

PENGARUH PENGUMUMAN PERUBAHAN DIVIDEN TERHADAP ABNORMAL RETURN SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA

Nur Evan
Aftoni Sutanto
Universitas Ahmad Dahlan

ABSTRACT

The information about increase and decrease of the cash dividend that it's be dividend by the company is one of information that be considered important enough for investor, because in the information include. The loading information that due to advantage prospect that will get by the company in the next time. It's caused a condition where the investors is met to the high uncertainty of the result of it's investment activity so it's increase and decrease information a cash dividend can be assumed as an indicator for repairing the advantage prospect company in the next time. This research examines information content of cash dividends announcements increase and decrease and the difference of average abnormal return between companies announcing of cash dividend. The result shows that those companies announcing the increase of cash dividends, the market is reactive, especially in the t+6 after dividends announcement. It indicate that there is content information on the announcement of cash dividends increase. Mean while those companies announcing the decrease of cash dividends, the market is reactive, especially in the t+9 after announcement of cash dividends. The test of the difference of average abnormal return before and after on the announcement of the increase and the decreas of cash dividends, show that there is no difference between average abnormal return before and after announcement of increase and decrease cash dividends.

Key words: Dividends Announcement, Abnormal Return

PENDAHULUAN

Dalam melakukan investasi, setiap investor selalu mengharapkan tingkat keuntungan yang akan diperoleh (*expected return*) untuk suatu periode tertentu di masa yang akan datang atas investasinya. Tujuan investor yang menginvestasikan dananya di pasar modal adalah untuk memperoleh imbalan atau pendapatan dari dana yang diinvestasikan. Bagi investor yang menginvestasikan dananya pada saham suatu perusahaan

bertujuan untuk memperoleh pendapatan yang berupa dividen atau *capital gain*.

Dividen adalah proposi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Sedangkan *capital again* adalah selisih antara nilai jual dengan nilai beli saham bila investor menjual saham tersebut. Seorang investor dalam menentukan saham yang akan dibeli atau dijual akan mempertimbangkan informasi yang tersedia. In-

formasi ini berguna sebagai pertimbangan untuk menentukan tingkat keuntungan beserta resiko saham yang dibeli atau dijual. Salah satu informasi yang ada dan tersedia di pasar adalah pengumuman dividen.

Kebijakan pembagian dividen tergantung pada rapat umum pemegang saham (RUPS). Dividen yang dibagikan perusahaan bisa tetap (tidak mengalami perubahan) dan bisa mengalami perubahan (ada kenaikan dan penurunan) dari dividen yang dibagikan sebelumnya. Informasi naik dan turunnya dividen tunai yang dibagikan perusahaan merupakan salah satu informasi yang dipandang cukup penting bagi investor karena informasi (*Information Content*) yang berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh para calon investor dalam melakukan penilaian perusahaan (Prasetiono, 2000).

Pengumuman dividen dianggap memiliki kandungan informasi apabila pasar bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Perubahan harga saham tersebut akan menyebabkan perubahan *return* saham yang pada akhirnya akan mengakibatkan perubahan pada variabilitas tingkat keuntungan saham. Penelitian mengenai kandungan informasi menghasilkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian Gondes (dalam Budianto, 2006) menunjukkan pengumuman dividen tidak mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor. Aharony dan Scuary (1980) bertentangan dengan Gondes (1973). Penelitiannya menunjukkan pasar bereaksi cepat terhadap pengumuman dividen untuk perubahan dividen meningkat maupun menurun.

Pengumuman perubahan meningkat akan diikuti oleh harga saham yang juga meningkat dan sebaliknya pengumuman perubahan dividen menurun akan diikuti oleh penurunan harga saham. Sedangkan beberapa penelitian lainnya dalam penelitian Budianto seperti penelitian Sujoko (1999), Bandi (1999), Prasetiono (2000),

menemukan bahwa pengumuman pembagian mempunyai pengaruh terhadap reaksi pasar yang ditunjukkan dengan perubahan saham, *return*, dan volume perdagangan.

Di Indonesia penelitian mengenai kandungan informasi menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Suparmono (dalam Budianto, 2006) menguji pengumuman dividen yang terjadi selama periode 1991-1998. Temuannya menunjukkan adanya reaksi pasar signifikan pada t-5 dan t-0 untuk dividen meningkat dan t-0 untuk dividen turun. Penelitian Prasetiono (2000) menemukan peristiwa pengumuman dividen tidak menimbulkan rata-rata *abnormal return* saham secara signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Motivasi penelitian ini adalah masih terdapat pertentangan apakah pengumuman perubahan dividen mempunyai kandungan informasi atau tidak. Penelitian ini akan menguji kembali pengaruh pengumuman dividen tunai terhadap reaksi pasar menggunakan *abnormal return* saham. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah periode pengamatan penelitian. Periode tahun pengamatan penelitian ini adalah mulai tahun 2007-2009 dan untuk melihat reaksi pasar.

Rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah pengumuman dividen tunai naik dan turun mempunyai kandungan informasi pada Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009?
2. Apakah rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun mempunyai perbedaan yang signifikan?

Batasan masalah dalam penelitian ini yaitu:

Dalam penelitian ini hanya dilakukan pada pengumuman dividen tunai yaitu pada perusahaan LQ-45 yang tercatat dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009.

Tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Untuk menganalisis pengumuman dividen tunai naik dan turun mempunyai kandungan informasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun pengamatan 2007-2009.
2. Untuk menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan dividen tunai turun.

REVIEW LITERATUR DAN HIPOTESIS

Dividen

Dividen adalah nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*) yang disimpan sebagai cadangan bagi perusahaan. Bagi investor jumlah rupiah yang diterima dari pembayaran dividen resikonya lebih kecil dari pada *capital gain*, dan dividen dapat diperkirakan sebelumnya. Sedangkan *capital gain* lebih sulit diperkirakan, sehingga pembayaran dividen tinggi dianggap perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang baik. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen dianggap prospek tingkat keuntungan yang kurang baik. Akhirnya harga saham cenderung mengikuti naik turun besarnya dividen yang dibayarkan.

Signal Theory

Miller dan Rorke (1985) dalam Budianto (2006) menyatakan bahwa *Dividend signaling theory* merupakan teori yang menyatakan bahwa pengumuman dividen merupakan sinyal yang diberikan oleh manajer mengenai keyakinan mereka tentang perkembangan perusahaan di masa depan. Manajer sebagai pihak dalam tentu mempunyai akses yang lebih baik mengenai kemampuan perusahaan dan mereka dapat menyampaikan keyakinannya mengenai perkembangan perusahaan kepada investor melalui pengumuman dividen. Gelb (1999) membuktikan bahwa dividen merupakan suatu

sinyal yang baik untuk menyampaikan maksud perusahaan kepada investor. Pengumuman dividen dapat digunakan investor untuk memperkecil asimetri informasi dengan manajer, sehingga pengumuman dividen merupakan informasi yang berguna untuk pengambilan keputusan. Oleh karena itu, pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi yang berguna.

Kandungan Informasi Dividen

Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Menurut teori sinyal, dividen dipakai sebagai suatu signal oleh perusahaan. Jika perusahaan merasa bahwa prospek di masa mendatang baik, pendapatan, aliran kas diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat di mana dividen yang meningkat tersebut bisa dibayarkan, maka perusahaan akan meningkatkan dividen. Pasar akan merespon positif pengumuman kenaikan dividen tersebut. Hal sebaliknya akan terjadi jika perusahaan merasa prospek di masa mendatang menurun, perusahaan akan menurunkan pembayaran dividennya. Pasar akan merespon negatif pengumuman tersebut.

Abnormal Return

Studi peristiwa menganalisis *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin terjadi sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi.

Return sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Brown & Warner (1985) mengestimasi *return* ekspektasi menggunakan model *mean adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model* (Jogiyanto, 2003).

Dari ketiga model diatas, yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Market adjusted model*, karena 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 (Jogiyanto, 2003).

Hipotesis

- H1: Adanya kandungan informasi pada pengumuman dividen tunai naik dan turun.
- H2: Adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Sampel dalam penelitian adalah perusahaan LQ45 yang *listed* di Bursa Efek Indonesia dan perusahaan tersebut selama periode pengamatan yaitu dari tahun 2007-2009 secara konsisten mempublikasikan pengumuman dividen tunai.

Kualifikasi untuk dipilih menjadi sampel adalah:

- Perusahaan yang aktif terdaftar dalam LQ-45 di Bursa Efek Indonesia dari periode 2007-2009
- Perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen tunai pada tahun 2007-2009.
- Perusahaan yang selama periode pengamatan sahamnya aktif diperdagangkan.
- Perusahaan yang mengumumkan dividen tunai minimal dalam waktu dua tahun berturut-turut untuk mengetahui apakah dividen yang dibayarkan naik atau turun sehubungan dengan pelaksanaan pengujian hipotesis.

Jumlah perusahaan LQ45 yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah 19 perusahaan.

Definisi Operasional

Abnormal Return

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *normal return*. *Normal return* merupakan *return* ekspektasi dan merupakan *return* yang terjadi pada keadaan normal dimana tidak terjadi suatu peristiwa. Dengan adanya peristiwa tertentu, *normal return* akan naik atau akan turun. Hasil keseluruhannya adalah *return* sesungguhnya. Dengan demikian, *abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dan *return* ekspektasi (*normal return*).

Teknik Analisis Data

Untuk mencari *abnormal return*, tahap-tahap proses pengujiannya adalah sebagai berikut:

a. *Return* Sesungguhnya

Return sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-*t* yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, dengan rumus: (Jogiyanto, 2003)

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

Nilai *return* sesungguhnya dapat bernilai positif atau negatif, dimana nilai tersebut menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh, bila bernilai positif dikatakan mendapat laba dari harga investasi sekarang relatif terhadap periode yang lalu, sedangkan untuk yang bernilai negatif sebaliknya.

b. *Return* Ekspektasi (*expected return*)

Return ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Brown & Warner (1985) mengestimasi *return* ekspektasi dengan menggunakan model estimasi (Jogiyanto, 2003).

Model disesuaikan pasar (*market adjusted model*) menganggap bahwa pada penduga

yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. *Return* indeks pasar pada suatu periode dihitung sebagai selisih dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada akhir dan awal periode (Jogiyanto, 2003)

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

c. *Abnormal Return*

Studi peristiwa menganalisis *abnormal return* dari perubahan harga saham yang mungkin terjadi dari suatu peristiwa. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). *Abnormal return* dapat bernilai positif atau negatif, bila bernilai positif menunjukkan adanya kelebihan dari harga sekuritas, sedangkan nilai negatif tidak ada kelebihan yang ada. Dengan demikian, *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2003).

$$RTN_{it} = R_{it} - E\{R_{it}\}$$

d. Rata-rata *Abnormal return*

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return* seluruh sekuritas secara *cross section* untuk tiap-tiap hari diperiode peristiwa. Rata-rata *abnormal return* untuk hari ke *t* dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika sebagai berikut (Jogiyanto, 2003) :

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{it}}{k}$$

Dimana:

RRTN_t = Rata-rata *abnormal return* pada hari ke *t*

RTN_{it} = *Abnormal return* untuk sekuritas ke *i* pada hari ke *t*

k = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman dividen.

e. Pengujian Hipotesis Pertama (Kandungan Informasi Dividen)

Untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa (pengumuman dividen) digunakan *one sample t-test* dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%. Pengujian kandungan informasi dilihat dari nilai *abnormal return* yang signifikan selama *even period*, yaitu 10 hari sebelum pengumuman sampai dengan 10 hari setelah pengumuman dividen tunai naik dan turun.

f. Pengujian Hipotesis Kedua (Uji Beda rata-rata dari rata-rata *abnormal return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen).

Untuk menguji beda rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun digunakan *paired samples t test* pada periode pengamatan dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Obyek Penelitian

Selama periode penelitian 2007-2009 yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian adalah sebanyak 19 saham perusahaan. Untuk menentukan sampel terlebih dahulu dihitung perubahan dividen tunai dari tahun sebelumnya. Setelah menghitung perubahan dividen tunai, sampel diklasifikasikan menjadi 2 kelompok, yaitu perusahaan yang mempublikasikan dividen tunai lebih tinggi dari tahun sebelumnya (dividen tunai naik) yaitu sebanyak 10 perusahaan, perusahaan yang mempublikasikan dividen tunai lebih rendah dari tahun sebelumnya (dividen tunai turun) yaitu sebanyak 9 perusahaan.

Kemudian dari kedua kelompok perusahaan tersebut dilakukan pengumpulan data berupa harga saham dan indeks harga saham gabungan pada saat perusahaan melakukan pengumuman dividen.

Selanjutnya berdasarkan data harga saham yang telah diperoleh, dapat dihitung *return* (R_{it}) saham harian dan data indeks harga saham gabungan (IHSG) digunakan untuk menghitung *return* ekspektasi atau E_{it} . Dari data *return* (R_{it}) dan *return* ekspektasi (E_{it}) dapat dihitung *abnormal return* saham atau RTN. Kemudian dari *abnormal return* dapat dihitung rata-rata *abnormal return* / RRTN.

Analisis Data

a. Hasil Pengujian hipotesis pertama

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah adanya kandungan informasi pada pengumuman dividen tunai naik dan pengumuman dividen tunai turun. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*, pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar, sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar. Pengujian hipotesis pertama dilakukan terhadap 10 perusahaan yang mengumumkan dividen tunai naik dan 9 perusahaan yang mengumumkan dividen tunai turun. Pendekatan statistik (*one sample t test*) digunakan untuk menguji apakah ada kandungan informasi pada pengumuman dividen tunai naik dan dividen tunai turun. Hasil pengujian terhadap *abnormal return* pada dividen tunai naik dan dividen tunai turun secara statistik dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 1
Hasil Pengujian *Abnormal Return*
Pengumuman dividen tunai naik
Periode 2007-2009

Periode	t-test	Sign
t-10	-.977	.354
t-9	.773	.459
t-8	-.937	.373
t-7	.344	.738
t-6	.274	.790
t-5	-.703	.500
t-4	.433	.675
t-3	-.173	.867
t-2	1.289	.229
t-1	.015	.989
t0	-2.236	.052
t+1	.117	.909
t+2	-.074	.942
t+3	.964	.360
t+4	.248	.810
t+5	.520	.615
t+6	2.346	.044
t+7	1.158	.277
t+8	.367	.722
t+9	-.536	.605
t+10	.039	.970

Sumber: Data Sekunder diolah, 2011

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa *abnormal return* yang signifikan pada α sebesar 5% muncul pada hari ke t+6 atau enam hari sesudah pengumuman dividen, sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi reaksi pasar signifikan pada 6 hari sesudah pengumuman dividen yang mengindikasikan bahwa adanya muatan kandungan informasi pada pengumuman dividen tunai naik.

Tabel 2
Hasil Pengujian *Abnormal Return*
Pengumuman dividen tunai turun

Periode	t-test	Sign
t-10	.670	.522
t-9	.140	.892
t-8	-.323	.755
t-7	-.512	.622
t-6	1.337	.218
t-5	-.187	.856

t-4	-1,451	185
t-3	0,58	955
t-2	-1,12	914
t-1	-804	445
t0	699	505
t+1	-775	461
t+2	-017	987
t+3	-463	656
t+4	864	413
t+5	293	777
t+6	-741	480
t+7	-291	779
t+8	-866	412
t+9	-3.700	006
t+10	1.647	138

Periode 2007-2009

Sumber: Data Sekunder diolah, 2011

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa *Abnormal return* yang signifikan pada α sebesar 5% muncul pada hari ke t+9 atau sembilan hari sesudah pengumuman dividen, sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi reaksi pasar signifikan pada 9 hari sesudah pengumuman dividen yang mengindikasikan bahwa adanya muatan kandungan informasi pada pengumuman dividen tunai turun.

b. Hasil Pengujian Hipotesis kedua

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun. Hipotesis ini diuji dengan menggunakan *paired samples t test* pada periode pengamatan. Hasil pengujian *paired samples t test* untuk rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan dividen tunai turun secara ringkas disajikan pada tabel di bawah ini.

Tabel 3
Hasil Uji Beda Rata-rata *Abnormal Return* (RRTN) Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Tunai Naik Periode 2007-2009

Keterangan	Rata - rata	t-test	Sign
Sebelum – Sesudah	-0,0037	-0,854	0,415

Sumber: Data Sekunder diolah, 2011

Tabel 3 menyajikan ringkasan hasil pengujian hipotesis kedua dengan menggunakan *paired samples t test*. Pada periode pengamatan sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik. Rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah yaitu sebesar -0.0037372 dengan standart deviasi sebesar 0.0138345, t hitung sebesar -0.854 dengan signifikansi sebesar 0.415. Oleh karena nilai signifikansi 0.415 > 0.05, maka hipotesis adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik ditolak. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik tidak terbukti kebenarannya.

Tabel 4
Hasil Uji Beda Rata-rata *Abnormal Return* (RRTN) Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Tunai Turun Periode 2007-2009

Keterangan	Rata - rata	t-test	Sign
Sebelum – Sesudah	0,0027	0,472	0,648

Sumber: Data Sekunder diolah, 2011

Tabel 4 di atas menyajikan ringkasan hasil pengujian hipotesis kedua dengan menggunakan *paired samples t test*. Pada periode pengamatan sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai turun. Rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah yaitu sebesar 0.0027396 dengan standart deviasi sebesar 0.0183590, t hitung sebesar 0.472 dengan signifikansi sebesar 0.648. Oleh karena nilai signifikansi 0.648 > 0.05, maka hipotesis adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai turun ditolak. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai turun tidak terbukti kebenarannya.

Pembahasan

Penelitian ini mencoba untuk menganalisis kandungan informasi dari pengumuman deviden tunai naik dan turun, dan menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen baik naik maupun turun yang *listed* dan terdaftar di BEI periode 2007-2009.

Berdasarkan analisis yang dilakukan, untuk menguji kandungan informasi dari dividen tunai naik dan turun, sampel yang digunakan sebanyak 10 perusahaan yang mengumumkan dividen tunai naik dan 9 perusahaan yang mengumumkan dividen tunai turun pada periode tahun tersebut. Hasil yang didapatkan adalah pasar bereaksi terhadap pengumuman pengumuman kenaikan dividen dan penurunan dividen, ini dikarenakan muatan informasi kenaikan dividen tunai dan penurunan dividen bermakna bagi pasar. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Aharony & Swary (1980), Sujoko (1999), Suparmono (2000) dan Wilopo (2003). Pada pengumuman dividen tunai meningkat pasar bereaksi positif signifikan pada hari ke $t+6$ atau enam hari setelah pengumuman dividen, hal ini mengindikasikan adanya kandungan informasi pada pengumuman dividen naik. Sedangkan pada pengumuman dividen menurun pasar bereaksi negatif signifikan pada hari ke $t+9$ atau sembilan hari setelah pengumuman dividen, hal ini mengindikasikan adanya kandungan informasi pada pengumuman dividen turun. Temuan penelitian ini mendukung hipotesis kandungan informasi pengumuman dividen yang menyatakan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi yang berguna bagi investor. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Aharony & Swary (1980), Sujoko (1999), Suparmono (2000), Doddy & Hartono (2003), Wilopo (2003) dan Setiawan & Hartono (2003).

Pengujian terhadap perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah

pengumuman dividen tunai naik dan turun pada periode pengamatan. Berdasarkan analisis yang dilakukan dengan menggunakan *Paired Samples Test* terhadap RRTN, hasil yang diperoleh adalah tidak ada perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun dilihat dari nilai signifikansi untuk dividen naik sebesar $0.415 > 0.05$ dan dividen turun sebesar $0.648 > 0.05$. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan ada perbedaan secara signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun tidak terbukti kebenarannya, kenyataan ini mengindikasikan banyaknya informasi lain diluar informasi naik turunnya dividen tunai yang dibagikan dan mempengaruhi pergerakan harga saham baik sebelum maupun sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun, sehingga variabilitas *return* yang terjadi antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen tidak berbeda secara nyata. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyono (2000) dan Budianto (2006).

KESIMPULAN DAN SARAN

Secara umum penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah pengumuman dividen memiliki kandungan informasi atau tidak untuk perusahaan yang mengumumkan dividen tunai naik dan turun pada perusahaan LQ45 Periode 2007-2009 dan menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun. Penelitian ini menyimpulkan bahwa:

1. Terbukti bahwa terdapat kandungan informasi pada pengumuman dividen tunai naik dan dividen tunai turun dilihat dari *abnormal return* yang signifikan 6 hari setelah pengumuman dividen tunai naik dan 9 hari setelah pengumuman dividen tunai turun untuk periode 2007-2009.

2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun untuk periode 2007-2009.

KETERBATASAN PENELITIAN

1. Penelitian ini hanya mengambil sampel perusahaan LQ45 yang membagikan dividen tunai dari tahun 2007-2009 sehingga banyak perusahaan yang tereliminasi.
2. Periode pengamatan yang terbatas yaitu hanya tiga tahun (2007-2009) sehingga ada kemungkinan hasil penelitian berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya.
3. Penelitian ini hanya menggunakan salah satu model untuk menentukan *return* ekspektasi yaitu *market adjusted model*.

Saran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pada penelitian berikutnya hendaknya mengambil sampel semua perusahaan yang go publik yang membagikan dividen baik dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk non tunai (dengan konversi ke tunai).
2. Pada penelitian berikutnya hendaknya melakukan pengamatan dengan periode tahun yang lebih diperpanjang misalnya lima tahun, sehingga diharapkan dapat meningkatkan generalisasi atas pengaruh pengumuman dividen terhadap *abnormal return*.
3. Pada penelitian berikutnya hendaknya membandingkan tiga model *mean adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model* dalam mengestimasi *return* ekspektasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aharony, Joseph dan Itzhak Swary. 1980. "Quarterly Dividends and Earnings Announcement and Stocholders' Return: An Empirical Analysis", *The Journal of Finance* 35 (Maret): 1-12.
- Budianto, Erwin. 2006. "Uji Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Tunai". Tesis S-2. Universitas Diponegoro Semarang. <http://eprints.undip.ac.id>
- Gelb, David S. 1999. "Corporate Signalling with Dividend, Stock Repurchase, and Accounting Disclosure: An Empirical Study". *Journal of Accounting, Auditing & Finance*: 99-120.
- Halim, Abdul. 2003. "Analisis Investasi". Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE Universitas Gajah Mada.
- Miller, Merton H. and Kevin Rock. 1985. "Dividend Policy under Asymmetric Information". *The Journal of Finance*, 40 (September): 1031-1051.
- Prasetyono. 2000. "Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Abnormal Return Saham di Bursa Efek Jakarta" *Media Ekonomi dan Bisnis* Vol 12 (1) Juni.
- Sartono, Agus R, 1994. "Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi". Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE Universitas Gajah Mada.
- Setiawan, Doddy & Jogiyanto Hartono, 2003 "Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan : Analisis Pengumuman Dividen Meningkat". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol 6 (2) Mei: 131-144.
- Sugiyono. 2009. "Metode Penelitian Bisnis". Edisi Keempat belas. Bandung: ALFABETA
- Suparmono. 2000. "Dividend Announcement Effects on Stock Return: A Test of Signalling Hypothesis in the Indonesian Stock Market". *Gajah Mada International Journal of Business* 2 (September): 351-368.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. "Portofolio dan Investasi". Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.