke-tR_{i,t} = return sesungguhnya yang terjadi untuk saham i pada hari ke-tE(R_{i,t}) = return yang diharapkan saham i untuk hari ke- t

5) Menghitung rata-rata abnormal return

$$\text{Rumus : } AAR_{i,t} = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{i,t}}{k}$$

Keterangan :

AAR_{i,t} = average abnormal return saham i pada hari ke- tAR_{i,t} = abnormal return sekuritas i hari ke- t

k = Jumlah sekuritas

6). Menghitung akumulasi abnormal return (*cumulative abnormal return*)

$$\text{Rumus : } CAR_{i,t} = \sum_{t-5}^{t+5} AR_{i,t}$$

Keterangan :

$CAR_{i,t}$ = cumulative abnormal return sekuritas ke-i pada hari ke- t

$AR_{i,t}$ = abnormal return untuk sekuritas ke- i pada hari ke – t

b. Pengujian hipotesis

1). Pengujian hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan *paired test*, adalah uji terhadap nilai rata-rata pada pasangan data di dua variable yang berbeda, dalam penelitian ini yaitu digunakan untuk menganalisis ada tidaknya perbedaan secara signifikan antara reaksi harga saham sebelum pengumuman dividend an sesudah pengumuman dividen, yang tercermin dengan adanya *abnormal return*.

Pengujian hipotesis alternative digunakan *level of significance* 5%. Kriteria pengujian hipotesis alternative adalah bahwa hipotesis alternatif diterima jika nilai *sig t* hasil pengujian lebih kecil jika dibandingkan dengan *level of significance* (derajat kepercayaan) yang digunakan yaitu sebesar 5%.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya reaksi harga saham terhadap pengumuman dividen yang tercermin dari adanya abnormal return saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen yaitu 5 hari sebelum *event date* dan 5 hari sesudahnya. Penelitian ada tidaknya reaksi harga saham terhadap pengumuman dividen dilakukan dengan menganalisis perubahan harga saham harian dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pemilihan perubahan harga saham harian lebih cepat dalam menyerap informasi yang beredar di pasar saham. Perhitungan statistik dalam penelitian ini menggunakan alat hitung satatistik SPSS V.15.

Kategori perusahaan dalam penelitian ini adalah kelompok perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2008-2009 dan melakukan pengumuman pembagian dividen tunai sekali dalam satu tahun dan berturut-turut dalam periode penelitian 2008-2009. Penentuan sampel perusahaan yang diambil disamakan pada kriteria tertentu yang ditetapkan peneliti. Setelah dilakukan pemilihan terhadap sampel pada kelompok perusahaan manufaktur, maka diperoleh sampel sebanyak 28 perusahaan.

Daftar sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel berikut :

Tabel 1. Daftar sample

No	Nama Perusahaan	Kode	Event date	
			2008	2009
1	Aqua Golden Mississippi Tbk	AQUA	4-Jul-08	14-Jul-09
2	Astra Otoparts Tbk	AUTO	24-Okt-08	03-Nov-09
3	Astra International Tbk	ASSI	29-Okt-08	18-Jun-09

4	Goodyear Indonesia Tbk	GDYR	07-May-08	19-Jun-09
5	Gudang Garam Tbk	GGRM	16-Jul-08	15-Jul-09
6	Elnusa Tbk.	ELSA	09-Jun-08	10-Jun-09
7	Kimia Farma Tbk	KAEF	17-Jun-08	26-Jun-09
8	Mayora Indah Tbk	MYOR	14-Jul-08	22-Jul-09
9	Merck Tbk	MERK	09-May-08	27-Apr-09
10	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI	09-Jun-08	28-Dec-09
11	Semen Gresik (Persero) Tbk	SMGR	30-May-08	08-Dec-09
12	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	27-Nov-08	26-Nov-09
13	HM Sampoerna Tbk	HMSP	13-Oct-08	10-Mar-09
14	Colorpak Indonesia Tbk	CLPI	17-Jul-08	12-Aug-09
15	Tempo Scan Pacific Tbk	TSPC	11-Sep-08	23-Jun-09
16	Trias Sentosa Tbk	TRST	12-Jun-08	16-Jun-09
17	Kageo Igar Jaya Tbk	IGAR	18-Jun-08	05-Jun-09
18	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP	06-Jun-08	03-Jun-09
19	Indo Kordsa Tbk	BRAM	25-Jun-08	19-Jun-09
20	Sumi Indo Kabel Tbk	IKBI	03-Jun-08	16-Dec-09
21	Fast Food Indonesia Tbk	FAST	04-Jul-08	09-Jul-09
22	United Tractors Tbk	UNTR	11-Jun-08	12-Jun-09
23	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	13-Aug-08	03-Jul-09
14	Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA	09-Jun-08	19-Jun-09
25	Sepatu Bata Tbk	BATA	09-Dec-08	09-Dec-09
26	Lion Metal Works Tbk	LION	02-Jul-08	18-Jun-09
27	Supreme Cable Manufacturing Tbk	SCCO	23-Juni-08	02-Juni-09
28	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	SOBI	04-Juni-08	10-Jun-09

Setelah menghitung return saham dan return pasar harian yang menghasilkan abnormal return, selanjutnya abnormal return di akumulasi untuk dilakukan uji normalitas data, berikut hasil komulatif abnormal return.

Tabel 2. Hasil perhitungan
Cumulatif Abnormal Return tahun 2008 sebelum pengumuman

No	Hari ke					
	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t-0
1	-0,04932	-,21441	-,01973	-,02671	0,1199	0,03146
2	0,07798	0,05087	0,15925	0,2059	0,10979	0,24391
3	0,1839	0,09959	0,00539	-,09447	-0,3233	-,13289
4	0,28688	0,30379	0,30503	0,31005	0,04138	0,30184
5	-,36997	-,30138	-,24824	-,28842	0,01285	-,18787
6	0,03184	0,04132	0,05553	0,04223	-0,0562	0,06862
7	0,04508	0,04619	0,04874	0,06086	0,00764	0,05193
8	0,07692	0,02742	0,08701	0,0936	0,0558	0,10232
9	0,00625	0,00645	0,01887	0,03578	0,04066	-,19374
10	-,21284	-,21726	-,20305	-,20264	0,01996	-,21792
11	0,04187	0,05733	0,03988	0,05358	0,02647	0,06409
12	0,12711	0,12164	0,08849	0,07996	0,04156	0,07929
13	-,12101	-,11896	-,05931	-,14599	0,1762	-,11938
14	0,06572	0,0716	0,07959	0,10416	0,03058	-,02946
15	0,08236	0,08066	0,07935	0,0735	0,12927	0,07854
16	0,03403	0,02836	-,02263	-,00057	0,05052	-,02672
17	0,02731	0,01779	0,01396	0,03493	-0,0272	0,0385
18	-,02720	0,01343	0,04488	0,04528	-0,0432	0,04178
19	-,02463	0,03037	0,01602	-,25617	0,00367	-,27467
20	-,08278	0,10566	0,04423	0,05968	0,29739	0,28668
21	-,04935	-,05365	-,05056	-,06147	0,05782	-,06621
22	0,01108	-,04050	-,04475	-,02448	-0,0245	-,06248
23	0,00864	0,01658	-,00954	0,00647	0,00372	0,02694
24	-,00009	-,04134	-,00290	0,01131	0,02363	-,00199
25	0,02168	0,06753	0,05064	0,05124	0,03991	0,11407
26	-,02878	-,03969	-,00276	0,00939	0,02623	0,05922
27	-,00163	-,02181	-,02947	-,16713	0,00645	-,08629
28	-,02564	-,02523	0,02076	0,02183	0,07233	0,02359

Tabel 3 Hasil perhitungan
Cumulatif Abnormal Return tahun 2008 setelah pengumuman

No	Hari ke				
	t + 1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	-,03146	-,07163	-,07568	-,20044	-,21139
2	.24391	.24066	.25244	.18266	.25909
3	-,13289	-,07281	-,02895	.00798	.05117
4	.30184	.29503	.24552	.26184	.25268
5	-,18787	-,19266	-,22305	-,21503	-,22702

6	.06862	.08302	.07216	.05472	.07177
7	.05193	.03115	.04349	.03290	.05332
8	.10232	.10895	.04584	.04905	.04468
9	-,19374	-,21791	-,10223	-,10905	-,03011
10	-,21792	-,21685	-,20140	-,21884	-,22881
11	.06409	.08071	.07916	.06967	.06187
12	.07929	.10536	.11640	.17212	.15825
13	-,11938	-,15906	-,21738	-,25515	-,25766
14	-,02946	-,02799	.01635	.00869	.00896
15	.07854	.07790	.03744	.02650	.03819
16	-,02672	-,02632	-,01607	-,05848	-,04302
17	.03850	.05977	.04038	.03597	.04037
18	.04178	.05724	.06479	.09547	.04958
19	-,27467	-,26830	-,27212	-,26909	-,27475
20	.28668	.21735	.13057	.17763	.04274
21	-,06621	-,10639	.00458	-,08293	-,07569
22	-,06248	-,04245	-,04914	-,03759	-,00013
23	.02694	-,01016	-,00172	.00892	.05001
24	-,00199	-,00092	-,01178	-,00220	.00099
25	.11407	.11407	.11159	.12220	.07318
26	.05922	.05210	.05933	.05128	.16533
27	-,08629	.31783	.10786	.17862	.13755
28	.02359	.02042	.01359	-,02125	-,02985

Tabel 4. Hasil perhitungan
Cumulatif Abnormal Return tahun 2009 sebelum pengumuman

No	Hari ke					
	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t-0
1	-,14916	-,30973	-,39793	-,06248	-	0.00678
2	-,01446	-,01996	-,01862	-,02059	-,00264	0.00054
3	0.01447	0.0295	0.00442	-,04052	0.01817	-,05923
4	0.01447	0.0295	0.00442	-,04052	0.01817	-,05923
5	0.05812	0.07834	0.12262	0.11355	0.01394	0.07532

6	0.12575	0.13369	0.15018	0.20278	0.06668	0.15654
7	0.0332	0.0492	0.06527	0.05535	0.01029	0.07178
8	-,10344	-,10797	-,13204	-,11464	0.05721	-,12220
9	0.07305	0.07926	0.07726	0.10662	0.01808	0.22619
10	0.2155	0.18899	-,00157	0.16117	0.07269	0.22237
11	-,02232	-,04739	-,04803	-,03217	-,01180	-,06042
12	0.07007	0.03504	0.07815	0.03755	0.02025	0.03774
13	0.06163	0.05968	0.07251	0.06937	-,02461	-,02451
14	-,01955	-,02540	-,02395	-,00813	0.01409	-,00532
15	0.01665	0.01347	0.01152	0.03524	-,00393	0.04472
16	0.01665	0.01347	0.01152	0.03524	-,00393	0.04472
17	-,12378	-,14279	-,17503	-,14722	-,04717	-,16826
18	-,06816	-,07256	-,08339	-,08355	0.03648	-,01938
19	0.09514	0.11886	0.15959	0.12791	0.00284	0.1201
20	-,24377	-,24377	-,24377	-,24377	-,20628	-,24377
21	0.06543	0.06215	0.1132	0.1242	0.01141	0.11408
22	0.02114	0.00323	-,01415	0.00121	0.00909	0.02469
23	-,04828	-,02469	-,02978	-,02301	-,00027	-,00948
24	-,00305	0.03582	0.00192	0.01864	0.01777	0.04159
25	-,00727	-,13516	-,14024	-,15430	0.0244	-,15223
26	0.01793	-,04168	-,32224	0.08019	0.00284	0.00912
27	0.00614	-,00470	0.01753	0.02826	-,01017	0.03436
28	-,02986	-,02990	-,03055	-,02990	0.00832	-,02967

Tabel 5. Hasil perhitungan
Cumulatif Abnormal Return tahun 2009 setelah pengumuman

No	Hari ke				
	t + 1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	.00678	-,14916	-,30973	-,39793	-,35703
2	.00054	-,02331	-,01331	-,01813	-,02162
3	-,05923	-,06619	-,06410	-,06584	-,07774
4	-,05923	-,06619	-,06410	-,06584	-,07774
5	.07532	.03792	.05833	.04421	.01242
6	.15654	.16088	.19005	.22510	.22317
7	.07178	.07639	.09115	.09281	.07854
8	-,12220	-,10348	-,11508	-,11760	-,09232
9	.22619	.22534	.21119	.12907	.16564
10	.22237	.32934	.32830	.44633	.18891
11	-,06042	-,06467	-,07388	-,06948	-,06177

12	.03774	.05131	.03435	.02753	.01722
13	-,02451	-,02558	-,03630	-,08588	-,07900
14	-,00532	.01160	.13613	.12712	.14944
15	.04472	.05253	.07236	.04984	.01686
16	.04472	.05253	.07236	.04984	.01686
17	-,16826	-,16795	-,14079	-,17169	-,17334
18	-,01938	-,02650	-,02876	-,01396	-,02361
19	.12010	.08218	.07951	.06005	.04988
20	-,24377	-,24844	.05796	.07093	.08549
21	.11408	.10498	.11851	.12311	.09370
22	.02469	.02002	.03188	.04042	.02958
23	-,00948	.00406	.02013	.01670	.03468
24	.04159	.04845	.03149	.04102	.04493
25	-,15223	-,12361	-,30146	-,29688	-,28549
26	.00912	.03615	-,01407	.05078	.01476
27	.03436	.07527	.08254	.08782	.10644
28	-,02967	-,00291	-,01374	.00849	.02839

a. Normalitas Data

Sebelum uji hipotesis dilakukan untuk melihat apakah ada hubungan antara abnormal return sebelum dan sesudah publikasi tentang pengumuman dividen maka data harus mengikuti distribusi normal. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji *kolmogorov-smimov*. Dengan tingkat kepercayaan 5 %. Data dikatakan normal apabila nilai signifikansi lebih besar dari p 0.05 (5%).

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		t -5	t -4	t -3
	N	56	56	56
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0065	.0027	.0018
	Std. Deviation	.10110	.10271	.10577
	Most Extreme Differences	Absolute	.163	.136
Positive		.119	.099	.099
Negative		-.163	-.136	-.166

Kolmogorov-Smirnov Z	1.221	1.020	1.240
Asymp. Sig. (2-tailed)	.101	.249	.092

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		t -2	t -1	t 0
	N	56	56	56
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0053	.0076	.0076
	Std. Deviation	.11403	.12372	.12372
	Most Extreme Differences	Absolute	.130	.103
Positive		.077	.103	.103
Negative		.099	-.090	-.090
	Kolmogorov-Smirnov Z	.970	.768	.768
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.304	.597	.597

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		t +1	t +2	t +3
	N	56	56	56
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0076	.0134	.0122
	Std. Deviation	.12372	.13382	.12990
	Most Extreme Differences	Absolute	.103	.105
Positive		.103	.105	.082
Negative		-.090	-.075	-.110
	Kolmogorov-Smirnov Z	.768	.785	.826
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.597	.568	.503

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		t +4	t +5
	N	56	56
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0081	.0052
	Std. Deviation	.14619	.13352
	Most Extreme Differences	Absolute	.125

Differences			
	Positive	.106	.077
	Negative	-.151	-.145
	Kolmogorov-Smirnov Z	.933	1.085
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.349	.190

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Hasil uji normalitas data terhadap abnormal return dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 6. Normalitas data

periode	Kolmogorov-smirnov	Signifikansi
t -5	1,221	0,101
t -4	1,020	0,249
t- 3	1,240	0,092
t -2	0,907	0,304
t -1	0,768	0,597
t 0	0,768	0,597
t +1	0,768	0,597
t +2	0,785	0,568
t +3	0,826	0,503
t +4	0,933	0,349
t +5	1,085	0,190

Sumber : data diolah

Dari hasil uji normalitas data abnormal return pada masing-masing periode peristiwa tersebut dengan menggunakan *kolmogorov-smirnov test* didapatkan nilai K-S Z dengan angka signifikansi (*Asymp. Sig. (2-tailed)*) dari t -5 (5 hari sebelum *event date*) , dan t +5 (5 hari setelah *event date*) dari periode peristiwa tersebut lebih besar dari probabilitas atau $p > 0,05$. Dengan demikian pengujian tersebut didapatkan data berdistribusi normal. Dengan demikian pengujian terhadap abnormal return dapat dilakukan dengan *paired sample test*

b. Pengujian terhadap abnormal return

Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh suatu peristiwa terhadap pasar saham digunakan indikator ada tidaknya *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman dividen. *Abnormal return* merupakan selisih dari *actual return* dengan *expected return*. Penelitian ini menggunakan 28 sampel dari kelompok perusahaan manufaktur yang mengumumkan pembagian dividen satu kali dalam satu tahun dan berturut-turut pada periode 2008-2009.

Pengujian terhadap abnormal return untuk mengetahui reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman dividen menggunakan *paired sample test*

Uji *paired test* digunakan untuk menguji apakah ada perbedaan *abnormal return* signifikan sebelum pengumuman dividen dengan sesudah pengumuman dividen. Data berdistribusi normal, maka untuk melakukan uji *paired test* memenuhi telah memenuhi syarat.

Tabel 7. Rata-rata pasar bereaksi 2008
One-Sample Statistics - 2008

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
t-5	28	.0077	.06795	.01284
t-4	28	.0056	.06939	.01311
t-3	28	.0138	.07497	.01417
t-2	28	.0249	.09967	.01884
t-1	28	.0188	.10331	.01952
t+1	28	.0116	.13351	.02523
t+2	28	.0139	.11108	.02099
t+3	28	.0293	.12744	.02408
t+4	28	.0200	.12902	.02438
t+5	28	.0237	.13177	.02490

Dari data mean secara statistik diatas dapat diketahui bahwa harga saham ditahun 2008 relatif berfluktuasi pada tanggal disekitar mendekati pengumuman dividen, pada t -5 rata-rata disekitar 0.0077, pada t -4 kembali menurun pada 0,0056, kemudian pada t-4 dan t-2 kembali beraksi naik menjelang pengumuman dividen, dan sehari sebelum pengumuman rata-rata pada 0,0188. Kemudian setelah pengumuman dividen reaksi harga saham yang tercermin dengan *abnormal return*, satu hari sesudah pengumuman mengalami penurunan yaitu rata-rata 0,0116, kemudian pada t+2 dan t+3 kembali bareaksi, pada t+4 relatif turun pada rata-rata 0,0200, dan pada t+5 kembali beraksi naik pada rata-rata 0,0237. Dengan demikian pasar saham berfluktuasi pada sekitar tanggal pengumuman dividen, walaupun bisa dikatakan tidak ada abnormal return porsitif yang secara signifikan mempengaruhi pengumuman dividen.

Tabel 8. Uji beda pengumuman dividen 2008

Paired Samples Test - 2008

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Upper	Lower			
Paired Sample 1 Sebelum - Sesudah	-.034537	.0800278	.0151238	-.0344852	.0275779	-.228	27	.821

Pengujian *paired test* digunakan untuk menguji adanya perbedaan reaksi harga saham sebelum pengumuman dividen dengan sesudah pengumuman dividen. Dari hasil

perhitungan diperoleh t hitung sebesar -0,228 dengan signifikansi sebesar 0,821 ($p > 0,05$). Hal ini berarti bahwa H_0 didukung. Dengan H_0 didukung, maka H_a ditolak. Artinya bahwa secara statistik perubahan harga saham sebelum pengumuman dividen tidak ada perbedaan secara signifikan dengan sesudah pengumuman dividen pada periode pengamatan 11 hari, pada tahun 2008.

Tabel 9. Rata-rata pasar bereaksi 2009
One-Sample Statistics - 2009

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
t-5	28	.0226	.09044	.01709
t-4	28	.0359	.09581	.01811
t-3	28	.0387	.09290	.01756
t-2	28	.0382	.11774	.02225
t-1	28	.0390	.14056	.02656
t+1	28	.0341	.14648	.02768
t+2	28	.0353	.14557	.02751
t+3	28	.0180	.15904	.03006
t+4	28	.0385	.15903	.03005
t+5	28	.0460	.17559	.03318

Dari data mean secara statistik tahun 2009 diatas dapat diketahui bahwa reaksi harga saham relatif berfluktuasi pada tanggal disekitar pengumuman pada t -5 sampai dengan t-1 rata-rata informasi yang diserap cenderung naik mendekati *event date* nya. Kemudian setelah pengumuman dividen reaksi harga saham yang tercermin dengan *abnormal return*, satu hari sesudah pengumuman mengalami kenaikan yaitu rata-rata 0,341, kemudian pada t+2 kembali mengalami fluktuasi, pada rata-rata 0,353 pada t+3 relatif turun pada rata-rata 0,180, dan pada t+4 dan t+5 kembali berfluktuasi naik. Pada tahun 2009 informasi yang diserap lebih baik dari pada tahun 2008 dari rata-rata statistiknya.

Tabel 10. Uji beda pengumuman dividen 2009

Paired Samples Test - 2009

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Upper	Lower			
Pai	,01148	,135627	,025631	-	,06407	,44	27	,658

r 1	sebelum	49	6	2	,041106	58	8		
	Sesuda				0				
1									

Pengujian *paired test* pada tahun 2009 di dapat nilai t sebesar 0,448 dan signifikansi sebesar 0,658 pada *level of significant* sebesar 5%. Yaitu nilai *sig. (2-tailed)* lebih besar dari probabilitas ($0,658 > 0,05$) berarti hipotesis alternative di tolak, yang artinya tidak ada perbedaan secara signifikan reaksi harga saham disekitar tanggal pengumuman di tahun 2009, yaitu 5 hari sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman dividen.

c. Pembahasan

Pengujian hipotesis menggunakan *one paired test* untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan abnormal return disekitar tanggal pengumuman dividen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return positif signifikan disekitar tanggal pengumuman dividen. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *sig-t* atau nilai signifikansi lebih kecil dari $p < 0,05$.

Tidak adanya perbedaan abnormal return positif signifikan disekitar pengumuman dividen dapat diartikan bahwa informasi tentang pengumuman dividen, yaitu 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari sesudah pengumuman dividen relatif sama hal ini berarti investor tidak menganggap pengumuman dividen sebagai sumber informasi yang layak sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga hipotesis alternative penelitian ini ditolak dimana tidak terdapat perbedaan abnormal return positif signifikan disekitar pengumuman dividen.

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Rohmat Hidayat (2009) yang meneliti pengaruh pengumuman dividen terhadap reaksi pasar periode tahun 2006-2007. Penelitian Rohmat Hidayat menyimpulkan bahwa pengumuman dividen tidak memberikan pengaruh terhadap harga saham sekitar tanggal pengumuman dividen yang ditunjukkan dengan tidak adanya abnormal return signifikan.

Penelitian ini mempunyai arti bahwa semua keputusan investor tidak selalu merujuk dengan teori sinyal dividen (*dividend signaling theory*) yang menyebutkan bahwa pengumuman dividen sebagai sinyal prospek masa depan perusahaan dan dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi berdasarkan pengujian terhadap pengujian abnormal return selama periode penelitian menunjukkan tidak terdapat abnormal return signifikan. Hal ini dapat diartikan bahwa pengumuman dividen tidak berpengaruh terhadap pasar atau harga saham.

Tidak adanya return positif signifikan pada periode 2008-2009 dikarenakan investor tidak memandang pengumuman dividen sebagai acuan utama dalam keputusan investasinya. Investor cenderung melihat tingkat pertumbuhan perusahaan. Dengan keadaan perekonomian yang stabil, perusahaan memiliki kesempatan yang baik untuk melakukan ekspansi agar menjadi lebih kompetitif sehingga keuntungan dalam bentuk dividen tunai akan cenderung lebih sedikit atau tidak ada perubahan. Hal ini dikarenakan sebagian laba perusahaan ditahan untuk biaya ekspansi atau pengembangan perusahaan.

Stabilitas perekonomian yang baik akan memberikan alternative yang lebih banyak dalam berinvestasi. Dengan inflasi rendah, nilai tukar kompetitif dan stabil, tingkat suku bunga cenderung menurun, serta pertumbuhan ekonomi yang baik, memungkinkan

investor untuk mengalihkan investasi mereka pada alternative lain selain pasar modal. Investor dapat mengurangi risiko investasi di pasar modal dengan mendepositokan dan yang dimilikinya akan lebih aman. Pilihan semacam ini merupakan pilihan yang sangat mungkin diambil oleh investor. Hal ini yang mengakibatkan minat untuk membeli saham di pasar modal menurun, sehingga menyebabkan permintaan akan saham rendah, sehingga berdampak pada penurunan return saham, akibatnya tidak terdapat abnormal return positif signifikan pada saham.

E. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan tentang analisis reaksi pasar terhadap pengumuman dividen (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia, periode penelitian 2008-2009) yang diuraikan diatas, maka kesimpulan dari hasil penelitian sebagai berikut :

Tidak terdapat abnormal return positif signifikan dan tidak ada perbedaan pada sekitar tanggal pengumuman dividen selama periode pengamatan 11 hari. pengumuman yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi (*sig.2tailed*) lebih besar dari nilai $p < 0.05$. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *paired sample test* untuk menguji perbedaan harga saham yang tercermin dengan adanya *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen dengan nilai signifikansi 0.05 (5%), hipotesis alternative (H_a) yang diajukan ditolak dimana tidak terdapat perbedaan abnormal return positif signifikan disekitar tanggal pengumuman dividen. Artinya pasar tidak bereaksi pada tahun 2008-2009.

F. DAFTAR PUSTAKA

- Husnan. S dan Pudjiastuti. 2002. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi ketiga. Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta.: BPFE
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta.: BPFE
- Jogiyanto H.M. 2004. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Edisi 2004/2005. Yogyakarta : BPFE
- Rohmat, Hidayat. 2006. *Pengaruh Publikasi Dividen Terhadap Reaksi Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ*. Skripsi.UNY
- Santoso, Singgih. 2002. *Menguasai Statistik di era informasi dengan spss 15*. Jakarta : PT.Elex Media Komputindo
- Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods For Bussines : Metode Penelitian Untuk Bisnis*. Edisi empat. Jakarta : Salemba Empat
- Suad Husnan. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis sekuritas*. Edisi ketiga. Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Sugiyono.2003. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung. CV.Alfabeta
- Sundjaja, Ridwan S. dan Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan Satu*, Edisi Kelima, Literata Lintas Media, Jakarta
- Soetrisno. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Ekonisia, UII, Yogyakarta
- Triandaru, Sigit dan Budi T santoso. 2006. *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. Edisi Dua. Jakarta ;Salemba Empat

Weygandt, Kieso, Kimmel. 2002. *Accounting Principles, Edition 8, (Test Bank + solution manual)* volume 1 & 2

Wibawa, Anugrah.2006. *Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEJ*. Skripsi.UII

Zaki, Baridwan. 2003. *Intermediate Accounting*. BPFPE : Yogyakarta

<http://www.bapepam-lk.go.id>

<http://kompas.com>

<http://www.wikipedia.com>

<http://jurnal-sdm.blogspot>

<http://www.idx.co.id>

<http://finance.yahoo.com>

<http://www.ksei.co.id>